

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

**CARRERA DE ESPECIALIZACIÓN EN
ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

TRABAJO FINAL DE ESPECIALIZACIÓN

Fuentes de financiamiento para Pymes, cuya actividad es la explotación de minas y canteras en la Provincia de Neuquén (2018-2019)

AUTOR: GERARDO NEPTALÍ PORTAL BUSTAMANTE

DOCENTE DEL TALLER: HERNÁN RUGGERI

JUNIO2020

Resumen

En el presente trabajo se desarrolla uno de los principales problemas asociados al funcionamiento de las Pymes, como lo es el financiamiento, y también se identifican las opciones para su superación.

Las pymes tienen características bien definidas y se las puede identificar, ya sea por la forma en cómo son administradas y su origen, su comportamiento frente a situaciones nuevas y cambiantes, su cercanía con sus colaboradores y el entorno donde se desenvuelven. En Argentina, tienen especial relevancia ya que son fuentes generadoras de trabajo, contribuyendo el 70% del empleo privado formal y aportando el 52% del PBI.

Aunque existen dificultades como, la asimetría de información, falta de personal capacitado, informalidad, entre otras, se presenta al crédito bancario como la fuente de financiamiento tradicional. Al que recurren las Pymes, ya sean nuevas o existentes, para conseguir fondos y aplicarlos en sus proyectos de inversión, generando empleo y desarrollo.

En mayo del 2018, el Congreso de la Nación, aprobó la Ley de Financiamiento Productivo, que introdujo reformas a la Ley de Mercado de Capitales. Una de ellas es el fomento de financiación a micro, pequeñas y medianas empresas, introduciéndose nuevos instrumentos de financiación, cuyas características son más flexibles y adaptables a las necesidades de las pymes. Estas son desarrolladas en el capítulo 5 del presente trabajo.

Finalmente, tanto el crédito bancario como el mercado de capitales ofrecen alternativas que se adaptan a las necesidades de cada pyme y se pueden complementar, ya que se puede encontrar financiación de corto, mediano y largo plazo.

Palabras claves: Pymes - financiamiento - crédito bancario - mercado de capitales.

Índice de contenidos

Capítulo 1: Introducción.

Capítulo 2: Marco teórico

Capítulo 3: Pymes en Argentina

3.1 Origen y Evolución. Conceptos básicos

3.2 Características. La importancia de las Pymes en la sociedad

3.3 El rol del estado en las Pymes

3.4 Tratamiento impositivo especial

3.5 Conclusión

Capítulo 4: Financiamiento bancario

4.1. Estructura del sistema bancario

4.2. Obstáculos de las Pymes para acceder al financiamiento bancario

4.3. Objetivos de la asistencia financiera

4.4. Conclusión

Capítulo 5: Mercado de Capitales como fuente de financiamiento

5.1. Visión de las Pymes respecto del Mercado de Capitales

5.2. Financiamiento para Pymes

5.3. Opciones de Financiamiento

5.4. Conclusión

Capítulo 6: Conclusión

Referencias Bibliográficas

Capítulo 1: Introducción

El presente trabajo se ha dividido en 6 capítulos, cuyos títulos son: Introducción, Marco Teórico, Pymes en Argentina, Financiamiento bancario, Mercado de Capitales como fuente de financiamiento y Conclusión.

En el capítulo 1, Introducción al tema se plantea la problemática, su fundamentación, los objetivos y la metodología utilizada en el desarrollo del trabajo.

Luego, en el capítulo 2, Marco Teórico se identifica los criterios para encuadrar una Pyme, además de los inconvenientes que tienen para poder financiarse. Junto con la alternativa del financiamiento bancario se presenta al mercado de capitales como una opción.

Posteriormente en el capítulo 3, Pymes en Argentina abordamos su origen y evolución, mencionando tres etapas que marcan su formación y crecimiento. Desarrollando sus principales características junto con el rol que cumplen en la sociedad, específicamente en la Provincia de Neuquén. Y la importancia de la participación activa del estado, para el fomento de este tipo de organizaciones.

El sistema bancario en Argentina, su composición y funciones son desarrollados en el capítulo 4. Donde también se explican los obstáculos, tanto propios como los del mercado, que se les presentan para poder acceder al financiamiento bancario. No todas las empresas aplican para poder obtener financiamiento, por eso desarrollamos los objetivos de la asistencia financiera para diferenciarlo de los subsidios.

Como alternativa de financiamiento, en el capítulo 5 desarrollamos el Mercado de Capitales. Mencionando los instrumentos que se negocian en el cómo: las Obligaciones Negociables, Fideicomisos Financieros, Cheques de Pago Diferido Avalado y los Pagaré Pyme. También, hacemos mención de la visión que tienen las Pymes respecto de este Mercado. Por último, en el capítulo 6 se presenta la Conclusión del trabajo.

Fundamentación

Las Pymes son actores principales para el desarrollo productivo de las regiones donde se instalan, constituyen un pilar fundamental de las económicas porque contribuyen a la generación de empleo, y dotan al mercado de flexibilidad para explotar nuevos nichos y oportunidades de negocios.

El sector Pyme está compuesto por micro y pequeñas empresas, que luchan por su subsistencia y ganarse un lugar en el mercado, hasta medianas empresas competitivas y con capacidad exportadora. Desarrollando distintos tipos de actividades como: servicio, construcción, comercio, agropecuario, industria y minería.

La principal dificultad a la que se enfrentan las Pymes, en comparación a las grandes empresas, es el acceso al crédito. Esta dificultad se agrava debido: a la inflación, elevado costo de endeudamiento, exigencia de garantías reales, falta de información transparente, falta de personal capacitado, asimetría de la información, ente otros.

La reducida disponibilidad de fondos para llevar a cabo sus proyectos de inversión, constituyen una severa limitación a su desarrollo y crecimiento, disminuyendo la generación de empleo y paralizando el crecimiento económico del país. En la provincia de Neuquén, la actividad de explotación de minas y canteras aporta el 41% del valor agregado de la provincia y genera el 13% del empleo privado formal, por eso considero necesario abordar el tema sobre el financiamiento.

Las Pymes del sector minero, ya sean nuevas o existentes, pueden financiar sus proyectos de inversión con fondos propios, aporte de sus accionistas o resultados acumulados, o fondos de terceros, préstamos bancarios o accediendo al mercado de capitales. Pero a diferencia de otros sectores como servicios o comercio, los fondos requeridos para invertir en estudios previos, maquinaria, equipos, mano de obra, etc. suelen ser altos.

Y el periodo para recuperar la inversión y hacer frente a sus obligaciones, habitualmente no calza con los plazos ofrecidos por los prestamistas, que normalmente exigen plazos muy cortos para la devolución del capital más interés. A mayor plazo, mayor es la tasa de interés que se debe pagar, por lo tanto, mayor es la tasa de rentabilidad que debe rendir el proyecto para que además de pagar lo adeudado quede un remanente para los accionistas.

Si bien el financiamiento bancario es al que más acuden los empresarios pymes, también puede ser complementado o sustituido por el acceso al mercado de capitales, que presenta distintas alternativas con condiciones y plazos más flexibles que el bancario. Por eso considero conveniente desarrollar ambas fuentes de acceso al crédito. Cada una con sus características, ayudan a que las Pymes mineras puedan generar trabajo y contribuir al desarrollo y progreso de los lugares donde se establecen.

El crédito bancario o tradicional presenta limitaciones, ya que resulta ser costoso, con tasa de interés alta y plazos de devolución cortos. Además de que las líneas de crédito para las pymes suelen ser bajas, de corto plazo y no suelen hacer un análisis exhaustivo de cada solicitante de fondos.

Castigando de esta manera a todos los demandantes de crédito, sin distinguir aquellos que tienen buenos proyectos de inversión capaces de cumplir con sus obligaciones de pago de los que no lo tienen. Otra alternativa es el Mercado de Capitales, que cuenta con distintos

instrumentos de financiación, a los que las Pymes se pueden adaptar para obtener liquidez a mediano y largo plazo y reducir sus costos de endeudamiento.

Planteamiento de problema

¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que tienen las Pymes a corto, mediano y largo plazo, cuya actividad es la explotación de minas y canteras en la Provincia de Neuquén (años 2018-2019)?

Objetivos

Identificar a los bancos y al mercado de capitales (años 2018-2019) como fuentes de financiamiento de corto, mediano y largo plazo

Para avanzar con el cumplimiento del objetivo general, se detalla a continuación los objetivos específicos:

Entender el funcionamiento de las pymes, su organización y estructura interna, sus características.

Determinar los obstáculos a los que se enfrentan las pymes del sector minero para poder acceder al financiamiento bancario.

Establecer los instrumentos de financiación que ofrece el Mercado de Capitales como posibles fuentes de financiamiento a mediano y largo plazo.

Metodología a utilizar

La metodología empleada en este trabajo consiste en un estudio explicativo, para poder identificar las fuentes de financiamiento que tienen a su alcance las Pymes del sector minería que desarrollan sus actividades en la Provincia de Neuquén. Para poder lograr tal identificación es necesario desarrollar su evolución y características. Asimismo, relacionar su organización y estructura interna con los obstáculos que tienen para poder financiarse.

Entender que esos obstáculos muchas veces son originados por ellos mismos, pero también propios del sistema financiero. Y que como alternativa al financiamiento bancario también está el Mercado de Capitales, con distintos instrumentos de financiación de corto, mediano y largo plazo.

Capítulo 2: Marco Teórico

En el presente trabajo se identifican los criterios cuantitativos y cualitativos que definen a una Pyme, además de las características propias que las distinguen de las grandes empresas, considerando su organización, dirección y desenvolvimiento en el mercado.

La Fundación Observatorio Pyme y la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME), estudian la importancia de las pequeñas y medianas empresas y afirman que son organizaciones capaces de adaptarse a los cambios tecnológicos y de generar empleo, por lo que representan un importante factor en el desarrollo económico del país. Tienen flexibilidad para adaptarse a un ambiente incierto y dinámico. (Informe 2015/2016. Evolución reciente, situación actual y desafíos para el 2017).

Enrique Iglesias (2003), en ese entonces presidente del Banco Interamericano de Desarrollo, en una asamblea dijo: “las micro, pequeñas y medianas empresas son el mejor antídoto contra la pobreza, porque ayudan a reducir la pobreza creando trabajo, agregando valor e incrementando la productividad en lugares donde, de otro modo, escasean las oportunidades económicas.

