



Finanzas

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

NICOLÁS FERRER

Seguimos con el mercado de financiamiento para PYMES y analizamos las herramientas del mercado de capitales que más difusión han alcanzado en nuestro país: Fideicomisos y Cheques de Pago Diferido. Y a no olvidar el papel de las Sociedades de Garantía Recíprocas (SGR) en asegurar dicho éxito.

La idiosincrasia de las pequeñas y medianas empresas lleva a que las mismas se encuentren en desventaja con respecto a sus contrapartes de mayor tamaño a la hora de obtener fondos. Más allá de la adecuación de las clásicas herramientas de financiamiento a través del mercado de capitales (emisión de acciones u obligaciones negociables), han surgido o se han adoptado diferentes soluciones que se adaptan de mejor manera a sus necesidades específicas.

Dentro de esta serie de desarrollos podemos mencionar algunos que corresponden a la adaptación o promoción de estructuras pre-existentes para extender su disponibilidad a un mayor número de inversores potenciales.

El primero de estos mecanismos que salta a la mente es la figura del **fideicomiso**¹ como medio de transferir el control de activos en manos del fiduciante para obtener liquidez y transferir riesgo a terceros. De acuerdo a la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV, 2015), los mercados para este tipo de transacciones se encuentra subdesarrollado en mercados emergentes. El proceso se adapta mejor a aquellos emprendimientos que se hayan establecido lo suficiente como para acumular activos físicos (ej. inventarios de mercadería) o relaciones comerciales que les otorguen derechos sobre flujos de fondos presentes o futuros que imponer en un fideicomiso, aunque presenta un amplio grado de flexibilidad en términos de cómo puede ser estructurado.

Existen diversos medios por los cuales el principio puede volverse accesible a un mayor número de PyMEs. En primera instancia, los activos fideicomitados pueden provenir de varias empresas de manera de disminuir los costos fijos de la emisión de valores representativos de deuda, ya sea que existan diversos fiduciarios o sólo una entidad que reúna los activos. Esta última práctica se ha extendido en el mercado local de valores con fideicomisos establecidos por mutuales o cooperativas que otorgan financiamiento a productores agrícolas y empresas de la región².

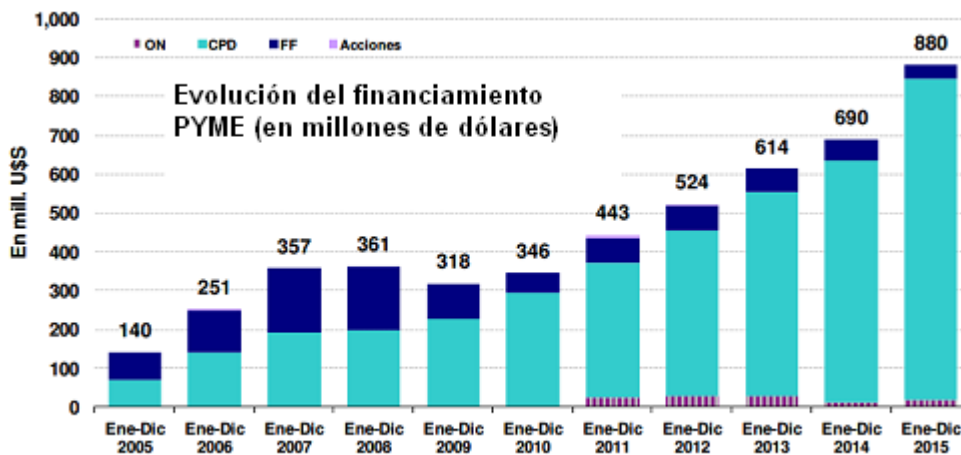
Alternativamente, una opción mayormente dejada de lado por OICV en su informe, pero que ha alcanzado considerable aceptación a nivel local, es la creación y promoción de mercados secundarios para activos regularmente utilizados por PyMEs. Este es el caso de las plazas de **Cheques de Pago Diferido (CPD)** establecidas en nuestro país, por las cuales PyMEs pueden obtener tasas considerablemente más competitivas al descontar el crédito comercial que otorgan.

