



Finanzas

El financiamiento Pyme en el Mercado de Capitales

Leandro Fisanotti

La semana que finaliza deja importantes novedades en materia de financiamiento empresarial en el Mercado de Capitales. El pasado miércoles, el Ministerio de Economía y la Comisión Nacional de Valores anunciaron conjuntamente un paquete de medidas que pretende facilitar el acceso de las pequeñas y medianas empresas al fondeo a través de la creación y negociación de valores negociables con oferta pública. De este modo, se busca mejorar las alternativas de financiamiento para este tipo de empresas y apuntalar el segmento Pyme en el ámbito bursátil.

Las iniciativas impulsadas por el regulador del Mercado de Capitales en la Argentina abordan la problemática del acceso de las Pymes al financiamiento desde diferentes ángulos. En primer lugar, se modifica el régimen aplicable a las Pequeñas y Medianas Empresas que acceden al Mercado de Capitales. De esta forma, mediante un formulario único, se pretende facilitar la presentación de trámites de autorización para la oferta pública de acciones, obligaciones negociables y fideicomisos financieros.

Un primer aspecto a mencionar es que se establece un criterio más amplio en relación a los montos de facturación para el acceso de las empresas al mercado. A los efectos del encuadramiento ante la Comisión Nacional de Valores, los topes de facturación de las Pymes se verán ampliados. En relación a la Resolución 357/2015 de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, del 1° de julio de este año, los límites de facturación anual resultan un 60%.

Criterios de Clasificación de Pequeñas y Medianas Empresas - CNV y Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional

Sector	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Límite de Ventas - Criterio PYME CNV	130.000.000	430.000.000	550.000.000	145.000.000	215.000.000
Límite de Ventas - Res. 357/2015 - SePyMEyDR	82.000.000	270.000.000	343.000.000	91.000.000	134.000.000
Diferencia (CNV/SePyMEyDR)	59%	59%	60%	59%	60%

Fuente: elaboración propia en base a CNV e Infoleg.

También se gestaron modificaciones en la operatoria de algunos de los instrumentos más utilizados por las Pymes a la hora de obtener financiamiento. En el caso de los Cheques de Pago Diferido, instrumento de fondeo por excelencia para este tipo de empresas, se efectuarán cambios en el procedimiento de licitación a fin de dotar de mayor transparencia y competitividad al proceso de formación de precios. Esto permite que las empresas que descuentan cheques en el ámbito bursátil accedan a las mejores tasas disponibles, producto de la competencia de precios entre los compradores de los cheques sujetos de negociación. Esto resulta aplicable tanto a los cheques de pago diferido negociados con el aval de





una Sociedad de Garantías Recíprocas, como los valores negociados en el Segmento Directo Garantizado y No Garantizado.

Vale mencionar que la operatoria de cheques de pago diferido sustenta el crecimiento del financiamiento para las Pymes en el Mercado de Capitales, en contraste con otros instrumentos que exhiben una tendencia decreciente en su participación. En los primeros siete meses del año, el financiamiento Pyme en el mercado de capitales creció un 10%, medido en dólares, respecto del mismo periodo del año pasado. Más del 90% del volumen total corresponde a la operatoria de Cheques de Pago Diferido, segmento que se ha visto beneficiado por la liquidez de los Fondos Comunes de Inversión que invierten en productos emitidos por pequeñas y medianas empresas.

Por otra parte, se incrementará el monto máximo autorizado para la emisión de Obligaciones Negociables bajo el régimen Pyme. El tope vigente impuesto en los \$ 15 millones resulta bajo ante los incrementos acumulados en las variables nominales. Esta restricción actuó como un freno a las emisiones de empresas Pyme en lo que refiere a estos instrumentos que se materializa en una notoria reducción en las emisiones de este tipo. Al incrementarse el límite hasta los \$ 50 millones, se incrementa el atractivo de este instrumento a la hora de salir a buscar fondos al mercado. Esto es especialmente relevante considerando que emisiones más pequeñas hace prácticamente imposible diluir algunos costos fijos de la estructuración, por lo que un mayor monto a emitir impactará como una disminución del costo financiero total que enfrentan las emisoras.

Como un punto intermedio en las alternativas de financiamiento, conjugando el acceso a fondos de plazos cortos que ofrece el descuento de Cheques de Pago Diferido y los montos y plazos más extensos que permiten las Obligaciones Negociables, aparecen los Pagarés que podrán negociarse en los Mercados de Valores. Para estos instrumentos, los plazos irán hasta los tres años y podrán emitirse tanto en pesos como en dólares.

Las Pymes podrán negociar Pagarés en el Mercado Argentino de Valores con avales de Sociedades de Garantías Recíprocas. Esta operatoria a su vez permitirá una mayor penetración en el mercado para las SGRs como avalistas, facilitando el acceso de las Pymes al financiamiento en condiciones competitivas.

Siguiendo la línea de medidas anunciadas en relación a la promoción del acceso de las Pymes al Mercado de Capitales, se establece un criterio mínimo de inversión por parte de los Fondos Comunes de Inversión en instrumentos que financien iniciativas de empresas privadas. Vale mencionar que la industria de FCI administra actualmente más de \$ 170.000 millones de patrimonio total, pero solamente entre un 4% a 5% corresponde a fondos con objeto de inversión en Pymes.

Por último, se creará un fondo para asistir financieramente a las empresas en los costos que implica el acceso al mercado y se realizarán iniciativas de capacitación y difusión. En conjunto, se trata de una serie de medidas que colaborarán en mejorar el acceso de las empresas al financiamiento competitivo en el Mercado de Capitales. Una clara necesidad para el desarrollo de un mercado que resulta pequeño en relación a sus comparables de la región. De acuerdo a los datos que releva el Banco Mundial, la capitalización bursátil de las cotizantes en Argentina apenas suma un 5,6% del PBI, un décimo de la ponderación alcanzada en Brasil y veinte veces menos que la incidencia que logra el valor de las empresas en relación al producto en Chile.