En la provincia de Neuquén se realizó un seminario de financiamiento Pyme y mercado de capitales, participaron entidades financieras que operan en la provincia, y presentaron los instrumentos vigentes del mercado de capitales para empresas locales. El ministro de producción provincial señaló: “el tema de financiamiento para pymes es una línea de trabajo permanente. La forma clásica proviene de los financiamientos bancarios o de los gobiernos, pero hace un tiempo se viene trabajando desde la provincia a través del Centro Pyme Adeneu en la difusión de herramientas del mercado de capitales para financiamiento de las pymes. (Gobierno de la Provincia de Neuquén. Subsecretaría de Prensa. (10/03/2020). Recuperado de: <http://www.neuqueninforma.gob.ar/mas-de-80-personas-participaron-del-seminario-sobre-financiamientp-pyme/>)

La actividad buscó generar vínculos entre las empresas locales y entidades financieras que brindan herramientas complementarias al sector financiero tradicional y del sector público.

Una de las principales limitaciones de las Pymes radica en obtener fondos para poder aplicarlos a su actividad, para de esta manera poder crecer y desarrollarse, debido a fallas del mercado como: la asimetría de información, altas tasas de interés y también a fallas

propias de la organización interna como: falta de personal capacitado, información contable incompleta, falta de garantías reales.

Se desarrolla como alternativa de financiamiento, además del bancario al mercado de capitales. En el cual se ofrecen distintos instrumentos de financiamiento de mediano y largo plazo, que ofrecen liquidez y garantía tanto para el inversor como para el demandante de los fondos. Los instrumentos más usados por las Pymes son: Cheques de Pago Diferido Avalados, Pagarés, Obligaciones Negociables y Fideicomisos Financieros que se desarrollarán en el capítulo 5.

El financiamiento obtenido por las Pymes en el mercado de capitales durante el primer semestre del año 2019 alcanzó los \$ 39.005 millones. (Comisión Nacional de Valores: Informe financiamiento Pyme en el mercado de capitales, segundo trimestre 2019).

Un informe de la Cámara Argentina de Comercio concluyó que, del total de Pymes, 606.000 son generadores directos de fuentes de trabajo. Y que, de ellos, el 99,4% tiene menos de 200 ocupados, y solo el 0,6% son grandes empresas con más de 200 ocupados, lo que explica el 70% del empleo privado formal y el aporte en el 52% del PBI. (Cámara Argentina de Comercio. Las Pymes: Antídoto contra la pobreza, 2018).

Por estos motivos, su importancia se asocia frecuentemente a su contribución en materia de generación de empleo y generación de riqueza, a su agilidad para incursionar en nuevos negocios y a su incidencia potencial sobre la competitividad sistémica, ya sea como proveedores de empresas grandes o como exportador de bienes y servicios.

Capítulo 3: Pymes en Argentina

En este capítulo haremos mención acerca de la gestación y evolución de las pymes, distinguiéndolas de las empresas propiamente dichas. Centrándonos, brevemente, en cada una de las etapas donde tuvo mayor relevancia o participación en la economía Argentina, haciendo referencia al contexto económico.

Debido a la contribución que tienen en la economía del país, como fuente generadora de puestos de trabajo e ingresos, vamos a identificar sus características, y la importancia que tienen en la sociedad. Asimismo, lo importante que es la participación activa por parte del estado para fomentar y salvaguardar la aparición y crecimiento de este tipo de organizaciones a través de normas que permitan su impulso.

3.1 Origen y Evolución

Si se remonta al nacimiento de este núcleo de empresas denominada Pymes, se pueden encontrar dos formas de surgimiento de estas: a) por un lado aquellas que se originan como empresas propiamente dichas, es decir, en las que se puede distinguir una organización y una estructura, donde existe una gestión empresarial y el trabajo remunerado. b) Por otro lado están aquellas que tuvieron un origen familiar. (Kotler, 2001, Manual de Historia Económica).

Caracterizadas por una gestión que le dedicó tiempo a su supervivencia, sin prestar demasiada atención a temas importantes como el costo de oportunidad del capital o la inversión o financiamiento, temas cruciales que pueden definir tanto su evolución como su permanencia en el mercado.

En su evolución, se pueden identificar 3 etapas. Durante los años 50 y 60 las Pymes, particularmente las dedicadas al sector industrial, comenzaron a adquirir importancia dentro de la economía Argentina. Esto debido a la vigencia del modelo de Sustitución de Importaciones, ya que proporcionó gran dinamismo a la economía de aquel entonces. Lo que les permitió, en un contexto de economía cerrada y mercado interno reducido, realizar un proceso de aprendizaje con importantes logros, aunque con serias limitaciones en materia de equipamiento, organización, escala, capacitación e información.

Estas limitaciones afectaron negativamente tanto la productividad como la calidad de sus productos, alejándolas de los niveles internacionales y provocando que las mismas durante los 70', época de inestabilidad, se preocuparan únicamente por su supervivencia que las

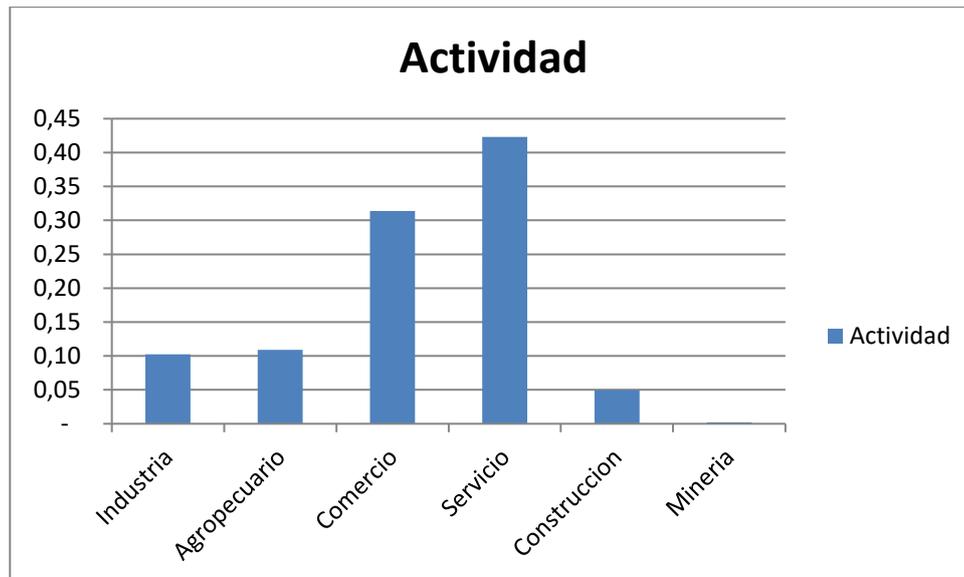
sumió en una profunda crisis que continuó en la década del 80'. Esta sería la segunda etapa por la que transitaron las Pymes.

Por el contrario, sostiene Kotler (2001) Manual de Historia Económica, “los cambios que se vienen sucediendo desde 1999 en lo que a disponibilidad de financiamiento externo y estabilidad interna se refiere, parecen indicar el comienzo de una nueva etapa para las Pymes. Teniendo presente que existen obstáculos, como la asimetría de información y el hecho de que la banca privada no provee el financiamiento requerido o lo hace imponiendo condiciones de tasa, garantía y plazo poco favorables para los solicitantes, que aún deben superarse”.

El cambio en el tamaño de mercado, juntamente con una reducción en las barreras arancelarias, implica una modificación sustantiva en la composición y operatoria de los negocios en los cuales participan las Pymes. Su posición competitiva se deteriora al tener que afrontar la aparición de nuevos competidores, importadores con bienes de diferentes especificaciones técnicas, calidades y precios. Sumado a eso, los cambios en las conductas de los consumidores inducidos de forma indirecta por la presencia de nuevos productos y empresas en el mercado.

Sin embargo, el impacto sobre las Pymes fue diferenciado, según el sector y la velocidad de respuesta que las firmas pudieron implementar. Este desafío exige una adecuación estructural interna (dirección y gerenciamiento) y contar con adecuadas fuentes de financiamiento que posibiliten esa reconversión y ampliación de actividades.

En la actualidad, de acuerdo con datos publicados por el Ministerio de Producción, en Argentina existen un total de 1.066.351 Pymes. Como podemos ver en el siguiente cuadro, desarrollando distintas actividades, la mayoría se dedica al comercio o a prestar servicios: (Ministerio de Producción, febrero 2020. www.produccion.gob.ar).



Fuente: www.produccion.gob.ar

En la provincia de Neuquén, existen aproximadamente 242 empresas que se dedican a la explotación de minas y canteras, aportando el 41% del valor agregado de la provincia y generando el 13% del empleo formal. (Ministerio de Producción, febrero 2020. www.produccion.gob.ar).

Conceptos Básicos

Para poder identificar a una Pyme, Arnaiz María del Carmen (2005), *Las Pymes en América Latina*, reconoce la existencia de 2 criterios: los aspectos cuantitativos y aspectos cualitativos.

En cuanto a los criterios cuantitativos, la autora dice que es el predominante, casi exclusivo, en las definiciones de políticas públicas. El intento de lograr mayor objetividad justifica su utilización en el diseño de estas. En cuanto a las investigaciones, éstas se ven favorecidas con el criterio cuantitativo, en especial cuando el análisis es eminentemente económico.

Con respecto a los aspectos cualitativos, la autora sostiene, que en general no son tenidos en cuenta por los programas públicos. Menciona algunas variables que pueden utilizarse uniformemente, tales como: estilo de dirección y planificación, estructura, relación entre propiedad y gestión y utilización de mano de obra calificada.

La ley Argentina N° 25.300 establece que se consideran Pequeñas y Medianas Empresas aquellas que desarrollan actividades productivas en el país, cuyas ventas totales anuales en pesos no superen determinados montos según su categoría. Cabe aclarar que a través de la

Resolución 563/2019, la Secretaría de Emprendedores y Pymes del Ministerio de Producción y Trabajo actualizó los parámetros y publicó la nueva clasificación para determinar qué empresas se encuadran dentro de la categoría Pyme, que rigen desde el 10 de Diciembre 2019.

Ventas Totales Anuales

Categoría	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y Minería	Agropecuario
Micro	15.230.000	8.500.000	29.740.000	26.540.000	12.890.000
Pequeña	90.310.000	50.950.000	178.860.000	190.410.000	48.480.000
Mediana Tramo 1	503.880.000	425.170.000	1.502.750.000	1.190.330.000	345.430.000
Mediana Tramo 2	755.740.000	607.210.000	2.146.810.000	1.739.590.000	547.890.000

Fuente: Ley N° 25.300. Resolución SEPYPME N° 563/2019

3.2 Características

De acuerdo con Gabriel Yoguel y Moore Koenig (2005), las principales características que podemos encontrar al momento de identificar una Pyme son las siguientes:

1) Son predominantemente empresas familiares, una alta proporción de las Pymes son firmas concebidas y administradas por grupos familiares, tanto en cuanto a la propiedad de la empresa como por el tipo de gestión empresarial.

