

Universidad del CEMA

Maestría en Finanzas

Trabajo de Investigación Final

**FINANCIAMIENTO DE PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS:
ARGENTINA Y PERÚ**

**VIABILIDAD DEL FINANCIAMIENTO BANCARIO Y DEL
MERCADO DE VALORES**

Carmen Torres Palomares

ABSTRACT

El siguiente trabajo busca analizar los diversos financiamientos existentes de las Pequeñas y Medianas empresas (PYMEs) en Argentina y Perú.

Para ello se han considerado cuatro fuentes principales de financiamiento : financiamiento no bancario, financiamiento gubernamental , financiamiento bancario y financiamiento del mercado de valores. Centrándonos principalmente en el financiamiento de la banca y el mercado de valores.

Los resultados obtenidos destacan que las PYMEs tienen un acceso limitado al financiamiento bancario y del mercado de valores , siendo necesaria la implementación de diversos mecanismos y regulaciones que permitan la viabilidad del financiamiento de estos sectores.

ÍNDICE

Introducción	4
Capítulo I	
Las Pequeñas y Medianas empresas en Argentina y Perú	6
1.1 Concepto de PYME	6
1.2 Características de las PYMEs	7
1.3 Importancia de las PYMEs	8
1.4 Situación actual de las PYMEs	8
Capítulo II	
Financiamiento de las Pequeñas y Medianas Empresas	11
2.1 Evolución del Financiamiento	11
2.2 Modalidades de Financiamiento	12
2.3 Principales Fuentes de Financiamiento	12
2.3.1 Financiamiento no bancario	12
2.3.2 Financiamiento gubernamental	18
2.3.3 Financiamiento bancario	21
2.3.4 Financiamiento en el Mercado de Valores	24
Capítulo III	
Viabilidad del Financiamiento Bancario y del Mercado de Valores para las PYMEs	29
3.1 Situación actual del Financiamiento Bancario	29
3.2 Tecnología crediticia	29
3.3 Situación actual del Financiamiento del Mercado de Valores	31
3.4 Regulaciones	33

3.5 Vehículos Intermedios	34
3.5.1 Fondos de Capital de Riesgo	34
3.5.2 Titulización de Activos	35
3.6 Esquemas de Garantía	35
Conclusiones	36
Bibliografía	38

INTRODUCCIÓN

Las experiencias en diversos países sobre la participación de las Pequeñas y Medianas empresas (PYMEs) en el crecimiento económico muestran que cumplen un rol fundamental: su aporte ya sea produciendo y ofertando bienes y servicios o demandando y comprando productos o añadiendo valor agregado, constituye un eslabón determinante en el encadenamiento de la actividad económica y la generación de empleo.

En la actualidad se constituyen como un estrato muy importante del sistema productivo, sobre todo por su diversidad de naturaleza y su participación en el empleo.

En el caso de Argentina, las características del empresariado señalan que el 84% de las empresas son tipificadas como micro emprendimientos y el 70% del empleo tiene origen en establecimientos que ocupan menos de 50 personas. En el caso del Perú según el ranking elaborado por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) de las primeras 2,081 empresas del país, el 77% corresponde a pequeñas y medianas empresas.

En Latinoamérica las Pequeñas y Medianas empresas (PYMEs) presentan características similares como una alta concentración en actividades de comercio, servicios e industria manufacturera; así como elementos comunes de bajos niveles de inversión, altos índices de captación de empleo y el uso de insumos básicamente nacionales; enfrentando

continuos riesgos por la carencia de capitales al no tener un amplio acceso al mercado financiero y de capitales; y una insuficiente capacitación empresarial.

Las pequeñas y medianas empresas (PYMEs) tienen grandes desventajas financieras y de diversa índole respecto a las grandes empresas. En Latinoamérica y las economías en transición estas desventajas son mucho más pronunciadas que en el resto del mundo. En el caso peruano, las empresas en general indican mayores problemas para acceder al financiamiento que los demás países de la región.

El objetivo del presente trabajo es analizar los diversos tipos de financiamiento de las Pequeñas y Medianas empresas (PYMEs) en Argentina y Perú; para ello se han considerado cuatro fuentes de financiamiento: financiamiento no bancario, financiamiento gubernamental, financiamiento bancario y financiamiento del mercado de valores.

Orientándonos principalmente a los sectores de la banca y del mercado de valores; analizando sus respectivas características de financiamiento a la pequeña y mediana empresa, así como la viabilidad del financiamiento bancario y del mercado de valores a las Pequeñas y Medianas empresas (PYMEs) ante el limitado acceso al financiamiento que estas presentan en ambos sectores.

En el caso de la banca se propone que la falta de una tecnología crediticia así como productos crediticios adecuados han constituido factores predominantes que han restringido el acceso al crédito de la PYME. En el caso del mercado de valores se proponen diversas alternativas relacionadas con nuevos instrumentos de financiamiento y regulaciones.

Para ello se ha dividido el trabajo en tres capítulos: en el Capítulo I se describe lo que se entiende como Pequeña y Mediana empresa (PYME); se determinan las características de las PYME; su importancia en el desarrollo económico y su situación actual. Todos estos temas estarán enmarcados en el contexto de Argentina y Perú.

En el Capítulo II se establece la evolución del financiamiento para la PYME, sus diversas modalidades así como sus principales fuentes en cada uno de los países; poniendo un mayor énfasis en el financiamiento bancario y del mercado de valores con sus respectivos marcos legales.

En el Capítulo III, ante el acceso limitado de las PYMEs al financiamiento de la banca y de los mercados de valores, se plantea la viabilidad del financiamiento de estos sectores mediante la utilización de tecnología crediticia en el caso de la banca, y el uso de vehículos intermedios, esquemas de garantías y modificación de regulaciones en el mercado de valores.

CAPITULO I

Las Pequeñas y Medianas empresas en Argentina y Perú

1.1 Concepto de PYME

Las Pequeñas y Medianas empresas (PYMEs) son formas específicas de organización económica en actividades industriales, comercio y de servicios que combinan capital, trabajo y medios productivos para obtener un bien o prestar un servicio que se destina a satisfacer diversas necesidades en un mercado de consumidores.

En general las PYMEs se pueden clasificar según las siguientes variables: número de trabajadores, nivel de ventas, valor de Activos y capacidad operativa. Existen varias formas de identificar a las PYMEs, siendo la más aceptada a nivel internacional la selección en base al nivel de ventas.

Los países integrantes del MERCOSUR, entre ellos Argentina, definen a las PYMEs como aquellas firmas con menos de 100 empleados y ventas anuales de menos de US\$ 2,000,000 para el caso de la pequeña empresa y menos de 200 empleados y ventas anuales de menos de US\$ 10,000,000 para el caso de la mediana empresa.

En el Perú la Ley 28015 del 3 de Julio del 2003 define a la pequeña empresa como aquella que tiene niveles de ventas anuales entre 150 Unidades Impositivas Tributarias (UIT) ¹y 850 Unidades Impositivas Tributarias, y con un total de hasta 150 trabajadores.