Pág 1



Ciertamente, las estadísticas reflejan la primacía de un medio sobre otro. De acuerdo al Instituto Argentino de Mercado de Capitales, un 94% del financiamiento del mercado de capitales a PyMEs durante el 2015 provino del mercado de CPD, guarismo que al año 2008 ni siquiera alcanzaba el 60%. Si bien el retroceso en el uso del fideicomiso explica parte de la dinámica, es el incremento en la utilización de CPD el que explica el grueso del alza, como puede evidenciarse en el siguiente gráfico:

Gráfico 1 - Evolución del Financiamiento PyME (en millones de u\$s)³



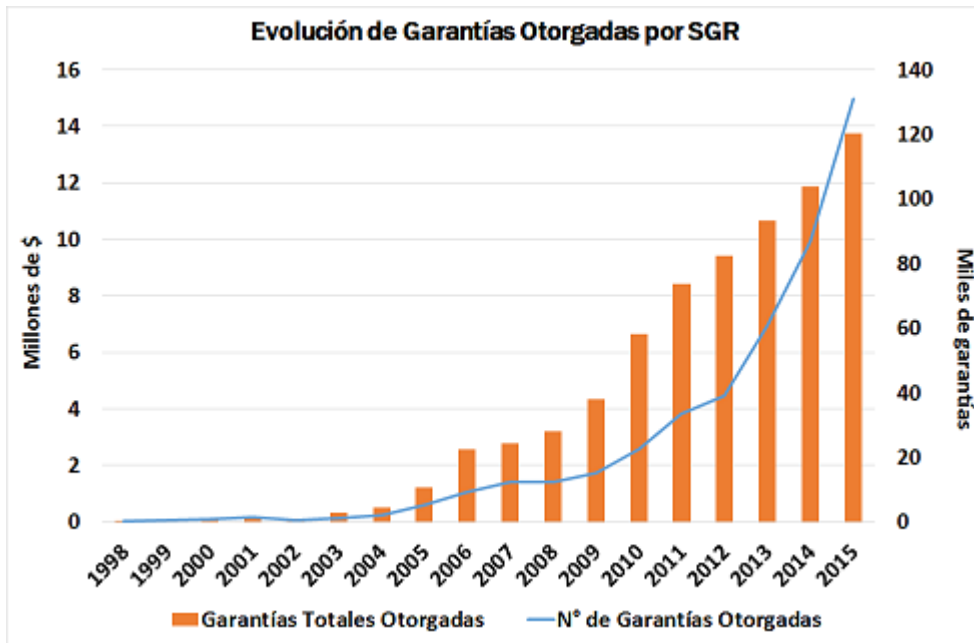
A su manera, ambos mecanismos han sido impulsados a nivel local por las autoridades. Dejando de lado el 'inciso k⁴, actualmente en proceso de ser descontinuado, se han establecido diversas normas y estructuras con miras a facilitar el acceso de PyMEs a estos instrumentos.

La figura de la **Sociedad de Garantía Recíproca**⁵ cumple un papel central, al suplir la falta de colateral necesario para disminuir el costo del financiamiento de pequeñas y medianas empresas. Ello se ha manifestado, por ejemplo, a través de la operatoria de Cheques de Pago Diferido Avalado, que permiten acceder al mercado a quienes no poseen relaciones comerciales con sociedades que autorizadas para listar en el segmento patrocinado o que no poseen activos para obtener un warrant que les permita operar en el segmento directo. En 2015, el segmento avalado acaparó un 97,6% de la operatoria de CPD, destacando la importancia de estas entidades.

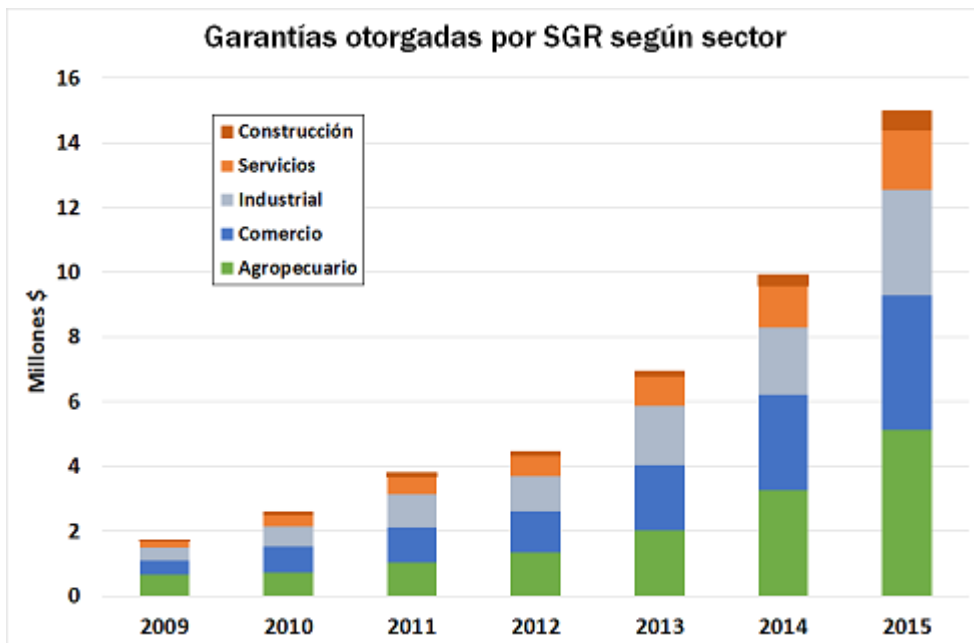
A pesar de la preeminencia de los CPD como fuente de financiamiento sobre las cuales SGR otorgan garantías, las mismas también pueden ofrecer avales sobre las emisiones de fideicomisos cuyos fiduciantes sean empresas PyMEs que sean socios partícipes de la SGR en cuestión.