El carácter familiar de las empresas repercute en diversos aspectos del funcionamiento económico y productivo de la firma. Por ejemplo, el grado de centralización en la toma de decisiones; en el carácter familiar que asume el patrimonio de la firma; en la importancia asignada a la experiencia personal en temas vinculados con la gestión comercial, productiva, etc.

2) La mayoría de las Pymes industriales no son empresas recién llegadas al mercado, sino firmas con un vasto desarrollo e importante conocimiento técnico incorporado. Una proporción muy significativa de los establecimientos Pymes tienen una antigüedad mínima de 20 años. En cierta medida, esta antigüedad promedio de las empresas se condice con los

periodos de mayor crecimiento industrial argentino, y con las etapas que más incidieron en la expansión de firmas pequeñas y medianas.

3) Las Pymes han registrado un bajo nivel de inversiones en los últimos años. La mayoría de los establecimientos pyme muestra una trayectoria tecnológica estructurada sobre la base de sucesivas inversiones incrementales, que se concretan a lo largo de períodos prolongados.

4) La gestión empresarial de las Pymes es centralizada y restringida a los dueños de las empresas. Esta modalidad de gestión está en muchos casos explicado por el origen familiar de muchas de las firmas. Y aumenta a medida que pasan de plantas pequeñas a medianas.

5) Se orientan, en su gran mayoría, al mercado interno. Las Pymes tienen un claro sesgo de orientación productiva hacia el mercado interno nacional, siendo relativamente generalizado el hecho de que sus principales clientes se ubiquen en su propia área de localización.

6) La mayoría carece de estrategias empresariales a mediano plazo. Es decir, no cuentan con un plan estratégico que aborden los distintos aspectos de la empresa como: conocer el punto de equilibrio antes de realizar o continuar con una inversión; cómo impacta la inflación tanto en precios de venta como en los costos; proyección del flujo de caja para evitar solicitar financiación cuando la situación no es la mejor.

7) Escaso acceso al crédito, debido principalmente a las siguientes razones: son consideradas como de muy alto riesgo, insuficiente documentación contable-financiera, no poseen el nivel y tipo de garantías exigida.

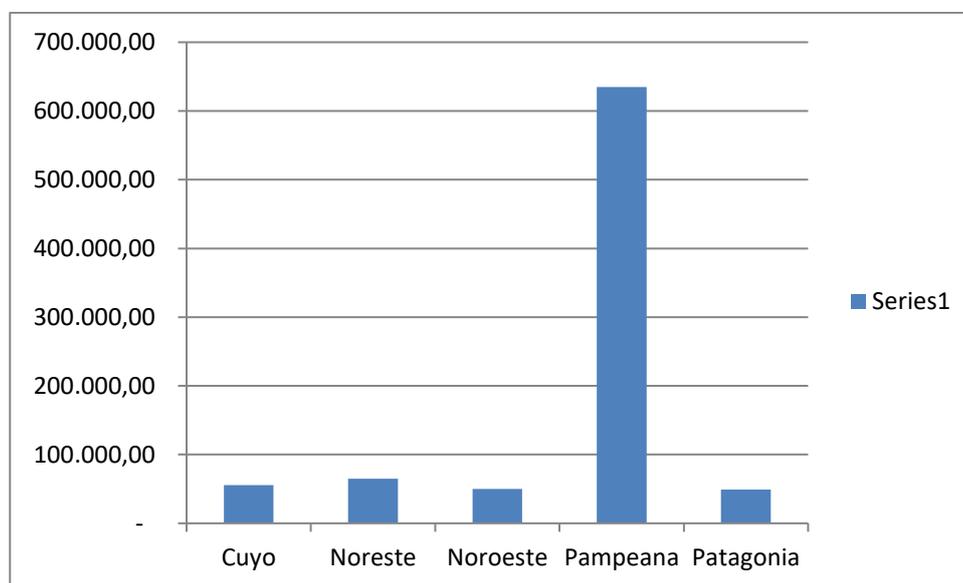
La importancia de las Pymes en la sociedad

De acuerdo con un informe realizado por Ignacio Bruera, se destaca que en Argentina este tipo de empresas son muy importantes debido a que son grandes contribuyentes a la generación de riqueza, demanda y capacitación de mano de obra; se adaptan fácilmente al cambio y a los ciclos económicos debido a la cercanía que tienen con el mercado. (Ignacio Bruera, 2013, Las Pymes en la economía Argentina. Presente, perspectivas y condiciones necesarias para su crecimiento y rentabilidad).

Además, contribuyen al desarrollo de un sistema socioeconómico competitivo, ya que son ellas las que cambian la estructura del mercado. Su constante renovación aporta en los procesos de innovación y avances tecnológicos, al convertirse en fuente de nuevas ideas;

alientan la movilidad social y una mejor distribución del ingreso; ayudan al desarrollo de las economías regionales; tienen presencia a nivel nacional, aunque suelen concentrarse en determinadas regiones, como vemos a continuación:

Ubicación por zona geográfica



Fuente: www.produccion.gob.ar Datos actualizados al 1 de abril 2019

Como podemos observar, en la zona Pampeana (que comprende: Buenos Aires, CABA, Córdoba, La Pampa y Santa Fé) es donde se concentra la mayor cantidad de Pymes, siendo Buenos Aires con 265.470 y CABA con 200.148 pymes la zona de mayor concentración. Mientras que las demás zonas no alcanzan a tener, en sus respectivas jurisdicciones, 100.000 Pymes registradas.

En la Provincia de Neuquén hay 15.414 Pymes, de las cuales 242 pertenecen al sector de la minería, la actividad minera en la provincia de Neuquén durante el 2018 representó poco más de 7.843 millones de pesos, contra los 560 millones de pesos generados en el año 2017. Añade además que en 2018 se generaron en total 10.926 puestos de trabajo, un 23% más que en el 2017. Los puestos de trabajo generados son de manera directa, considerando los trabajadores que se encuentran en las explotaciones mineras, yacimientos, e indirecta como los servicios, insumos, transporte, etc. (Carlos Portilla, 2017, <https://www.neuqueninforma.gob.ar/la-produccion-minera-neuquina-alcanzo-los-1-000-millones-de-pesos-en-2017/>).

3.3 El rol del estado en las Pymes

De acuerdo con Blanchard y Pérez Enri (2012) Macroeconomía: “es deber y obligación del estado intervenir en los aspectos regulatorios de las Pyme. Establecen que su desarrollo debe ser visto como un área estratégica que hace a la construcción de un sistema económico competitivo. Que ese desarrollo es un proyecto de larga maduración, y requiere de acciones sostenidas en el tiempo, con objetivos definidos y coherencia interna”.

“Y que el estado es un actor muy importante para proveer a la estrategia el apoyo socio institucional que se necesita: desarrollo de relaciones con universidades, ONG, cámaras empresariales, sistema educativo formal e informal, sindicatos, etc”.

La permanente participación e intervención del estado es necesaria para: apoyar la internalización y el acceso a los mercados; promover la renovación de la base empresarial y el incremento de nuevas empresas; incentivar la actualización tecnológica y la actividad innovadora; favorecer el acceso al financiamiento; promover el desarrollo de los clusters, las redes y los sistemas locales.

Conociendo lo positivo que es la acción del estado, en mayo del 2018 se aprobó la Ley 27.440 llamada “Ley de Financiamiento Productivo”. Esta ley, propone una reforma del mercado de capitales, porque crea nuevos instrumentos de financiación pensados para favorecer a las Pymes, como, por ejemplo: la Factura de Crédito Electrónica MiPyme, Letras Hipotecarias, Fondos Comunes de Inversión, que desarrollaremos en el capítulo 5.

En la provincia de Neuquén, la actividad de explotación de minas y canteras se encuentra exenta del pago de ingresos brutos, lo cual reduce la carga impositiva de las pymes del sector.

3.4 Tratamiento Impositivo Especial

Teniendo conocimiento de las características del mercado en donde se desenvuelven las Pymes, y de las desventajas que éstas gozan, el estado para fomentar la creación de estas fuentes generadoras de trabajo crea un marco regulatorio que además de brindarle estabilidad jurídica, les ofrece acceso a programas de asistencia financiera y ciertos beneficios impositivos, que mencionamos a continuación.

Los sujetos que encuadren en la categoría de Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, gozarán de un tratamiento impositivo especial. A dicho beneficio se accede adhiriéndose al

Registro Pyme. El cual emite un certificado que acredita la condición de tal frente a terceros. Brevemente mencionaremos las ventajas de este sistema:

Pago del IVA y Certificado de No Retención

Las Micro, Pequeñas y Medianas empresas, podrán ingresar el saldo resultante de la declaración jurada del IVA en la fecha de vencimiento correspondiente al segundo mes inmediato siguiente al de su vencimiento original. En caso de que los beneficiarios tengan existencia de saldos acreedores y deudores los mismos podrán compensarse. De no resultar posible la compensación, aquellos podrán ser objeto de devolución.

Con respecto al certificado de No Retención de IVA, pueden solicitar este beneficio cuando sus declaraciones juradas tengan un saldo a favor durante dos períodos fiscales consecutivos anteriores a la solicitud. (Administración Federal de Ingresos Públicos. <https://pymes.afip.gob.ar/estiloAFIP/pymes/ayuda/beneficiosIVA.asp>)

Compensación del impuesto al cheque en el pago de Ganancias

La micro o pequeña empresa puede compensar en el pago de Ganancias el 100% del impuesto al cheque. Y en caso de ser una empresa industrial mediana tramo uno, podrá compensar el 50%. El cómputo del pago a cuenta podrá efectuarse en la declaración jurada anual del impuesto a las ganancias o sus anticipos. (Administración Federal de Ingresos Públicos. <https://pymes.afip.gob.ar/estiloAFIP/pymes/ayuda/beneficiosCheque.asp>)

El remanente del impuesto a los débitos y créditos no podrá ser objeto de compensación con otros gravámenes a cargo del contribuyente o de solicitudes de reintegro o transferencia a favor de terceros. Solo se puede trasladar el 34% de los créditos, hasta su agotamiento, a otros períodos fiscales.