Para categorizar a la mediana empresa no existe en la legislación peruana algún parámetro establecido al respecto por lo tanto el Ministerio de Industria, Turismo, Integración y Negociaciones Comerciales Internacionales (MITINCI) menciona como alternativa el parámetro establecido por la Unión Europea. De esta manera la mediana empresa tendría ventas anuales mayores a 850 UIT y menores a US\$ 30 millones.

1.2 Características de las PYMEs

Las PYMEs en Argentina se caracterizan por ser empresas familiares, la mayoría de las veces están organizadas jurídicamente como una S.A..

En general buscan inversores ocasionales que estén dispuestos a otorgar prestamos o realizar aportes de algún tipo en sus sociedades, los cuales estarán dentro de su propio núcleo conocido.

Sin embargo la inestabilidad fiscal y jurídica hacen que las inversiones no se produzcan y que uno de los principales problemas de las PYMEs sea el financiamiento; ya que no todas tienen acceso al crédito bancario y la casi totalidad no han podido llegar al mercado de capitales.

En cuanto a la antigüedad de los sectores, las PYMEs del sector Comercio son las mas jóvenes y dinámicas por los menores costos en este rubro. En tanto las PYMEs industriales son las más antiguas.

¹ Una UIT es equivalente a S/ 3,200 soles

En el Perú las PYMEs se caracterizan porque la propiedad de la empresa es casi siempre familiar, el mercado para el cual producen los bienes es básicamente nacional llegando solo un pequeño grupo a colocar parte de su producción en el extranjero. En la mayoría de los casos las PYME se encuentran fuera del marco jurídico, solo algunos llevan registros contables y tributarios.

La tecnología utilizada en el proceso productivo es sencilla y no es intensiva en capital, adicionalmente tienen un costo por puesto de trabajo bastante menor al de otros sectores productivos. Es conocida también la dificultad para el financiamiento de sus operaciones al tener un limitado acceso al mercado financiero.

De acuerdo a lo expuesto las principales ventajas y desventajas de las PYMEs para desarrollar su gestión serian:

Ventajas

- Bajo nivel de inversión por puesto de trabajo
- Creatividad en el campo tecnológico y para producir bienes y servicios
- Generación de empleo

Desventajas

- Insuficiente desarrollo en el nivel tecnológico y organizacional
- Informalidad en el aspecto legal y tributario
- Falta de capacitación empresarial
- Difícil acceso al financiamiento

1.3 Importancia de las PYMEs

La importancia de las empresas PYMEs para el desarrollo de la economía de los países es incuestionable. Las PYMEs se constituyen en unidades económicas que cumplen la función de ocupar espacios sociales y económicos que deja la gran empresa; reemplazando los objetivos empresariales que el sector no es capaz de cumplir.

En Argentina las PYMEs generan el 34% del empleo, representando con la Microempresa el 99.7% de las empresas del país y son generadoras del 70.8% del PBI.

²

El aporte de las PYMEs peruanas en la economía es también muy significativo, equivalen al 55% del PBI y además emplean a casi el 50% de la población económicamente activa.³

1.4 Situación Actual de las PYMEs

Debido a la crisis del año 2,001 la mayoría de las PYME que lograron sobrevivir lo hicieron en un contexto desfavorable, tanto desde el punto de vista de las condiciones del mercado como del entorno político-institucional de apoyo.⁴

Es por ello que se piensa que en este momento la PYME se encuentra en lo que se puede describir un “estado de coma”; debido a enormes pérdidas de fuentes de trabajo, capacidad empresarial y componentes técnicos. La capacidad productiva de la PYME se caracteriza en la gran mayoría de los casos por una gran precariedad técnica, baja productividad, escaso grado de internacionalización, etc. Por un lado se asiste a un elevado índice de mortalidad de empresas, y por otro lado se ha visto afectada la tasa de creación de nuevas empresas.

En lo que respecta al financiamiento la Cámara Argentina de Comercio considera que el racionamiento y alto costo de crédito que sufren las PYMEs ha creado un prejuicio respecto a su nivel de competitividad con otras empresas que cuentan con capacidad de financiamiento propio o en mercados internacionales.

² Cristia José María, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa

³ Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV)

⁴ Bercovich Néstor, El micro crédito como componente de una política de desarrollo local : el caso del centro de apoyo a la microempresa

Adicionalmente, señala que la banca ha priorizado una estrategia de crédito orientada mas hacia el consumo y al sector publico que a la inversión real y el sector privado. También señala que no se ha logrado desarrollar un mercado de capitales accesible para la PYME ni instrumentos que complementen la función de la banca.

En la actualidad las PYMEs peruanas debido a sus características empresariales, y a la coyuntura del país operan en condiciones de baja productividad y reducidos márgenes de ganancia, lo que limita en gran medida su capacidad de ahorro e inversión.

La PYME tiene dificultades para obtener apoyo crediticio oportuno, lo que las obliga a recurrir a fuentes alternativas inadecuadas, tales como el financiamiento de proveedores que deterioran su capacidad financiera ya que en muchos casos los términos del endeudamiento son onerosos.

En la actualidad las PYMEs peruanas tienen un acceso restringido al financiamiento bancario ya que la banca comercial es muy exigente al evaluar a las pequeñas y medianas empresas para el otorgamiento de crédito; en cambio existe un mayor apoyo por el lado del financiamiento no bancario. Este financiamiento viene dado por las instituciones de micro finanzas (IMF), las cuales con el apoyo del gobierno y entidades no gubernamentales obtienen recursos para financiar o dar a la PYME una oportunidad de acceder al crédito.

De esta manera el problema financiero es el denominador común que afecta a la gran mayoría de PYMEs. Las cuales no se consideran sujetas a crédito porque no califican o por la falta de conocimiento de cómo opera un banco, desconociendo sus servicios.

Por su parte los bancos consideran que el negocio que puede brindarles las pequeñas y medianas empresas es más social que económico, y estiman que la gestión empresarial de estas es deficiente, lo cual supone inconvenientes que no permiten que sean sujetos de crédito.

CAPITULO II

Financiamiento de las Pequeñas y Medianas Empresas

2.1 Evolución del Financiamiento

Durante la ultima década en Argentina muchos factores tuvieron una importante actuación sobre el universo de las PYMEs, alterando su desempeño. La mayor

competencia impuesta por la apertura económica y un tipo de cambio sobrevaluado, implicaron la necesidad de reacciones rápidas de estas empresas para aumentar su competitividad, a un ritmo que no todas pudieron seguir. Los reiterativos problemas de acceso al crédito y altas tasas de interés se tradujeron en Argentina en una grave barrera para la modernización empresarial.

Las tasas de interés se elevaron a niveles incompatibles con el rendimiento de los proyectos. Las empresas más grandes pudieron de alguna manera superar el sobre costo utilizando financiamientos alternativos. Las PYMEs en cambio enfrentaron en el mejor de los casos, la necesidad de autofinanciarse limitando el alcance de sus inversiones.⁵ A pesar de todo no pudieron escapar a la crisis del 2001.