Según datos del Ministerio de Producción, existían a fines del año pasado 30 Sociedades de Garantía Recíproca autorizadas, seis veces más que a principios de siglo, las cuales otorgaron más de 120 mil garantías por un monto total cercano a los \$ 15 millones, registrando un crecimiento interanual promedio en dicho volumen de alrededor del 50%.

Un pequeño gran problema: el acceso de las PyMEs a financiamiento (III) - 21 de Junio de 2016



Como puede evidenciarse de acuerdo a la misma fuente, las garantías otorgadas se encuentran relativamente diversificadas entre diferentes sectores de la economía, con las actividades agropecuarias siendo las más respaldadas.





Un pequeño gran problema: el acceso de las PyMEs a financiamiento (III) - 21 de Junio de 2016

Entre otros cambios recientes que podrían tener incidencia en la estructura del financiamiento de PyMEs encontramos la creación de la figura del **Programa Global PyME** a través de la R.G. N° 660/16 de la Comisión Nacional de Valores, a través del cual se podrá simplificar la identificación del carácter de PyME CNV que revistan los fiduciantes y facilitar el establecimiento de emisiones recurrentes de valores representativos de deuda.

Por otro lado, en el espíritu de la creación de mercados secundarios para herramientas de financiamiento regularmente utilizadas por PyMEs, la CNV decidió alterar la reglamentación correspondiente al listado de Pagarés en mercados autorizados, así otorgando a estas empresas la posibilidad de descontar títulos con un plazo mayor al correspondiente a CPD. La R.G. N° 665/16 permite el listado de pagarés que cumplan con los siguientes requisitos:

- Sean emitidos por PyMEs por un monto mínimo de \$ 100.000 o su equivalente en moneda extranjera, tomando como referencia en este caso el tipo de cambio vendedor publicado por el Banco de la Nación Argentina al cierre de la jornada anterior al vencimiento.
- Posean un vencimiento a fecha cierta en un plazo de entre 180 días y 3 años desde la fecha de su emisión.
- Se encuentren avalados por SGR autorizadas para funcionar por la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa (SEPyME) y/o por Fondos de Garantía de Carácter Público autorizados para funcionar por el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

¹ Introducida legalmente en nuestro país a través de la Ley N° 24.441/94. Posteriormente esta ley sería derogada y actualmente el contrato de fideicomiso se encuentra reglamentado dentro del Título IV del Libro Tercero del nuevo Código Civil y Comercial de la Nación (Ley N° 26.994/14).

² Ejemplos de su difusión pueden encontrarse en el listado de productos estructurados por Rosario Fiduciaria: <http://www.rosfid.com.ar/productos.asp>

³ Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales. Informe Mensual de Financiamiento a través de Mercado de Capitales. http://iamcmmediamanager.prod.ingeccloud.com/MediaFiles/IAMC/2016/2_17/0/6/46/405007.pdf

⁴ Inciso del Reglamento General de la Actividad Aseguradora que obligaba a las entidades aseguradoras a colocar un cierto porcentaje mínimo de sus inversiones en activos avalados por Sociedades de Garantía Recíproca o que financien proyectos productivos o de infraestructura.

⁵ Ver <http://www.produccion.gob.ar/sociedades-de-garantia-reciproca-sgr/>