Planes de pago y embargos

Plan Permanente, a partir del 2 de Julio del 2018 este plan toma en cuenta el Sistema de Perfil de Riesgo (SIPER) de cada contribuyente para determinar el monto del interés, la cantidad de cuotas y el límite de cada plan. Pudiendo cancelar la deuda con 6 planes de pago distintos.

Plan de Emergencia, cuando las provincias decretan emergencia agropecuaria en zonas afectadas, las pymes pueden registrar en AFIP la adhesión a la emergencia, presentando el correspondiente certificado del gobierno provincial para diferir el pago de los vencimientos

mientras dure el conflicto. A partir del 1° Julio del 2018, este plan permite financiar aportes de la seguridad social hasta en 24 cuotas y retenciones con un máximo de 6 pagos mensuales. (Administración Federal de Ingresos Públicos. <https://pymes.afip.gob.ar/estiloAFIP/pymes/ayuda/beneficioPlanesPagoEmbargos.asp>).

Acuerdo Preventivo Extrajudicial y Embargos

A partir del 1° de Julio del 2018, aquellos contribuyentes con acuerdos homologados por las Justicia y que no tengan a la AFIP como acreedor, disponen de planes que contemplan hasta 48 cuotas para la deuda general, 24 para deudas de aportes y 6 cuotas para las retenciones. (AFIP. <https://pymes.afip.gob.ar/estiloAFIP/pymes/ayuda/beneficioPlanesPagoEmbargos.asp>).

Con respecto a los embargos, la reforma tributaria aprobada a fines del 2017 incorpora la figura de la dación en pago para las deudas impositivas, mecanismo que permite utilizar los fondos embargados para cancelar el embargo.

Régimen de Fomento a las Inversiones

Es un beneficio para las pymes registradas que realicen inversiones productivas. Ya sea en inversiones de bienes de capital tangibles u obras de infraestructura, amortizables en el impuesto a las ganancias, excluyendo los automóviles. En el Impuesto a las Ganancias, se puede computar como pago a cuenta el 10% sobre el valor de las inversiones productivas con el límite del 2% sobre el promedio de los ingresos netos obtenidos en concepto de ventas, prestaciones o locaciones de obra o servicios correspondiente al año fiscal o ejercicio anual en el que se realizaron las inversiones y el anterior.

Bono de crédito fiscal por el IVA de las inversiones, se puede solicitar la conversión en un bono de crédito fiscal el IVA de las inversiones que integre el saldo técnico en la última DDJJ presentada al momento de la solicitud del beneficio. El bono se puede utilizar para la cancelación de tributos nacionales impositivos y aduaneros y tendrá una vigencia de 10 años desde su otorgamiento. (Ministerio de Producción. <https://www.argentina.gob.ar/produccion/beneficios-impositivos>).

Exención Ingresos Brutos

La Ley Impositiva de la Provincia de Neuquén, en su Artículo 5° establece que la producción primaria se encuentra exenta del Impuesto sobre los Ingresos Brutos, el inciso f) menciona

la explotación de minas y canteras. Fomentando de esta manera la explotación de recursos y generación de empleo.

Otros beneficios

No será de aplicación el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta. Las microempresas de comercio quedan excluidas de los regímenes de Retención del IVA y del Impuesto a las Ganancias sobre las operaciones que realicen con tarjeta de crédito o débito. Además, gozan de asesoramiento y capacitación para poder desarrollarse de manera adecuada.

3.5 Conclusión

En este capítulo se explicó el origen y evolución, describiendo las 3 etapas por las que transitó el desarrollo de este tipo de organizaciones, apoyadas por el modelo de sustitución de importaciones. Caracterizado por un contexto de economía cerrada y por un mercado interno reducido. Lo que de alguna manera ayudo al rápido crecimiento, pero poco desarrollo que tuvieron las Pymes en determinados sectores.

Por otra parte, también se mencionó los aspectos cuantitativos, y de los parámetros establecidos por la Resolución 563/2019, a tener en cuenta para poder encuadrar a un Pyme dentro de cada categoría. Además, se describieron las características distintivas con las que podemos identificar a una Pyme, ya sea: con respecto a su composición; la manera en cómo toman decisiones; hacia qué sector o área orientan sus productos o servicios; si son cerradas o abiertas; su nivel de inversiones; la manera en cómo son gestionadas; cuál es su visión con respecto al negocio y el nivel de acceso al crédito que pueden llegar a tener.

También mencionamos como contribuyen en la economía de un país y el lugar geográfico donde se establecen como fuente generadora de ingresos, como proveedor de bienes y servicios, aportando al crecimiento de la demanda, al desarrollo de las zonas donde se ubican, a fomentar la competencia.

Debido a sus características (no contar con estrategias empresariales de mediano y largo plazo y bajo nivel de inversiones, entre otros), suelen ser más volátiles que las grandes empresas ya que su nivel de producción y ventas suele ser reducido y estar enfocado en el mercado interno y pocos clientes.

Esto hace que sean consideradas riesgosas al momento de calificar para solicitar financiación bancaria. Ya que, en ocasiones, algunas de ellas, no llevan contabilidad de sus operaciones

o la llevan incompleta, imposibilitando brindar información a las entidades prestadoras de fondos

Cabe destacar que el estado tiene una participación activa en defensa y fomento de este tipo de organizaciones, otorgando beneficios impositivos, brindando capacitaciones y aprobando leyes que garantizan un marco jurídico estable para los inversores como para los demandantes de fondos.

Capítulo 4. Financiamiento Bancario

El sistema bancario argentino está constituido por un conjunto de instituciones que intermedian entre los demandantes y oferentes de recursos financieros. En el presente capítulo vamos a mencionar su composición, y brevemente las funciones que realizan para captar y ofrecer fondos.

No todas las empresas pueden acceder a un crédito bancario con idénticas facilidades, ya que cada una de ellas tiene características propias que las distinguen unas de otras, en lo que respecta a su organización y dirección. Por este motivo, también desarrollaremos los obstáculos que tienen que afrontar las pymes para poder acceder a financiamiento, obstáculos que son propios pero que también se atribuyen al mercado y a los bancos.

Para que puedan llevar adelante sus operaciones o proyectos de inversión las pymes necesitan fondos, pero no todas logran reunir los requisitos para acceder a ellos o no merecen ser tenidas en cuenta para este tipo de financiamiento, por eso también desarrollamos los objetivos de la asistencia financiera a las pymes.

4.1 Estructura del sistema bancario

El sistema bancario en Argentina, Ley 21.526, se compone de un Banco Central, bancos comerciales, bancos de inversión y desarrollo, y distintos tipos de instituciones financieras (compañías financieras, cooperativas de crédito, bancos hipotecarios, etc.) que pueden ser tanto públicos como privados y que cumplen distintas funciones en el sistema financiero.

Si bien todos los bancos persiguen fin de lucro, los bancos públicos actúan como reguladores de mercado e intervienen en el mercado cambiario, y son los que canalizan buena parte de los créditos con fines sociales específicos, fomentando el desarrollo de determinados

segmentos sociales o actividades. Como, por ejemplo: vivienda única, procrear, microemprendimientos, Pymes, etc.).

El BCRA debe establecer políticas monetarias y velar por el buen funcionamiento del sistema financiero y del mercado de cambios. Es el ente de contralor de todos los actores del sistema financiero.

Los Bancos Comerciales tienen por función básica canalizar el excedente de dinero de las personas hacia las personas que lo necesitan para desarrollar actividades productivas o bien para financiar consumos a plazo. Para poder captar fondos, los bancos realizan operaciones pasivas, como: plazo fijo o depósitos en caja de ahorro, cuenta corriente. (Cuadernos Profesionales: Mercado de capitales y financiero. Vehículo para el ahorro, la inversión y el financiamiento productivo, 2018. Ed. Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires).

A través del sistema bancario las formas de financiamiento más utilizadas son:

- Operación en descubierto, el descubierto bancario es un accesorio a la cuenta bancaria, normalmente el importe está acordado con el banco y es ideal para cubrir desfasajes financieros temporarios, aunque el banco puede pedir el repago en cualquier momento y la tasa de interés es mayor a la de los préstamos.
- Préstamo bancario, los fondos adquiridos se devuelven en un plazo de tiempo establecido, y además se pactan comisiones e intereses. Para definir la capacidad y carácter del crédito la entidad bancaria analiza la reputación y antecedentes del prestatario, tipo y monto de garantías otorgadas, situación general de la empresa.

Este tipo de financiamiento suele ser caro y con condiciones desfavorables (alta tasa de interés, plazo corto de devolución) es la más elegida por las pymes para financiar sus proyectos. Una de las principales desventajas del financiamiento bancario está vinculado al plazo y la tasa de interés, es decir, a mayor plazo, mayor es la tasa de interés cobrada por el banco. Generalmente permiten financiar capital de trabajo y no inversiones de más largo plazo.

Los Bancos de Inversión no captan recursos del público para otorgar préstamos a personas o empresas, sino que realiza un contacto directo con los inversionistas privados para que los dirija a una compañía o proyecto de inversión específico. Los servicios que ofrece están diseñados para responder a necesidades financieras, como fusiones y adquisiciones,

colocación de títulos, financiación de proyectos, etc. Y están estrictamente relacionados con el Mercado de Capitales. (Cuadernos Profesionales: Mercado de capitales y financiero. Vehículo para el ahorro, la inversión y el financiamiento productivo, 2018. Ed. Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires).

4.2. Obstáculos de las Pymes para acceder al financiamiento bancario

La existencia de la brecha financiera es propia del mercado de crédito bancario, independientemente del tamaño de la empresa solicitante de fondos. En el presente apartado desarrollaremos los problemas con los que se encuentran las Pymes para poder obtener financiamiento, los cuales están vinculados con su estructura y organización, la información, el entorno económico en el cual se desenvuelven.

Información Asimétrica

Los problemas de información asimétrica ocurren en los mercados cuando los vendedores tienen más información sobre la calidad del producto o servicio que ofrecen que los compradores. Puede ocurrir que una pyme del sector minero requiera fondos, para destinarlos a la adquisición de maquinaria para a la exploración de nuevos yacimientos, lo que podría generar potenciales ingresos futuros. Lo que garantizaría la devolución del capital más los intereses.

Pero los bancos, al no contar con la información completa, no pueden diferenciar los buenos proyectos de inversión, rentables, de los que no lo son. Akerlof (1970) afirma que las principales consecuencias de este problema son: la selección adversa y el riesgo moral.