En líneas generales se podría decir que en el caso del Perú las fuentes de financiamiento para la pequeña y mediana empresa han sido escasas, caras y fuera de oportunidad.

Sin embargo el desenvolvimiento macro económico de los últimos años dio lugar a reformas estructurales que han favorecido la posibilidad de crecientes formas de acceso a fuentes de financiamiento tanto internas como externas, favoreciendo también la posibilidad de desarrollo crediticio hacia la pequeña y mediana empresa.⁶

Generalmente el motivo principal por los que la pequeña y mediana empresa solicita créditos es para la financiación de las actividades de sus negocios, es decir para capital de trabajo y en otros casos pueden llevar a cabo inversiones en activos fijos o mejoras de infraestructura.

2.2 Modalidades de Financiamiento

⁵ Cirsitini Marcela y Bermúdez Guillermo, Las PYMEs Argentinas: ambiente de negocios y crecimiento exportador

⁶ Oscategui Abelardo, Análisis de la Legislación PYME para un marco promotor

En la Argentina hasta el año 2001 las principales fuentes de financiamiento de las empresas en general eran la reinversión de utilidades, el financiamiento de proveedores y el crédito bancario.

Las PYMEs utilizan relativamente mas las dos primeras fuentes, y en el caso del crédito bancario concentran su demanda en instrumentos determinados según el tamaño de la empresa.⁷

Las fuentes de financiamiento usuales a las que recurren las PYMEs peruanas en cambio son, los créditos de prestamistas informales con altas tasas y plazos cortos; prestamos de cooperativas y Organismos no Gubernamentales (ONG) en condiciones moderadas; créditos de proveedores, de equipo o insumos, con los cuales se tienen tasas ligeramente mayores a las del mercado bancario; y créditos bancarios.⁸

2.3 Principales fuentes de Financiamiento

2. 3. 1 Financiamiento no bancario

Entre los principales instrumentos de financiamiento no bancarios que se han implementado en Argentina se encuentran, la Factura conformada, las Sociedades de Garantía Reciproca y los Fondos de Capital de Riesgo. Los cuales tienen diversas características y requerimientos que se exponen a continuación.

2.3.1.1 Factura Conformada

Consiste en que las facturas emitidas por la compra-venta de mercaderías sean exentas de impuestos a efectos de propiciar su negociación como forma de pago o de obtención de crédito bancario mediante su descuento, una vez conformada por el adquiriente de esos bienes.

2.3.1.2 Sociedades de Garantía Reciproca

⁷ Cristini Marcela y Bermúdez Guillermo, Las PYMEs argentinas : ambiente de negocios y crecimiento exportador

⁸ Oscategui Abelardo, Análisis de la Legislación PYME para un marco promotor

Son entidades privadas que tienen como objetivo otorgar garantías líquidas a sus socios participes (PYMEs) para mejorar sus condiciones de acceso al crédito.

En esta sociedad intervienen dos sectores de la economía, por un lado las pequeñas y medianas empresas, por el otro el inversor financiero. Ambas partes son apoyadas con incentivos fiscales explícitos en la Ley de creación de las Sociedades de Garantía Recíprocas (SGRs). El objetivo básico de la sociedad es otorgar certificados de garantía a las PYMEs integrantes, facilitando su acceso al financiamiento al avalar la operación crediticia.

Existen dos clases de socios:

- Los participes: conformados por las empresas calificadas como PYMEs sean estas personas naturales o jurídicas, que suscriban acciones del capital social.
- Los protectores: son todas aquellas personas naturales o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al capital social y al fondo de riesgo.

La participación en el capital social consiste en que cada socio participe (PYME), no podrá suscribir acciones por más del 5% del capital social. Además los socios participantes no pueden representar menos del 50% del capital social. En el caso de los socios protectores, estos no podrán exceder el 50% del capital social.

Como se mencionó con anterioridad con el fin de incentivar la formación de SGR se han otorgado beneficios impositivos como es el caso que: los aportes al capital social y al fondo de riesgo de los socios y participes (PYMEs) y de los socios protectores, son deducibles del resultado impositivo para la determinación del impuesto a las ganancias.⁹

Adicionalmente la SGR deberá constituir un fondo de riesgo y estará integrado básicamente por los aportes de los socios protectores. El fondo de riesgo es el patrimonio que respalda monetariamente las garantías otorgadas a las PYMEs asociadas

⁹ Ley 24.467/95 (Título II), modificada por la Ley 25.300/00 (capítulo III)

y beneficiarias de los avales. Del importe con el que cuente este fondo dependerá la magnitud de las garantías.

La Sociedad de Garantía Reciproca puede otorgar al socio participe la garantía hasta el 100% del monto solicitado, previo estudio de la viabilidad del proyecto de inversión, ampliación o desarrollo que presente la PYME.

La legislación vigente busca impulsar la creación de nuevas sociedades de garantía, hecho que permitiría atenuar uno de los principales problemas del sector PYME, el acceso al financiamiento.

Entre las SGR autorizadas se encuentran:

SGR	Principales socios protectores	Socios partícipes
Garantizar SRG	Banco Central y Banco de la Nación Argentina	497 pymes
Caes SGR	Siderar S.A.	241 pymes
Avauar SGR	Aluar, Fate e Hidroeléctrica Futaleufu	124 pymes
Macroaval SGR	Gobierno de la prov.de Salta, Banco de Salta y de Jujuy	112 pymes

Fuente : www.advance.com.ar

Cabe destacar que existen en la plaza otras modalidades de Fondos de Garantía como el F.O.G.A.B.A. (Fondo de Garantía de la Provincia de Buenos Aires) por el cual se avala hasta el 75% de los montos solicitados.

2.3.1.3 Fondos de Capital de Riesgo

Los Fondos de Capital de Riesgo son fondos de inversión destinados a aportar capital y asistencia técnica a pequeñas y medianas empresas, a cambio de una determinada participación en su patrimonio por un tiempo determinado. Ello equivale a decir que transcurrido un plazo preestablecido el socio financiero se retirara del negocio, después de renegociar con sus dueños la venta de su participación accionaria.

El objetivo básico de los fondos es aportar capital a largo plazo y asistencia técnica a empresas bien gestionadas con proyectos de desarrollo.

Los Fondos están generalmente destinados a aportar capital a un perfil de empresas de una actividad y ubicación geográfica determinada, y en los que puede acordarse de que las utilidades a percibir por los inversores sean cobradas al momento de retirarse del negocio.

Es decir que desde la óptica de las empresas un Fondo de Capital de Riesgo es importante al momento de requerirse aportes de capital y asistencia técnica. Cabe destacar que, de acuerdo con la magnitud del aporte, el inversor podrá solicitar voz y voto en las decisiones de la empresa.

