



 Finanzas

Un pequeño gran problema: el acceso de las PyMEs a financiamiento (II)

NICOLAS FERRER

La semana anterior delineamos los obstáculos que las PyMEs encuentran a la hora de obtener el financiamiento y capital necesarios para poder sustentar su estrategia de desarrollo. En el artículo de hoy, presentamos algunas de las alternativas propuestas y aplicadas en miras de relajar dicha restricción.

En la nota anterior encontramos que de acuerdo a diferentes relevamientos, una vez agotados los fondos internos (capital propio del emprendedor y asociados) disponibles, las PyMEs tienden a recurrir a entidades bancarias. No obstante, dado el perfil de riesgo de estas últimas – crecientemente conservador tras la última crisis internacional – se dificulta obtener más que los fondos necesarios para financiar el capital de trabajo.

Bajo dicha circunstancia, se propone que los mercados de capitales son más aptos para otorgar a PyMEs financiamiento a largo plazo. No obstante, las herramientas tradicionales que estos ofrecen – emisión de capital en forma de acciones o de deuda como obligaciones negociables – conllevan considerables costos administrativos y son percibidos con amplio escepticismo por los propietarios de estas empresas debido a las implicancias que pueden tener sobre la discrecionalidad en el manejo de las mismas.

Por tanto, salvar dicha barrera requiere alternativamente de i) una adaptación de los procesos necesarios para la emisión de títulos valores tradicionales o ii) la creación de productos y plazas alternativas más aptos a las necesidades de las PyMEs.

Simplificación de procesos de acceso al mercado

La complejidad y el costo de acceder a los regímenes de oferta pública de valores, ya sean títulos representativos de capital o deuda, son factores que alejan a quienes administran PyMEs de las herramientas tradicionales que los mercados de capitales para proveer de financiamiento a largo plazo. En respuesta a ello, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV)¹ hace énfasis en establecer procesos que reduzcan la cantidad de recursos tanto financieros como humanos que estas empresas deben dedicar para poder acceder al mercado.

En la mayoría de los mercados relevados por la OICV, los títulos accionarios correspondientes a PyMEs suelen negociarse en plazas separadas del mercado principal, ya sea que se encuentren bajo la misma esfera jurídica que este último (como en el caso de Argentina) o sean entidades totalmente independientes (modelo aplicado en Canadá, uno de los países más exitosos en términos de la creación de un mercado de capitales para PyMEs). En los mercados PyMEs más desarrollados suelen existir incluso diversos segmentos donde los requisitos para listar varían según las características de las empresas





listadas. Ninguna de estas estructuras de por sí resulta ser más propensa a generar una mayor liquidez en la operatoria, aunque claramente a medida que la misma se expande puede resultar de interés aplicar una segmentación múltiple que se adapte a las necesidades de diferentes emisores. En el caso de los mercados de deuda corporativa, en cambio, el tratamiento diferencial de PyMEs es la excepción más bien que la regla.

Más allá de la forma jurídica que tomen los mercados donde se negocian los títulos valores emitidos por PyMEs, la implementación de un marco regulatorio específico para las mismas es una práctica extendida a lo largo de prácticamente la totalidad de los países relevados. Entre las medidas aplicadas encontramos:

- Reducir, entre otros, los mínimos necesarios de recaudación de la emisión, a la vez que establecer un límite menor al porcentaje de capital flotante de la empresa, lo cual favorece a una mayor centralización del manejo de la misma.
- Establecer regímenes informativos y de transparencia más laxos. Ello puede aplicarse tanto en el momento de la salida al mercado - por ejemplo, con un prospecto reducido - como posteriormente, con una menor frecuencia de presentación de información relevante. Esta práctica no se encuentra totalmente afianzada a nivel internacional, con un 40% de las Comisiones de Valores relevadas por OICV en el estudio citado declarando que no poseen un tratamiento diferencial en términos de los reportes requeridos posteriormente a la salida al mercado. En parte, ello puede explicarse por el hecho de que permitir que estas empresas accedan a regímenes informativos menos exigentes puede ir en contra del interés de potenciales inversores.
- Disminuir o subsidiar los derechos de registración y listado que deben ser afrontados por las empresas interesadas en salir al mercado.

Otra vía para disminuir los costos de acceso al mercado es la creación de entidades que asistan a PyMEs - aportando recursos humanos y know how - en el cumplimiento de las exigencias mencionadas. Este arquetipo es utilizado en más de la mitad de las jurisdicciones relevadas a través de compañías denominadas *nominated advisors*, las cuales poseen la aprobación de los mercados para proveer de los servicios complementarios necesarios para la aprobación del listado de emisiones de pequeñas y medianas empresas. Alternativamente, este rol puede parcial o totalmente ser llevado a cabo por entidades de carácter civil, como ser Bolsas de Comercio, o agencias del sector público.

Si bien estas medidas pueden incrementar el atractivo de utilizar la emisión de capital en los mercados para empresas que buscan financiamiento - y por tanto, la oferta potencial de estos activos - los esfuerzos quedarán trunco si no existe una demanda por los mismos. Particularmente desde este aspecto, muchas de las dificultades particulares que enfrentan las PyMEs a lo largo de diferentes jurisdicciones son compartidas por cualquier empresa interesada que desean salir al mercado. En este sentido, lograr incrementar la capitalización y liquidez de la plaza principal podría tener efectos positivos sobre la demanda de activos emitidos por PyMEs. Más allá de ello, se propone también la creación de vehículos - como Fondos de Inversión - que agrupen activos PyMEs de manera de diversificar el riesgo de los mismos e incrementar su liquidez.

En la próxima nota, analizaremos las recomendaciones realizadas con respecto a aquellos productos y plataformas alternativas que pueden facilitar la obtención de fondos a PyMEs en diferentes etapas de su desarrollo a la vez que analizamos la estructura vigente en Argentina en relación al panorama internacional.

¹ Ver OICV (2015) <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD493.pdf>