- **La selección adversa**

Se produce antes de realizar la operación y ocurre porque, al no poder distinguir entre productos o servicios de buena o mala calidad, los compradores estarán dispuestos a pagar un precio que compense el riesgo de elegir el producto de mala calidad. Este precio estará por debajo del precio de los productos de buena calidad y por encima del precio de los productos defectuosos.

En el caso del mercado de crédito, al no poder distinguir entre buenos y malos proyectos, cargarán la misma tasa a ambos. De esta manera, como señala Bebczuk (2000) Información asimétrica en mercados financieros, la solución al problema de información perjudica a los deudores con buenos proyectos que tienen que pagar un costo del dinero mayor al que hubieran afrontado de no existir tal falla.

- **Riesgo moral**

A su vez la selección adversa está vinculada al riesgo ético, el cual ocurre una vez establecida la relación acreedor-deudor. Debido a que el deudor puede emplear los fondos a actividades diferentes a las previstas originalmente, más riesgosas y que aumenten la probabilidad de incobrabilidad del acreedor.

Costos de Información

La búsqueda de información, que incluye la evaluación, supervisión y cobro de los créditos es necesaria para disminuir el riesgo asociado en los contratos de crédito. Dicha tarea representa para los bancos un costo fijo elevado. Motivo por el cual los bancos buscan maximizar su retorno con préstamos relativamente altos.

Por lo tanto, las Pymes no representan una demanda atractiva para los bancos dado que los montos solicitados suelen ser relativamente bajos en comparación a las grandes empresas. Es decir, los bancos deben incurrir en deseconomías de escala (mayor costo por peso prestado) para obtener información sobre las características de dichos clientes. Como consecuencia, los bancos aumentan el costo de financiamiento para las Pymes.

Plazos de Deuda

Los bancos tienen la tendencia de otorgar plazos cortos dado que así tienen mayor capacidad de control. No obstante, el establecimiento de plazos cortos tiende a aumentar los niveles de morosidad debido a que las empresas destinan estos fondos a proyectos de largo plazo. (Hernán Lapelle, 2007, Observatorio Pyme. Los obstáculos de acceso al financiamiento bancario de las Pymes)

Es decir, las firmas financian sus inversiones de largo plazo con varios préstamos de corto, generando de este modo, un esquema de endeudamiento/apalancamiento bastante peligroso. Por lo tanto, el riesgo moral tiende a aumentar en vez de disminuir.

Problemas del Personal Especializado

La falta de personal especializado por parte de los bancos y las Pymes agudiza el problema de la información asimétrica. Por parte de los bancos, poseen personal con escasa experiencia o poco capacitado para evaluar el estado de situación y los proyectos de inversión que presentan las Pymes.

Por otro lado, es frecuente que las Pymes carezcan de una contabilidad organizada, de procedimientos de información, que sus estados contables no sean auditados por contador independiente. Lo que constituye en condiciones y/o requisitos indispensables para que los bancos puedan conocer la situación de la empresa solicitante de fondos.

Además, la situación se dificulta debido a que las Pymes tienen una estructura administrativa reducida y con pocos directivos experimentados y capacitados en la parte financiera.

Informalidad

El alto grado de informalidad con el que operan las Pymes dificulta la obtención de financiamiento. Daniel Rosato, presidente de Industriales PYME Argentinos (IPA) en una entrevista alertó que muchas Pyme deciden operar parte de su producción por fuera de la formalidad, incrementando las operaciones en efectivo y que de esta manera se ven beneficiados con una reducción promedio del 20% en el precio de sus productos. (Infobae, 2018/11/07. <https://www.infobae.com/economia/2018/11/07/advierten-que-crecio-mucho-la-informalidad-en-las-pyme>).

Estableciendo que la informalidad es consecuencia de la falta de financiamiento y la fuerte presión impositiva. Argumentando que como las tasas de interés son altas, y el cambio de cheques es costoso, productores y comerciantes se van del mercado formal para operar todo o gran parte en efectivo.

Al mismo tiempo, el cumplimiento de las normas impositivas y provisionales constituye una muy buena señal para los bancos. Su incumplimiento conlleva a la exclusión de las Pymes del mercado de crédito debido a que son consideradas más riesgosas.

Escasa Diversificación de Clientes

Es habitual que las Pymes concentren sus ventas en unos pocos clientes, generando una dependencia muy fuerte. Para los bancos, esta dependencia es vista como un factor de vulnerabilidad, dado que ante problemas con un cliente clave, la amortización de los préstamos (capital más intereses) puede dificultarse. Al estar concentrada las ventas en pocos clientes, se genera la incertidumbre de si la Pyme va a poder encontrar nuevos clientes y/o aumentar sus ventas para poder cumplir con sus compromisos.

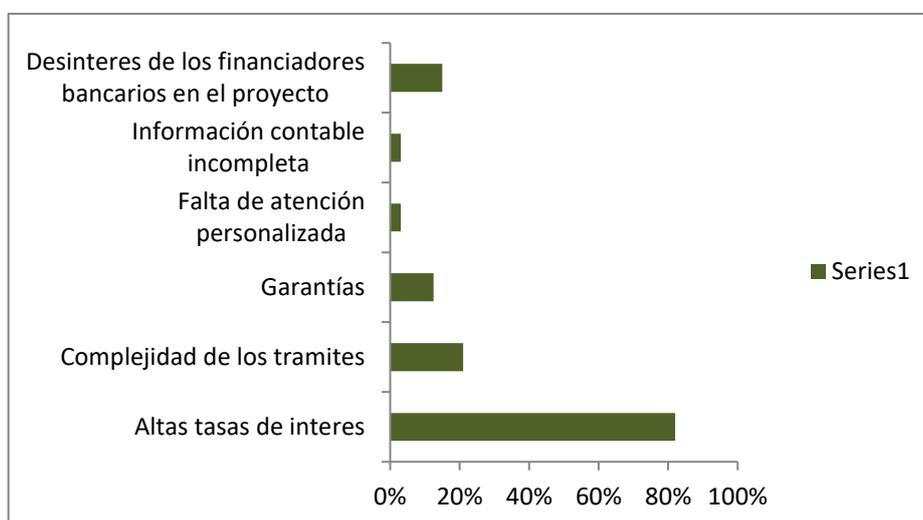
Condiciones Macroeconómicas

El acceso al financiamiento bancario para Pymes se dificulta durante las fases recesivas del ciclo económico. Ya que los bancos reducen su capacidad de préstamo, desplazando como receptores de fondos a las Pymes por las grandes firmas.

Durante fases recesivas del ciclo económico, el endurecimiento de las condiciones crediticias se debe a que las tasas de interés son mayores y los montos disponibles menores dado el ajuste monetario asociado. Además, se dificulta el problema de las garantías, dado que en recesión los bancos suelen incrementar las exigencias al mismo tiempo en que el valor de los activos disminuye. (Cuattromo Juan y Serino Leandro, 2010, Financiamiento y políticas de desarrollo. Elementos para una regulación más eficaz del sistema financiero argentino).

De acuerdo con una encuesta realizada a Pymes por PWC Argentina que se realizó vía e-mail a una base de datos del sector privado. Los encuestados manifestaron que el principal problema por el cual no pueden acceder al crédito bancario es: por las altas tasas de interés 82%, seguido por la complejidad de los trámites que ello conlleva 21%, por el desinterés de los financiadores bancarios 15%, falta de garantías 12%, falta de atención personalizada 3%, información contable incompleta por parte de la empresa 3%.

Principales problemas para acceder a financiación bancaria



Fuente: Publicaciones. Expectativas 2019-Pymes en Argentina

4.3 Objetivos de la asistencia financiera a las Pymes

La asignación eficiente de los recursos disponibles debería respetar dos principios-guía para la política de asistencia financiera a las Pymes:

1) La asistencia debe facilitar el acceso al crédito sin convertirse en una política de subsidio social, por dos motivos: a) la justificación de la asistencia financiera es la presencia de asimetrías informativas. Esta justificación lleva implícito el supuesto de que los beneficiarios son, por capacidad y voluntad de pago, merecedores de este apoyo. Si la Pyme en busca de asistencia no cuenta con proyectos rentables que permitan repagar el préstamo, no debería ser elegible para un programa crediticio.

b) la confusión entre crédito y subsidio alienta la morosidad de la cartera de préstamos subvencionados, generando un pesado costo social. Los programas públicos que ofrecen subsidios tienen una tasa de incumplimiento muy alto en comparación a programas privados de naturaleza semejante.

2) La asistencia deberá centrarse exclusivamente en Pymes que sufren una restricción financiera, es decir: i) que manifiesten tener una demanda de crédito insatisfecha, esto es, han solicitado o desearían solicitar un préstamo por no contar con recursos propios para encarar su proyecto.

ii) tienen capacidad de pago, es decir, cuentan con proyectos rentables para hacer frente a sus deudas, y iii) tienen voluntad de pago, o sea, tienen la intención de invertir en el proyecto presentado sin desviar los recursos hacia otros fines y de cancelar los pagos en sus respectivos vencimientos. (Bebczuk Ricardo, 2010, Acceso al financiamiento de las Pymes en Argentina: Estado de situación y propuestas de política)

4.4 Conclusión

La existencia de la brecha financiera es propia del mercado, independientemente de las características de la empresa que solicita fondos. No obstante, dicha brecha es aún mayor al considerar una Pyme en comparación con las grandes empresas.

Las dificultades para acceder al financiamiento bancario evidencian uno de los problemas más graves que enfrentan las Pymes, dado que limitan sus posibilidades de inversión y crecimiento. Generalmente esas dificultades se atribuyen tanto al lado de la oferta como de la demanda.

El hecho de que los demandantes de fondos poseen más información y control que los oferentes acerca de sus proyectos de inversión, hace que puedan ocultar el verdadero riesgo de sus proyectos y aplicar los fondos a otros fines o inversiones más riesgosas que los aprobados por sus financistas. Para que la regulación sobre el crédito a las Pymes no sea

vista como un obstáculo, se debe buscar un equilibrio entre la contención del riesgo bancario y la promoción de acceso al crédito.

Las fallas que presenta tanto las Pymes como los bancos pueden ser corregidos de manera progresiva por ambos. El incentivo que tienen los bancos es trabajar con una cartera de clientes que cuenten con proyectos de inversión rentables, que garanticen la devolución del capital más intereses; el incentivo de las pymes es llevar a cabo proyectos de inversión rentables, que permitan pagar el préstamo (capital e intereses) y generar ganancias.

Lo que traería como consecuencia una reducción de la tasa de interés, ya que no se le cargaría el costo de un mal proyecto, al demandante de fondos, y también, dependiendo del proyecto, un plazo mayor.