Entre los fondos que se encuentran en marcha se encuentran el Fondo de Capital de Riesgo conformado por el Banco Credicoop y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Las empresas que pueden acceder a este Fondo deben tener un fuerte potencial de crecimiento, con una facturación anual de hasta \$ 5 millones, nuevas o ya establecidas, con hasta 100 trabajadores y que operen en cualquier sector. Hasta ahora los sectores preferidos son alimentos, auto partes, metalmecánica, madera, textil, internet, o nuevas tecnologías. El propósito es invertir hasta el 49% del capital de la empresa y por un plazo de hasta cinco años.¹⁰

En el caso de las PYMEs peruanas, estas reciben apoyo financiero de diversas organizaciones ya sea para capital de trabajo o para activos fijos.

Las instituciones que prestan servicios crediticios evalúan sobretodo, el grado de cumplimiento del compromiso empeñado por parte de los promotores. Cuanto mejores referencias tiene una persona, la disposición a otorgarle el crédito será mayor, y cuanto

¹⁰ Idepyme ,Guía práctica de nuevos instrumentos de financiamiento para pymes

mejor este sustentada la inversión se podrá lograr una mayor atención de parte de los financistas e inversionistas.

Entre las principales fuentes de financiamiento no bancario tenemos:

2.3.1.4 Créditos de proveedores

Es el financiamiento mas usado debido a que los proveedores otorgan créditos por sus insumos aunque por lo general implican tasas mayores a los del mercado financiero, por ser un crédito comercial.

2.3.1.5 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito

Las cajas municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) son entidades de intermediación financiera que atienden preferentemente el crédito a las microempresas, pequeñas empresas y medianas empresas. Este sistema tiene 19 años de creación y está regulado por las normas del Banco Central de Reserva (BCR) y supervisado por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).

En diciembre de 2002 se encontraban operando 13 CMAC y la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima, las cuales registraron la mayor tasa de crecimiento (39,5%); representando más del 71% del activo total de las instituciones micro financieras no bancarias (IMFNB).

2.3.1.6 EDPYMES

Las entidades de desarrollo de la pequeña empresa y microempresa (EDPYMES) surgieron para promover la conversión de organizaciones no gubernamentales (ONG) en entidades reguladas. Se diferencian de las cajas rurales, fundamentalmente, en que no pueden captar depósitos a la vista desde un inicio.

Existen 14 EDPYMES, las cuales alcanzaron la tasa de crecimiento más alta en el último trimestre de 2002 (48,3% en octubre de 2002). Ello estaría relacionado con la entrada de una nueva institución al mercado (EDPYMES Pronegocios, ubicada en el departamento de La Libertad).

Las EDPYMES, a pesar de ser las que poseen la menor participación en los activos de las instituciones micro financieras no bancarias, se encuentran en segundo lugar en cuanto a participación en el patrimonio (26,2%). Así, las EDPYMES son las que disponen de un mayor fondeo mediante el capital propio respecto al resto de IMFNB.

El financiamiento se otorga a personas naturales y jurídicas.¹¹

2.3.1.7 Organizaciones no gubernamentales

Las Organizaciones no gubernamentales (ONG) funcionan como instituciones de préstamo especializadas en la microempresa y pequeña empresa, las cuales cuentan con programas de microfinanciamiento; manejan fondos que provienen de la cooperación internacional como donaciones y préstamos concesionales.

Las ONG tienden a trabajar por medio de grupos. Estos programas se denominan préstamos de Grupo Solidario, en los cuales los integrantes del grupo asumen responsabilidad conjunta por los préstamos individuales recibidos. El criterio de los préstamos con base en grupos es que si un miembro tiene problemas con el pago, los demás integrantes lo presionarán para que cumpla su obligación.

Además, si el deudor no cumple con su obligación, a pesar de la presión ejercida, el grupo en conjunto paga la deuda a favor del miembro incumplidor (constituyen garantías solidarias). Por otro lado, al aceptarse el crédito el solicitante firma el contrato y un pagaré.

2.3.1.8 Las ONGs en cooperación con la banca comercial

Existen diversas modalidades de intermediación que realizan las ONGs con los bancos. La relación conjunta Banco-ONG surge como respuesta a las dificultades de los bancos para colocar directamente.

¹¹ Centro de Consultoría en Gestión Empresarial de la Universidad del Pacífico, Manual de Financiamiento para MYPE

Estas limitaciones se refieren a la falta de garantías reales y documentarias, al tipo de cultura crediticia bancaria y a los elevados costos administrativos de los micro préstamos bajo las características de la actual tecnología bancaria crediticia.

Una solución transitoria de los bancos ha sido el aceptar el aval o las garantías que las ONG otorgan a la microempresa y pequeña empresa.

2.3.1.9 FOGAPI

El Fondo de Garantía para Préstamos a la Pequeña Industria, FOGAPI, es una institución privada sin fines de lucro que forma parte del sistema financiero. Su función consiste en otorgar garantías a la pequeña empresa y a la microempresa, persona natural o jurídica, para su acceso al financiamiento.

En su calidad de banco de segundo piso FOGAPI entabla una relación contractual directa con las instituciones financieras intermediarias(IFI): bancos, financieras, cajas rurales, cajas municipales, EDPYMES, cooperativas y empresas de arrendamiento financiero, respaldando con garantías el acceso de las pequeñas y microempresas a los créditos otorgados por tales entidades.

Por otro lado FOGAPI emite cartas fianzas a personas naturales y jurídicas con negocio pertenecientes a todos los sectores económicos de la pequeña y microempresa con la finalidad de garantizar sus obligaciones ante terceros.

2.3.2 Financiamiento gubernamental

La Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa del Ministerio de Economía de la Nación de Argentina (SEPYME) ha diseñado diversos instrumentos y programas como apoyo al financiamiento de las PYMEs. Podemos considerar entre los principales a:

2.3.2.1 FONAPYME

Es un Fondo Fiduciario de \$ 100 millones de pesos creado por la Ley PYME 25.300 destinado a realizar aportes de capital a proyectos de inversión productivos de largo plazo, en particular proyectos innovativos.

Su principal objetivo es brindar apoyo financiero a proyectos de riesgo y a proyectos que conlleven a la reconversión de la economía en las regiones. Esta conformado por un Comité de Inversiones y un Comité Consultivo Empresarial.¹²

2.3.2.2 FOGAPYME

Es un Fondo Fiduciario creado por la Ley 25.300, de \$100 millones que tiene por finalidad el otorgamiento de garantías de segundo piso; es decir que este Fondo garantizara la cartera de las Sociedades de Garantía Recíprocas y adicionalmente otorgara Garantías Directas a través de convenios con los bancos. El objetivo tenido en cuenta por la ley es el de aportar una solución al problema de falta de garantías que enfrentan las PYMEs esencialmente en el mercado de crédito bancario.

2.3.2.3 Fideicomisos Regionales de Inversión

Tienen como objetivo desarrollar un instrumento del mercado de capitales que de a las MIPYMEs de todo el país una mayor posibilidad de acceso al crédito para financiar proyectos regionales de producción.