La asistencia financiera debe enfocarse en pymes que son excluidas del sistema bancario pero que al mismo tiempo tienen capacidad y voluntad de pago. Por este motivo, la asistencia no debería ser de alcance general para todas las pymes (o de todos los sectores) sino para aquellas que además de demostrar capacidad y voluntad de pago, tengan proyectos de inversión rentables que garanticen los flujos de fondos necesarios para poder devolver lo prestado más los intereses.

Capítulo 5: Mercado de Capitales como fuente de financiamiento

En el presente capítulo introduciremos al Mercado de Capitales como alternativa de financiamiento para las Pymes a mediano y largo plazo. Alternativa poco usada debido las principales dificultades que perciben los empresarios para financiarse a través de ella.

En el mercado de capitales hay instrumentos de financiación como: Obligaciones Negociables, Fideicomisos financieros, Cheques de pago diferido, Pagare Pyme. Los que desarrollaremos en este capítulo, mencionando brevemente en qué consisten y cuáles son sus principales ventajas como opción de financiamiento para Pymes.

5.1 Visión de las Pymes respecto del Mercado de Capitales

Los mercados de capitales son entidades autorreguladas, constituidas bajo la forma de sociedades anónimas, en las cuáles se negocian títulos privados y públicos, de renta fija o

variable, relacionados con colocadores de capital (ahorristas, inversionistas, etc.), con demandantes de fondos (empresas, estados, etc.). (Cuadernos profesionales: Mercado de capitales y financiero. Vehículo para el ahorro, la inversión y el financiamiento productivo, 2018, Ed. Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires)

Da Pena José Pablo (2016) Instrumentos de inversión y mercados financieros: “El mercado de capitales cumple la función de facilitar el contacto entre quienes desean recursos y quienes están dispuestos a ofrecerlo. En el mismo se comercian flujos de fondos presentes (ahorros o sacrificio de consumo actual) contra flujos de fondos futuros (posibilidades de consumo futuro), incorporando al factor tiempo como elemento importante.

Datos provenientes de una encuesta efectuada años atrás por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales, revelaron la existencia de cierta contradicción en la percepción que las Pymes tienen acerca del mercado de capitales. Si bien las Pymes encuestadas fueron capaces de identificar algunas ventajas relacionadas con su ingreso, el 77% de ellas manifestó no conocer la dinámica del mercado ni las posibilidades de su utilización.

La visión que las Pymes, mayoritariamente, tienen del mercado de capitales está influenciada por tres aspectos: a) el desconocimiento de las diversas alternativas que el mercado de capitales puede ofrecer para financiarlas, ya que en general asocian el mercado de capitales exclusivamente con la emisión de acciones; b) la asociación que generalmente se realiza del mercado de capitales con las grandes empresas; c) la inevitable comparación con un préstamo otorgado por una entidad bancaria.

En general, piensan que el mercado de capitales es exclusivo de las grandes empresas, que se encuentra solamente disponible para grandes montos y que el flujo de información que se exige les generaría un costo periódico adicional. Por otra parte, consideran que incrementar el número de socios y/o diversificar el tipo de acreedores de la empresa reduciría su poder de decisión y hasta podría generar desconfianza entre los accionistas originales.

Teniendo en cuenta la perspectiva que tienen las pymes respecto del mercado de capitales, tanto la Comisión Nacional de Valores (CNV) como la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) han intentado adecuar ciertas exigencias a la realidad de las pymes argentinas. Un ejemplo de ello es que en el año 2002 la BCBA creó el Departamento Pymes con el fin de acercar las pequeñas y medianas empresas al mercado de capitales, cuyos objetivos específicos son:

Asesorar a las empresas sobre las posibilidades de financiación que ofrece el sistema bursátil; Ofrecer nuevos instrumentos financieros y adaptarlos a su necesidad, aconsejar sobre la mejor ingeniería financiera para su proyecto; Informar a las pymes acerca de los negocios a su alcance, disponibles a través de los agentes de bolsa.

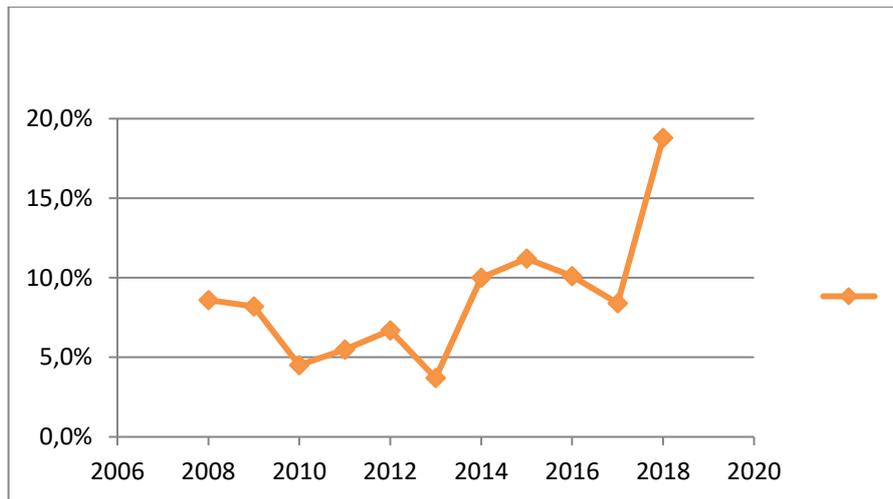
5.2 Financiamiento para Pymes

A través del mercado de capitales, las Pymes deberían encontrar una vía alternativa a la financiación bancaria, que en muchas ocasiones es cara debido a las altas tasas de interés que suelen cobrar, y en otras es casi inaccesible por la carencia de garantías requeridas para acceder a un préstamo tradicional.

El Mercado de Capitales como fuente de financiación ha sido utilizado mayormente por las grandes empresas. Esto es comprobable tanto para la emisión de títulos de deuda como para la apertura del capital de empresas en la Bolsa y la utilización de fideicomisos financieros. En consecuencia, las Pymes han debido recurrir históricamente a las entidades bancarias como casi la única y natural vía de financiación disponible, además del capital propio.

Si bien, la participación del financiamiento Pyme en el mercado de capitales todavía es baja, en los últimos 10 años esa participación se duplicó (Comisión Nacional de Valores: Informe financiamiento Pyme en el mercado de capitales cuarto-trimestre 2018), como podemos ver en el siguiente gráfico:

Evolución de la participación del financiamiento Pyme en el mercado de capitales



Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales (2008-2013) y Comisión Nacional de Valores (2014-2018)

El financiamiento acumulado obtenido por las Pymes en el mercado de capitales a lo largo del 2018 ascendió a \$42.418 millones, valor que supera en un 68% a los \$25.273 millones del año anterior. (Comisión Nacional de Valores: Informe financiamiento Pyme en el mercado de capitales-cuarto trimestre 2018). Si bien el ingreso al mercado de capitales implica un compromiso empresarial grande, hacerlo tiene como consecuencia las siguientes ventajas:

Menor costo de financiamiento, específicamente en el caso de la titulización¹ de activos en donde se financian activos fuera de balance, lo que evita la calificación del riesgo empresa; reducción del costo de intermediación, ya que negocian directamente oferentes y demandantes; aumenta la capacidad de financiamiento de la empresa, ya que al ser fuera de balance no afecta los ratios de deuda/patrimonio.

Mejora la imagen de la compañía, al mejorar la transparencia de la información proveniente de la misma, redundando en un mejoramiento de la calificación crediticia por parte de las instituciones financieras. Pero no es sencillo acceder a esta fuente de financiamiento ya que implica un fuerte compromiso de parte del empresario, y de todos los integrantes de la organización, lo que de algún modo será transmitido e interpretado por el sistema financiero en general.

5.3 Opciones de financiamiento

¹ Procedimiento por el cual determinados activos poco líquidos (reales o financieros) son transformados en activos más líquidos para su negociación en el mercado de capitales

Al mercado de capitales recurren las grandes empresas, con la reforma de la Ley 27.440 se buscó que también las pymes puedan acceder a los distintos instrumentos que se negocian allí. Las principales alternativas de financiamiento para las Pymes en el mercado de capitales son: Obligaciones Negociables, Fideicomisos Financieros, Cheques de pago diferido y pagarés.

Obligaciones Negociables

Las Obligaciones Negociables (ON) son instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas a mediano o largo plazo. La mayor ventaja de las ON es que se trata de un préstamo sin intervención de bancos ni entidades financieras. La emisión de una ON PYME para obtener financiamiento, además tiene las siguientes ventajas:

i) La presentación de información contable básica; ii) Menor tasa de interés al eliminarse la intermediación financiera del sistema bancario, de esta manera, las tasas que pagan las empresas son menores y las que obtienen los inversores superiores; iii) Acceso a una gran cartera de inversores; iv) La posibilidad de estructurar la emisión en función del flujo de fondos y demás necesidades de la empresa; v) Un sistema de financiación transparente en el que se conoce claramente los componentes esenciales, por ejemplo: la tasa final de una emisión de deuda.

El uso de este instrumento como alternativa de financiamiento durante 2018 se incrementó un 65% aproximadamente respecto al año anterior:

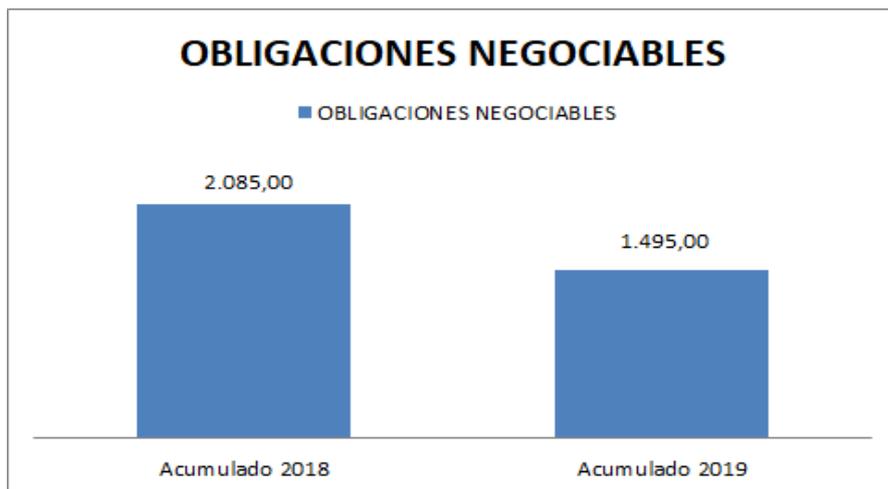
**Monto del financiamiento total Pyme en millones de pesos acumulado Enero-
Diciembre**



Fuente: Informe trimestral Pyme CNV-cuarto trimestre 2018

De acuerdo con el informe trimestral Pymes CNV segundo trimestre 2019, hubo un descenso del monto del financiamiento del 28% con respecto al mismo período del año anterior:

Monto del financiamiento total Pyme en millones de pesos acumulado Enero-Junio



Fuente: Informe trimestral Pyme CNV-segundo trimestre 2019

Fideicomisos financieros

El fideicomiso es una figura jurídica por la cual una persona llamada Fiduciante separa de su balance una parte de sus bienes y derechos, y transmite la propiedad fiduciaria de estos bienes a otra que se llama Fiduciario, quien administra estos bienes en beneficio de terceros llamados Beneficiarios.

Con respaldo de ese patrimonio independiente se emiten valores, que pueden ser de renta fija (los valores de deuda fiduciaria) o de renta variable (certificados de participación). Los

valores de deuda fiduciaria ofrecen al inversor el pago del dinero aportado más intereses durante el período de vigencia y hasta el vencimiento del título.

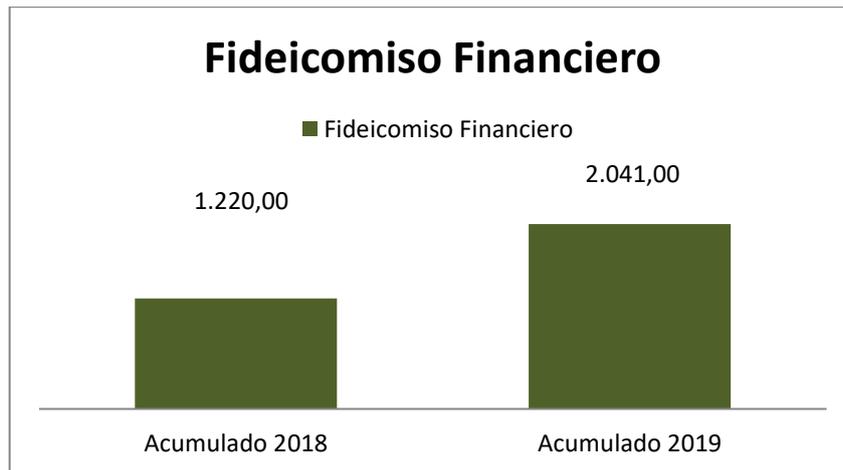
Si el inversor quiere asumir un riesgo mayor y participar de las ganancias del proyecto, puede invertir en certificados de participación del fideicomiso. Con ese título el inversor asume el riesgo del proyecto, pero participa también de sus ganancias. Resultando así una alternativa de financiamiento y una opción de inversión en el mercado de capitales.

Sus principales ventajas son:

- i) El hecho de que los bienes fideicomitados quedan separados del riesgo comercial de la empresa, hace que ésta pueda acceder a mejores calificaciones de riesgo y emitir títulos valores garantizando su pago con el flujo de fondos generado por esos activos específicos;
- ii) Otorga liquidez a los activos que no eran líquidos ni negociables. Convertir activos inmovilizados en capital disponible mejora la estructura financiera de la empresa;
- iii) Mejora plazos de endeudamiento, ya que permite contar con un plazo de financiamiento mayor al de los activos que lo respaldan;
- iv) Elimina la intermediación bancaria;
- v) Como los bienes fideicomitados quedan exentos de la acción de acreedores, el inversor no se perjudica ante eventuales inconvenientes, como puede ser la quiebra o fallecimiento de alguna de las partes intervinientes;
- vi) Brinda acceso a capitales extranjeros a un costo inferior al riesgo país.

El uso de este instrumento financiero en el año 2018 cayó con respecto al año 2017 un 14%, mientras que en lo que va del primer semestre 2019 su uso se incrementó un 67% con respecto a igual período del año anterior.

Monto del financiamiento total Pyme. En millones de pesos. Acumulado Enero-Junio 2019



Fuente: Informe trimestral Pyme CNV-cuarto trimestre 2018

Cheques de Pago Diferido

El cheque de Pago Diferido (CPD) es una orden de pago, librada a fecha determinada posterior a la de su libramiento, contra una entidad autorizada en la cual el librador a la fecha de vencimiento debe tener fondos suficientes a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto. Los CPD se libran contra las cuentas de cheques comunes. El vencimiento de estos no puede ser mayor a 360 días.

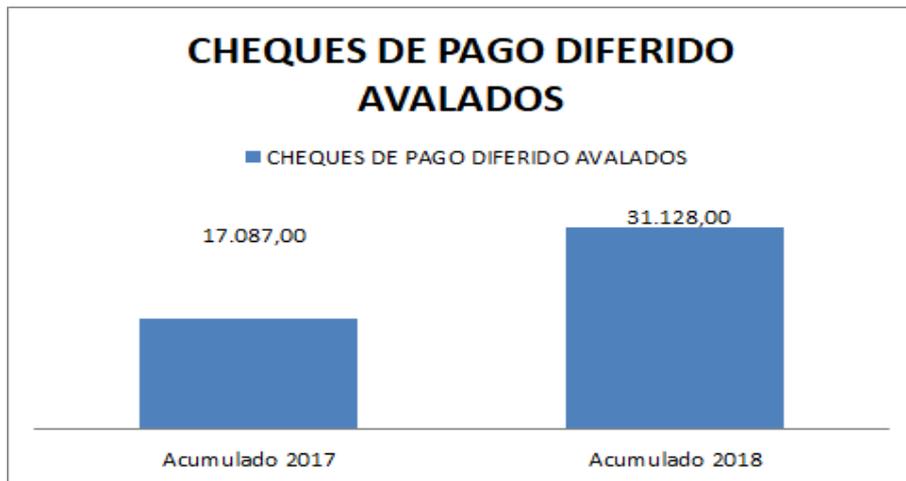
Existen tres sistemas de negociación:

1) Sistema Avalado, en este sistema la negociación es avalada por una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) o por una entidad financiera. Las SGR son sociedades comerciales que tienen por objeto facilitar el acceso al crédito de las Pymes a través del otorgamiento de garantías para el cumplimiento de sus obligaciones, permitiéndoles garantizar cualquier tipo de compromisos u obligaciones.

En el caso de un incumplimiento eventual del librador del CPD, la entidad avalista asume el pago en tiempo y forma, cubriéndose así el riesgo crediticio.

Este sistema permite: negociar cheques propios y de terceros; acceder a tasas similares a las obtenidas por grandes empresas por contar con el aval de una SGR; mantener al librador y a la pyme beneficiaria en el anonimato, ya que la cotiza en Bolsa es la SGR.

Monto del financiamiento total Pyme. En millones de pesos, acumulado Enero-Diciembre



Fuente: Informe trimestral Pyme CNV-cuarto trimestre 2018

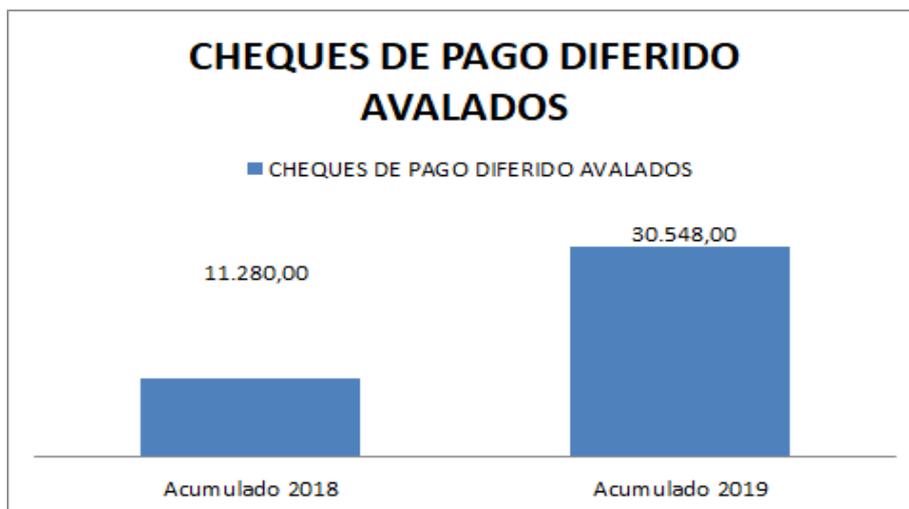
2) Sistema Patrocinado, en este caso la empresa libradora es la que solicita la autorización de cotización de los CPD que emite, en general, a favor de sus proveedores. Los distintos proveedores lo hacen efectivo en las bolsas a través de los diferentes agentes, siendo una fuente de financiamiento de las mismas.

Las empresas emisoras (patrocinantes) de los cheques presentan determinados requisitos en las distintas bolsas, y son las que enfrentan el riesgo de crédito. Las Pymes pueden diferir sus pagos hasta 365 días.

3) El segmento de Negociación Directa, solo se admite cuando son presentados por sus beneficiarios, comitentes vendedores, cuyo asiento principal de negocios registrado se encuentre localizado dentro del ámbito geográfico del mercado en que se negocie o su zona de influencia. Esta modalidad conlleva un mayor riesgo y ha tenido más aceptación en las plazas operativas del interior del país.

Esta alternativa de financiamiento, en lo que va del 2019 es la más utilizada por las Pymes para poder obtener fondos, incrementándose en 171% con respecto al año anterior:

Monto del financiamiento total Pyme. En millones de pesos. Acumulado Enero-Junio



Fuente: Informe trimestral Pyme CNV-segundo trimestre 2019

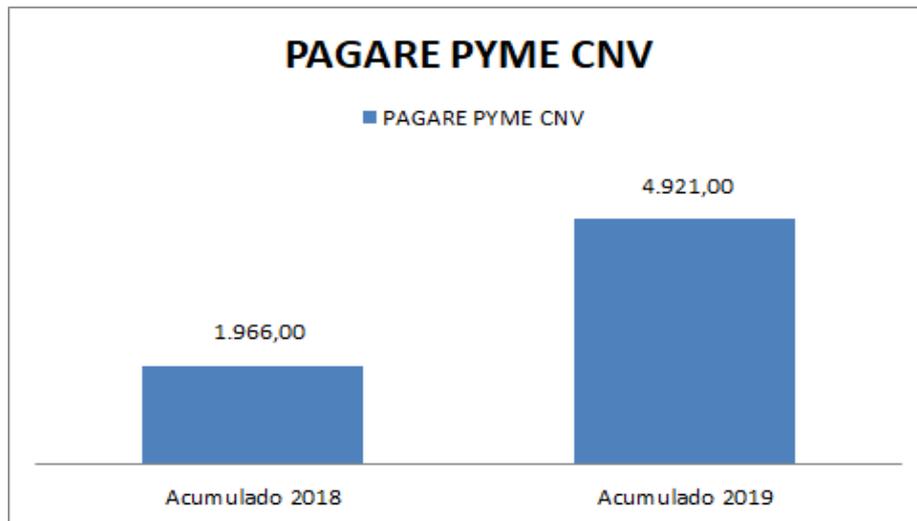
Una de las principales ventajas de este sistema es el aval, que garantiza el cumplimiento del cobro en tiempo y forma, por este motivo es uno de los instrumentos más elegidos de parte de las Pymes y de los inversores.