El programa es de \$100 millones, con tramos de \$20 por provincia. Los principales aportantes son la SEPYME, el Ministerio del Interior, BICE, Provincias y otras instituciones.¹³

2.3.2.4 Programa Iniciar

El objetivo de este programa es prestar a los bancos comerciales fondos para que otorguen créditos a micros y pequeñas empresas que quieran financiar capital de trabajo y asistencia técnica. El monto del Programa es de \$200 millones.

¹² Idepyme, Guía práctica de nuevos instrumentos de financiamiento para pymes

¹³ Idem

Se otorgan créditos a empresas nuevas o existentes por un plazo no mayor de 60 meses. El crédito esta orientado a empresas de producción primaria, industria, comercio y servicios.

2.3.2.5 Bonificación de Tasas de Interés

Tiene como principal objetivo disminuir el costo del crédito bancario para PYMEs. La bonificación que se otorga es de 3 puntos de la tasa activa para otorgar créditos por \$450 millones.

En Perú el gobierno ha enfrentado el problema aplicando estrategias para el desarrollo institucional de entidades que financian a la pequeña, mediana y microempresa como es el caso de la Corporación Financiera de Desarrollo, COFIDE.

Con la ley 28015, promulgada el 3 de Julio del 2003 el gobierno creó el Consejo Nacional para el Desarrollo de la Microempresa y Pequeña Empresa, CODEMYPE, como órgano adscrito al Ministerio de Trabajo y Promoción de Empleo. El CODEMYPE tiene una Secretaria Técnica y puede contar con representantes de la Cooperación Técnica Internacional como miembros consultivos.¹⁴

2.3.2.6 COFIDE

COFIDE se constituye como una empresa de economía mixta, con una participación estatal del 98,7%, y la presencia de la Corporación Andina de Fomento(CAF) como accionista con el 1,3% del capital.

COFIDE cuenta con programas y líneas de crédito que pueden financiar todas las etapas del proceso de inversión, desde los estudios de factibilidad e identificación de mercados, los diferentes procesos de producción y servicios de la empresa, hasta la modernización de planta y operaciones de comercio exterior.

En su calidad de banco de desarrollo de segundo piso, tiene como actividad principal captar recursos financieros de organismos y bancos extranjeros y nacionales, para

¹⁴ Ley de promoción y formalización de la micro y pequeña empresa

otorgar financiamiento de mediano y largo plazos a personas naturales y jurídicas vía las instituciones financieras intermediarias (IFI).

Las IFI tienen la responsabilidad de la recepción, calificación, aprobación, desembolso y recuperación de los créditos que aprueben con cargo a los recursos que administra COFIDE, por lo que los interesados en obtener financiamiento, deben solicitarlo a la institución financiera de su preferencia. Esto significa que cada IFI establece las condiciones definitivas de una operación (tasa efectiva, montos, plazos, requisitos, garantías, suscripción de contratos), como resultado de la correspondiente evaluación crediticia.

2.3.2.7 CODEMYPE

El Consejo Nacional para el Desarrollo de la Microempresa y Pequeña Empresa, CODEMYPE, a través de sus Programas y Proyectos promueven la oferta y demanda de servicios, capacitación y asistencia técnica.

Las principales funciones del CODEMYPE son aprobar el Plan Nacional de promoción y formalización para la competitividad y desarrollo de las MYPE; contribuir a la coordinación de las políticas de apoyo a las MYPE a nivel nacional, regional y local; promover la cooperación entre instituciones del sector público y privado en la ejecución de programas; promover la organización de la MYPE, como consorcios, conglomerados o asociaciones y contribuir al acceso de la MYPE a los mercados financieros, de desarrollo empresarial y de productos.

2.3.3 Financiamiento Bancario

El financiamiento de las PYMEs en la Argentina a través del sistema bancario es uno de los principales problemas señalados por los empresarios y por las instituciones públicas y privadas que se encuentran involucradas con las PYMEs.

Debido a la crisis del año 2,001 se produjo además la virtual desaparición del mercado institucionalizado del crédito, situación que parece empezar a revertirse a partir del año 2,003.

En el año 2,001 el crédito privado se contrajo un 17%, para caer un 37% durante el 2,002. Ello agudizó mas aun las restricciones históricas de acceso al financiamiento de las PYME.¹⁵

En el caso de las PYMEs argentinas, el problema de acceso al crédito se presenta por varios motivos. En la asignación del crédito los bancos evalúan tanto la situación del sector donde la PYME se desarrolla como las condiciones específicas que presenta la firma.

La información asimétrica existente entre oferentes y demandantes de crédito aumenta cuanto menor es el tamaño de la empresa y mayor la heterogeneidad de los proyectos y depende de los costos de búsqueda de información. A ello se suma, la falta de capacidad de las PYMEs para procesar toda la información referente de la cantidad de líneas de crédito existentes en el mercado y los procedimientos de acceso a ellas. Esto ultimo implica, tener al día el pago de impuestos y balances con la mayor cantidad de información sobre la empresa. Adicionalmente, en general las instituciones financieras no están preparadas para responder a las necesidades específicas de las PYMEs. Por otro lado la historia crediticia de las firmas es escasa. Esto ultimo sumado a lo anterior, aumenta la dificultad de los bancos para medir el riesgo implícito al otorgar el crédito y esto ocasiona o un castigo vía una mayor tasa de interés o simplemente no otorgar el crédito.

Adicionalmente en la mayoría de los casos las PYMEs no están en condiciones de satisfacer los requerimientos con relación a las garantías, que son mayores a medida que el riesgo aumenta. Es muy probable que una PYME cuente con pocos activos que puedan elegirse para ser usados como colateral de un crédito bancario. Toda esta

¹⁵ Bercovich Néstor , El micro crédito como componente de una política de desarrollo local : el caso del centro de apoyo a la microempresa

situación ha llevado a que las PYMEs satisfagan sus necesidades de financiamiento fuera del circuito bancario.

Entre los principales servicios que ofrece la banca a las PYME se encuentran:

- Créditos de corto plazo
- Leasing
- Cuenta Corriente
- Warrant
- Factoring
- Prestamos personales
- Carta de Crédito
- Otros

En el Perú de acuerdo a estimaciones realizadas, de cada cinco pequeñas empresas en operación, cuatro no están vinculadas al sistema bancario; mientras que en países desarrollados encontramos que de cada cinco empresas por lo menos cuatro están vinculadas al sistema bancario.

Las causas de este bajo nivel de utilización de servicios bancarios se deben a varios factores. Uno de los obstáculos para el otorgamiento de créditos a los pequeños y medianos empresarios es la falta de antecedentes que permitan al intermediario financiero al menos inferir el flujo real de recursos que genere la empresa o negocio.

Las asimetrías de información, también están presentes, sumándose a ello la falta o distorsión de información documental; así como la informalidad en la que operan en la mayoría de los casos las pequeñas empresas. Todo esto conlleva a un alto nivel de riesgo sobre el retorno de los créditos, que genera una mayor tasa de interés activa.

Otro problema principal de la pequeña empresa es la falta de garantías, pues los bancos exigen garantías reales o personales tanto a la pequeña, mediana o gran empresa para otorgarles el crédito.

Todos estos factores, sobretudo la mayor tasa de interés así como el exceso de garantías exigidas desincentiva la demanda de las PYME por los fondos bancarios.

Entre las principales opciones que brindan las instituciones financieras tenemos:

- Línea de crédito
- Cuenta Corriente
- Pagare
- Carta Fianza
- Factoring
- Leasing
- Warrant
- Carta de Crédito

A pesar de lo manifestado la banca comercial a partir de la mitad de la década anterior adoptó una política más agresiva de colocaciones en las PYMEs. Esta dio resultado hasta el año 1997 en que se generó el Fenómeno del Niño que trajo como consecuencia un periodo de restricción crediticia al sector PYME. A partir del año 1,999 se va recuperando el crédito hasta llegar a 1,217 miles de dólares a principios del año 2,004 , tal como podemos apreciar en el siguiente cuadro:

Banca Múltiple: Crédito a las PYMEs

Miles de dólares

Sectores	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Manufactura	303	173	161	151	240	245	302	293	569
Comercio	580	180	47	178	188	489	321	455	433
Servicios	118	66	37	27	82	156	211	129	168
Otros	61	21	21	18	47	45	53	47	46
Total	1061	440	266	374	556	1035	888	924	1217

Fuente : Superintendencia de Banca y Seguros (SBS)

2.3.4 Financiamiento en el Mercado de Valores

En los mercados de Valores, los protagonistas han sido generalmente las grandes empresas, no obstante en la Argentina se da a lugar a las PYMEs con perspectivas de crecimiento y potencialidad.¹⁶

Con esta finalidad se han dado una serie de dispositivos legales, como el Decreto 1.087/93 Régimen Simplificado de emisión de Obligaciones Negociables de PYMEs; la Ley 23.576., la Ley 19.550 y el Decreto 386/2003.

Estos dispositivos flexibilizan la normativa de los requerimientos de autorización de ofertas publicas primarias efectuadas por las pequeñas y medianas empresas, de tal manera que tanto la emisión de obligaciones negociables como la emisión de acciones están contenidas en un régimen especial de registro.

Las PYMEs pueden acceder al financiamiento de sus actividades mediante la emisión de títulos valores: acciones y obligaciones negociables; así como con la Titulización de créditos y los cheques de pago diferido.

En el caso de las acciones y obligaciones negociables, las PYMEs son automáticamente autorizadas a hacer oferta publica, previo registro en la Comisión Nacional de Valores (CNV) y cumplimiento de los requisitos de información que exige dicho organismo.

El monto máximo en circulación para las emisiones de obligaciones negociables es de \$ 5,000,000 por empresa. Deben ser colocadas y negociadas en el ámbito de las bolsas de comercio, o de otros mercados autorregulados autorizados por la CNV.¹⁷

Con respecto a las exigencias de clasificación de riesgo de los valores se exime a las PYMEs de esta obligación con el fin de reducir sus costos de emisión, teniendo esto en cuenta se establece que los potenciales inversores deben ser inversores calificados que sean capaces de medir los riesgos implícitos en la inversión.

¹⁶ Bolsa de Comercio de Buenos Aires, La Bolsa y las pymes

¹⁷ Bolsa de Comercio de Buenos Aires, PYMEs, Cotización de Acciones y Obligaciones

Otra modalidad es la titulización de créditos de las PYMEs. Para ello es utilizable preferentemente el fideicomiso financiero. De esta manera se emiten valores fiduciarios con garantía de carteras de créditos en fideicomiso.

Adicionalmente en Septiembre de 2,003 se reglamento la cotización de cheques de pago diferido, el cual facilita el acceso al crédito fundamentalmente de las pequeñas y medianas empresas. Se tienen dos modalidades de cheques de pago diferido: Avalado y Patrocinado

Cabe señalar que la cultura empresarial en Argentina respecto al mercado de valores se caracteriza principalmente por una aprensión por parte de los empresarios a brindar información interna de las empresas y el temor de compartir la propiedad del negocio.

Esto se ve reflejado claramente con el hecho de que ninguna PYME ha emitido acciones; y en el caso de la emisión de Obligaciones Negociables a pesar de la flexibilización de la normativa, si bien durante 1997 se presento una evolución favorable, en los últimos años esa tendencia se ha revertido, tal como se aprecia en el siguiente cuadro:

Obligaciones Negociables de PYMEs registradas en la CNV
1995-2000

Cifras en Dólares

Año	Nro de Emisiones	Monto Autorizado
1995	2 emisiones	5,300,000
1996	4 emisiones	3,650,000
1997	20 emisiones	42,670,000
1998	14 emisiones	31,300,000
1999	7 emisiones	18,500,000
2000	2 emisiones	4,700,000

Fuente : CNV

Se debe tener en cuenta además que en los últimos tres años se han realizado 19 emisiones con un total emitido de menos de US\$ 3 millones, cifra bastante inferior a las emisiones de los años anteriores.¹⁸

Adicionalmente debemos considerar que la realización de ofertas públicas primarias en el mercado de valores conlleva la presentación de requisitos de información así como a una serie de costos fijos que desalientan la realización de emisiones de montos pequeños, puesto que encarecen el costo de financiamiento. Este hecho aunado a ciertos problemas de default que han presentado estas emisiones estarían restando dinamismo a este tipo de operaciones en el mercado de valores.

En el Perú como en todos los mercados de valores las empresas potencialmente emisoras deben cumplir con condiciones que satisfagan los requerimientos de información, rentabilidad y responsabilidad que demandan los inversores del mercado. Es por ello que generalmente las empresas que participan en este mercado son las grandes empresas que cuentan con los recursos suficientes para cumplir con los requerimientos solicitados por los agentes que supervisan el mercado de valores, como por ejemplo la CONASEV.

El siguiente cuadro sintetiza los requisitos a los que nos referimos:

Perfil de una Empresa para acceder al Mercado de Valores	
Principales requisitos del emisor de Títulos Negociables en el Mercado de Valores	
Solvencia moral, financiera Y económica	Debe ofrecer al inversor condiciones atractivas de liquidez, rentabilidad y riesgo; para ello el emisor deberá encontrarse en condiciones de brindar información que el inversor necesita para la toma de decisiones.

¹⁸ Departamento PYMEs de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Capacidad de minimizar costos de transacción	Sus necesidades de financiamiento deben ser de tal magnitud que permita diluir los costos de transacción propios del mercado de valores.
Contar con garantías	Debe estar en condiciones de responder frente a cualquier inconveniente o reclamo que pudieran tener los inversores que adquieren los títulos.