Pagaré Pyme-CNV

Es un documento privado en el que el emisor se obliga a pagar al beneficiario un importe determinado en la fecha del vencimiento. En el caso del Pagaré Pyme deben ser emitidos sin identificar al beneficiario, en pesos o moneda extranjera con un monto mínimo de \$100.000 o valor equivalente.

Para poder ser negociados, estos documentos deben estar avalados por una SGR y deberán ser depositados mediante un endoso a favor de una entidad autorizada por la Comisión, a solicitud del depositante y por cuenta y orden del cliente.

Monto del financiamiento total Pyme. En millones de pesos. Acumulado Enero-Junio2019



Fuente: Informe trimestral Pyme CNV-segundo trimestre 2019

El uso del pagaré como fuente de financiamiento se incrementó en un 150% con respecto al año anterior, un motivo es por el plazo que va desde 180 días y 3 años.

En lo que va del segundo trimestre del 2019 el financiamiento obtenido por las Pymes ascendió a \$22.873 millones, monto que representa el 28% del total del financiamiento en el mercado de capitales. (Mercado de capitales y financiero. Vehículo para el ahorro, la inversión y el financiamiento productivo, 2018, Ed. Consejo profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires). El financiamiento en cuestión se compuso de \$17.726 millones (78% del total) en concepto de Cheques de Pago Diferido Avalados, \$3.483 millones (15% del total) mediante la emisión de Pagarés Avalados, \$885 millones (4%) obtenidos a través de Fideicomisos Financieros y \$779 millones (3%) a través de la colocación de Obligaciones Negociables. Mientras que en el cuarto trimestre del 2018 el financiamiento obtenido por las Pymes fue de \$15.146 millones, monto que representó el 35% del total del financiamiento en el Mercado de Capitales.

5.4 Conclusión

Se puede decir que la entrada al Mercado de Capitales por parte de las Pymes es un “certificado de calidad financiero”, si se tiene en cuenta que una emisión de Obligación Negociable o Fideicomiso tiene la evaluación, por lo menos, de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Si a estas evaluaciones, su suma, además, la calificación de riesgo que le da una Sociedad de Garantía Recíproca para poder otorgar un aval, a la Pyme emisora se le comienzan a abrir las puertas de distintas entidades financiadoras locales o extranjeras.

Las Pymes pueden acceder al Mercado de Capitales a través de los distintos instrumentos que éste pone a su alcance. Para el corto plazo pueden optar entre pagarés o cheques de pago diferido, mientras que para el financiamiento de más largo plazo pueden optar por los fideicomisos financieros u obligaciones negociables. Instrumentos que suelen ofrecerle liquidez a la pyme y seguridad a los inversores de que van a recuperar sus inversiones más intereses.

El auge de estos instrumentos de financiamiento se debe a la necesidad de los inversores de disminuir el riesgo de prestar a empresas en un contexto de insolvencia generado por reiteradas renegociaciones de deuda y la baja valuación de sus activos físicos. Por lo que una manera de lograr este objetivo es prestar contra la garantía de activos con una liquidez mayor, es decir, flujos de fondos futuros, aislándolos del riesgo empresario.

Los distintos instrumentos de financiación que ofrece el mercado de capitales tienen una gran ventaja respecto del crédito bancario, no solo respecto al plazo, sino también al costo. Brindando flexibilidad para que la pyme se adapte a los requisitos que implica acceder a uno u otro instrumento

6. Conclusión

Las Pymes argentinas tienen un componente cultural bastante particular. En ellas se observa reticencia de parte de los empresarios a dar a conocer la información, compartir el poder, a diversificar sus acreedores. Esto se debe muchas veces a las imperfecciones del mercado de crédito, la asimetría de información, así como también al desconocimiento de los instrumentos disponibles para obtener fondos.

Esto conlleva a que los bancos los consideren riesgosos, y que decidan disponer una menor cantidad de fondos para financiamiento y aumentar los requisitos para acceder a ellos. Además de ofrecer elevadas tasas de interés, lo que desincentiva el uso de esta alternativa de financiamiento por parte de las Pymes. Es por eso que el estado debe otorgar el marco necesario y ofrecer instrumentos no estandarizados que se adapten a las necesidades de las Pymes.

Los beneficios impositivos, junto con la financiación, capacitación y aprobación de leyes demuestra el compromiso que asume el estado para garantizar la creación y desarrollo de este tipo de organizaciones, que constantemente requiere de políticas que las resguarden de

nuevos competidores, ya sean locales o extranjeras, que ingresan al mercado con una realidad financiera distinta, para estar en igualdad de condiciones.

Las pymes en general, y en particular las que se dedican a la explotación de minas y canteras, en la mayoría de los casos no logran autofinanciarse totalmente. Sin importar el tiempo que lleven en el mercado o la situación económica del país, van a necesitar de inversores o prestamistas, para poder crecer y expandirse.

Si bien el mercado de capitales cuenta con una variada oferta de instrumentos, cuyo uso de algunos de ellos ha ido en aumento, que se adapta a las necesidades de las pymes, su potencial todavía sigue desaprovechado y centralizado en zonas donde más concentradas están las Pymes. Los instrumentos que se negocian son bastante seguros para los inversores y beneficioso para los demandantes de fondos, además de ser más baratos que el crédito bancario.

En el desarrollo de este trabajo se hizo mención de los obstáculos, objetivos y alternativas de financiación vigentes para las pymes. Ya sea el mercado de capitales o el crédito bancario, cada uno con sus respectivos requisitos, obstáculos u objetivos y particularidades, es necesaria la participación del estado. Prestando atención a los inconvenientes que presentan tanto los oferentes como los demandantes de crédito para poder intermediar, a través de leyes, que fomenten la creación de nuevas fuentes generadoras de empleo y que garanticen mejores condiciones para los participantes.

Va a depender de la creatividad de los oferentes y demandantes de fondos superar los principales inconvenientes que limitan el desarrollo no solo del financiamiento sino también de las empresas en general, entender que el progreso de un sector va a impulsar el crecimiento de todos los participantes de la economía.

Ambas fuentes de financiamiento, crédito bancario y mercado de capitales son útiles y complementarias. Una financiando capital de trabajo y la otra financiando inversiones de más largo plazo. Dándole la posibilidad a la pyme de recurrir a las que mejores condiciones le ofrezca.

7. Referencias Bibliográficas

1. Akerlof George (1970): The Market of Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism (El mercado de cacharros: Incertidumbre en las calidades y el mecanismo del mercado).
2. Amaiz Maria del Carmen (2005): Las Pymes en América Latina.
3. Bebczuk Ricardo: Acceso al financiamiento de las Pymes en Argentina. Estado de situación y propuestas de política.
4. Bebczuk Ricardo: Información asimétrica en mercados financieros.
5. Blanchard y Pérez Enri: Macroeconomía.
6. Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Educación Financiera.
7. Bruera Ignacio: Las Pymes en la economía Argentina. Presente, perspectivas y condiciones necesarias para su crecimiento y rentabilidad.
8. Cámara Argentina de Comercio. Las Pymes: “antídoto contra la pobreza”.
9. Comisión Nacional de Valores: Informe financiamiento Pyme en el mercado de capitales-cuarto trimestre 2018.
10. Comisión Nacional de Valores: Informe financiamiento Pyme en el mercado de capitales-segundo trimestre 2019.
11. Cuattromo Juan y Serino Leandro (2010): Financiamiento y políticas de desarrollo. Elementos para una regulación más eficaz del sistema financiero argentino.
12. Dapena José Pablo: Instrumentos de inversión y mercados financieros.
13. Financiamiento Pyme. Operatoria de los Cheques de Pago Diferido en el mercado bursátil.
14. Gabriel Yoguel, Moore Koenig (2005).
15. Kotler Phillip: Manual de historia económica.
16. Lapelle Hernán: Observatorio Pyme. Los obstáculos de acceso al financiamiento bancario de las Pymes.

17. Mercado de capitales y financiero. Vehículo para el ahorro, la inversión y el financiamiento productivo. Cuadernos Profesionales. CPCECABA.
18. <https://www.argentina.gob.ar/produccion/beneficios-impositivos>
19. http://www.bcra.gov.ar/Institucional/Carta_Organica.asp
20. <https://www.cnv.gov.ar/onsimple/Documentos/18962141-0-Q--A-ON-SIMPLE-DEF.pdf>
21. https://dprneuquen.gob.ar/category/legislacion/ley_impositiva/
22. <https://www.infobae.com/economia/2018/11/07/advienten-que-crecio-mucho-la-informalidad-en-las-pyme/>
23. <https://www.iprofesional.com/impuestos/268540-afip-impuestos-impuesto-a-las-ganancias-Las-Pymes-podran-levantar-embargos-en-48-horas-y-acceder-a-nuevos-planes-de-pago>
24. <https://www.neuqueninforma.gob.ar/la-produccion-minera-neuquina-alcanzo-los-1-000-millones-de-pesos-en-2017/>
25. www.pymes.afip.gob.ar
26. <https://pymes.afip.gob.ar/estiloAFIP/pymes/ayuda/beneficiosIVA.asp>
27. <https://pymes.afip.gob.ar/estiloAFIP/pymes/ayuda/beneficiosCheque.asp>
28. <https://pymes.afip.gob.ar/estiloAFIP/pymes/ayuda/beneficioPlanesPagoEmbargos.asp>
29. <https://www.portfoliopersonal.com/Inversiones/FideicomisosFinancieros>
30. <https://www.pwc.com/ar/es/publicaciones/pymes-en-argentina-expectativas.html>
31. www.produccion.gob.ar
32. <http://www.redcame.org.ar/>
33. <https://www.rionegro.com.ar/la-produccion-de-minerales-trepo-un-36-en-neuquen-1035669/>