Fuente : Ministerio de Economía y Finanzas (MEF)

Luego de analizar los principales requisitos que exige el mercado de valores peruano podemos establecer que las PYMEs no están preparadas ni posibilitadas para tener una participación activa en el mercado de valores peruano básicamente por la falta de perfil y solvencia económica que reflejan en el mercado financiero o bursátil, que es el elemento esencial para que una empresa tome la decisión de acceder al mercado o a otra fuente de financiamiento alternativa.

Otro de los problemas que afecta a las PYMEs peruanas es el referido a los costos de transacción; ya que muchas veces sus requerimientos de capital no alcanzan la magnitud necesaria para diluir los costos de transacción que origina operar en el mercado de valores. Esto quiere decir que solo pueden acceder al mercado de valores aquellas empresas que puedan asumir ese costo de transacción sin que la rentabilidad de su oferta pierda atractivo para el inversor.¹⁹

Finalmente los inversionistas institucionales locales mantienen un comportamiento cauteloso, evitando invertir en instrumentos de alta calidad de riesgo. Ello plantea una limitación directa a la incursión de las pequeñas y medianas empresas, tomando en consideración el tamaño de los montos de emisión con los que las PYMEs podrían acceder potencialmente al mercado de valores.

¹⁹ En la actualidad los costos de transacción en el mercado de valores peruano se justifican en emisiones mayores a US\$ 5 millones, lo cual limita el acceso de empresas medianas y pequeñas

De todo lo manifestado se puede comprender que las PYMEs no podían participar en el mercado de valores peruano, para superar estos inconvenientes entro en vigencia la Resolución CONASEV Nro 045-2001, mediante la cual se crea el Mecanismo Centralizado de Negociación de Instrumentos de Emisión No Masiva, MIENM, que constituye el primer mercado secundario organizado de valores no mobiliarios los cuales poseen en gran cantidad las PYMEs.

Una de las grandes barreras que impidió el acceso de las PYMEs al mercado de valores fue lo concerniente al monto de emisión y los consiguientes costos de transacción que acarreaba la operación; el MIENM en este caso da la posibilidad de que se negocien valores individuales tales como la Letra de Cambio, Pagare, Factura Conformada, Warrant, entre otros, a diferencia de los valores negociados en la Bolsa de Valores que es un mercado mas bien propio de valores estandarizados denominados valores mobiliarios o de emisión masiva o serial.

Es conocido que las PYMEs, emplean regularmente títulos valores no mobiliarios como medios de pago a sus proveedores, especialmente letras de cambio que en la mayoría de casos son descontados a través del sistema financiero bancario.

El MIENM goza además de beneficios tributarios puesto que los intereses generados por los títulos valores no colocados por oferta publica adquiridos en este mecanismo están exonerados del Impuesto General a las Ventas.

CAPITULO III

Viabilidad del Financiamiento Bancario y del Mercado de Valores para las PYMEs

3.1 Situación Actual del Financiamiento Bancario

Tanto en Argentina como en Perú el problema de acceso al crédito que tienen las PYMEs se presenta principalmente por: La información asimétrica, la falta de capacidad de las PYMEs para procesar las líneas de crédito existentes, la falta de estructuras aptas de las instituciones financieras para atender a las PYMEs, la escasa historia crediticia de las firmas y la incapacidad de las PYMEs de satisfacer los requerimientos de garantías.

Los bancos tienen dificultad en determinar la capacidad de pago de las PYMEs, ya que estas son muy diferentes entre si. Esta heterogeneidad junto con los diversos usos que se les puede dar a los fondos prestados ha impedido el desarrollo de estándares generales para evaluar las solicitudes de crédito de las PYMEs y ha hecho que estas no sean directas y sean muy caras.

En general, los altos costos necesarios para evaluar el otorgamiento de un crédito a una PYME junto con los costos de monitorear el desempeño de la firma han hecho que los préstamos a las PYMEs sean menos atractivos con relación a las grandes empresas.²⁰

Ante estos hechos se plantea la utilización de tecnología crediticia la cual se expone a continuación.

3.2 Tecnología crediticia

La tecnología financiera es uno de los elementos claves para la expansión de los servicios financieros en los sectores de menores ingresos, aunque también puede generar barreras a la entrada, al implicar costos que puedan hacer imposible el acceso a cierto tipo de prestatarios.

²⁰ Instituto Argentino de Mercado de Capitales, Políticas para las pequeñas y medianas empresas: Evaluación y propuestas.

Las tecnologías financieras son principalmente dos: las tecnologías crediticias y las de captación de depósitos. Las primeras permiten a los prestamistas estimar la capacidad y la voluntad de pago del potencial prestatario, y generar incentivos para que los prestatarios cancelen sus deudas; las segundas permiten atenuar los problemas y riesgos que se derivan de las asimetrías presentes en las transacciones crediticias, y posibilitan que estas se lleven a cabo.

Las tecnologías crediticias comprenden tres procesos básicos:

- La selección: proceso mediante el cual los prestamistas evalúan la capacidad y voluntad de pago de los demandantes de crédito
- El seguimiento o monitoreo: procedimientos a través de los cuales los prestamistas inducen a los prestatarios a no tomar acciones que incrementen el riesgo de pago de los créditos
- Recuperación de los créditos: acciones que los prestamistas efectúan para lograr la recuperación de los préstamos.

Como resultado, las tecnologías crediticias generan una serie de resultados tanto para los prestamistas como para los prestatarios. Entre los más importantes para los prestamistas están la cobertura, la tasa de recuperación y los costos de operación. Para los prestatarios el resultado más importante son los costos de transacción.

Una tecnología crediticia será eficiente o estará en la frontera si no es posible lograr mejoras en uno de los resultados sin desmejorar otro. Si una tecnología está en la frontera, los esfuerzos por reducir la tasa de morosidad implicarían mayores costos de operación. Por tanto no existe una tecnología eficiente que sea única, sino que se encuentra una frontera con una “familia” de tecnologías eficientes entre las cuales los prestamistas pueden escoger dados su ámbito, los recursos con los que cuentan y su grado de aversión al riesgo. La única forma como una tecnología eficiente puede mejorar alguno de sus resultados sin afectar a los otros es mediante la innovación. Por ello la innovación es crucial para ampliar los servicios financieros, y en general para incrementar la penetración financiera.

Esta innovación puede provenir de varias fuentes, como de un desarrollo tecnológico o bien de la adaptación de otras tecnologías a nuevos ámbitos o nuevos tipos de clientes.

3.3 Situación Actual de Financiamiento del Mercado de Valores

A diferencia del financiamiento bancario, el financiamiento del mercado de valores argentino y peruano hacia las PYMEs presenta diferencias significativas.

Esto debido a que el mercado de valores argentino ha logrado desarrollar diversos instrumentos de financiamiento e implementar regulaciones que flexibilizan el marco normativo.

Todas estas herramientas posibilitaron la incursión de las PYMEs en el mercado de valores principalmente a nivel de emisión de Obligaciones Negociables, Fideicomisos financieros y últimamente el Cheque de Pago Diferido.

Sin embargo el régimen de Obligaciones Negociables para PYMEs en general no tuvo la repercusión esperada por parte de las pequeñas empresas. En los últimos años se nota una desaceleración de este tipo de operaciones tal como vimos en el capítulo anterior.

Esto debido principalmente a los altos costos de emisión que enfrentan sobretudo las pequeñas empresas así como a la falta todavía de una adecuada difusión y promoción.

En el último año las PYMEs argentinas optaron mayormente por el uso del cheque de pago diferido un sistema que requiere menos información, menos costos y es más ágil que la emisión de Obligaciones Negociables o que el Fideicomiso Financiero.²¹

²¹ Departamento PYMEs de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Es claro que el cheque de pago diferido se esta constituyendo en la mejor alternativa de financiamiento del mercado de valores hacia las PYMEs. Posibilitando de esta manera la aproximación de las PYMEs hacia este mercado.

En el mercado de valores peruano se han presentado una serie de limitaciones que han imposibilitado el acceso a las pequeñas y medianas empresas; estos problemas están relacionados básicamente a los costos y la percepción del riesgo.

El mercado de valores peruano considera debido a su importante participación en la economía del país como potenciales emisores a las pequeñas y medianas empresas. Sin embargo, la mayoría de empresas que conforman el sector empresarial peruano presentan volúmenes de activos reducidos, por lo que sus necesidades de financiamiento no son los suficientemente grandes como para acceder al mercado primario de valores a costos que resulten inferiores a los de sus otras alternativas de financiamiento. Esta es una Limitante Estructural.²²

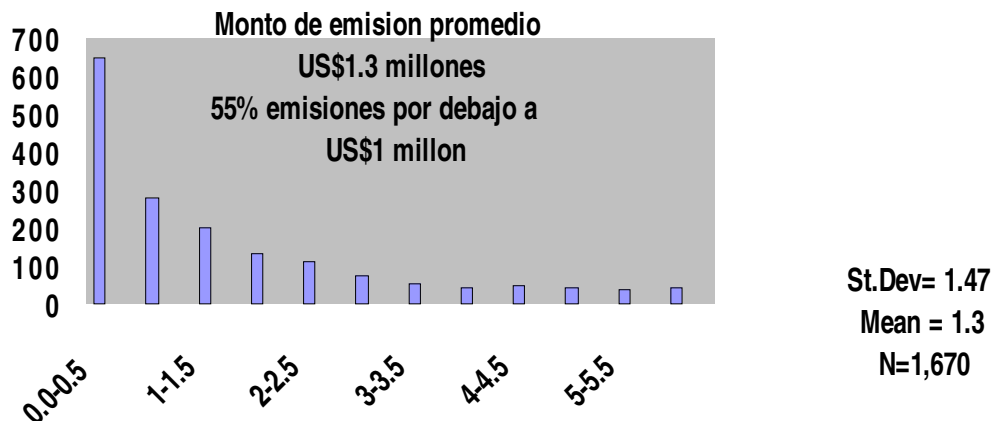
Por el lado de la demanda de valores, montos pequeños de emisión resultan poco atractivos para los inversionistas institucionales, debido a que están asociados con bajos niveles de liquidez y demandan el mismo costo y esfuerzo de análisis de inversión que emisiones de montos mayores: Limitante de Demanda por Costo y Liquidez.²³

A partir de una muestra de 35 emisiones, se obtuvo la relación registrada entre el Monto de Emisión Primaria y el Nivel de Activos de una empresa emisora. Con dicho factor se proyectó los montos probables de emisión correspondientes a una muestra de 1,670 PYMEs. El resultado lo podemos apreciar en el siguiente grafico:

²² CONASEV , Revista Valores

²³ Idem

Histograma de Montos Probables de Emision



Fuente : CONASEV

Como observamos el monto de emisión promedio de una PYME seria de US\$1.3 millones, sin embargo los inversionistas institucionales no estarían dispuestos a adquirir valores de emisiones por montos menores a US\$ 5 millones, esto presenta una fuerte restricción por el lado de la demanda.

Acentúa este descalce entre oferta y demanda, la “demanda selectiva” por instrumentos de muy bajo riesgo, por parte de inversionistas institucionales que prefieren actualmente invertir en papeles de deuda de riesgo I (AAA y AA) castigando a las tasas de colocación de emisiones de mayor riesgo: Limitante de Demanda por Coyuntura.²⁴

En cuanto al MIENM, Mecanismo centralizado de Negociación de Instrumentos de Emisión No Masiva, este se creo con la finalidad principalmente de contribuir al acceso de las pequeñas y medianas empresas al mercado de valores, sin embargo la participación de las PYMEs en este mecanismo ha sido prácticamente nula, debido principalmente a que es un mercado que esta restringido por el lado de los emisores a principales empresas inscritas en Bolsa y de alta calidad crediticia.

En lo que respecta al año 2,004 el movimiento en el MIENM fue de solo US\$ 152 mil,

²⁴ CONASEV, Revista Valores

habiendo disminuido considerablemente su numero de operaciones de 133 en el año 2,003 a 33 en el año 2,004.²⁵

Por todo lo expuesto se considera necesario el cambio de algunas regulaciones así como la implementación de vehículos intermedios y esquemas de garantías.

3.4 Regulaciones

Los cambios con respecto a las regulaciones son diferentes en cada uno de los países teniendo en cuenta que ya en Argentina existe una flexibilización de la normatividad, así como diversas regulaciones que han acercado mas a las PYMEs al mercado de valores que en el caso de Perú.

Por ello en el caso de Argentina se propone:

- Avanzar en la reducción de las barreras de entradas de las PYMEs al mercado de valores
- Facilitar la colocación de títulos y acciones de PYMEs por Internet para el caso de inversores institucionales
- Reducir la tasa del impuesto a las ganancias de aquellas PYMEs que decidan abrir su capital en la Bolsa
- Beneficios impositivos a los inversores en PYMEs

En el caso de Perú los cambios estarían orientados a la disminución de costos mediante:

- Flexibilización de requerimientos de inscripción o registro de valores emitidos por oferta publica primaria
- Establecer excepciones a los requisitos de inscripción del valor y registro del prospecto en el Registro Publico del Mercado de Valores

²⁵ Bolsa de Valores de Lima, Informe Bursátil Diciembre 2004

- Sustituir el prospecto informativo especial a los potenciales inversionistas por su publicación en un diario de circulación menor
- Reducción tanto de los requisitos para la inscripción como el contenido del prospecto informativo.

3.5 Vehículos Intermedios

Debido a que en Perú aun no han sido implementados se considera básico para hacer viable el financiamiento del mercado de valores a las pequeñas y medianas empresas la conformación de vehículos intermedios tales como los Fondos de Capital de Riesgo y la Titulización de Activos.

3.5.1 Fondos de Capital de Riesgo

Los Fondos de Capital de Riesgo se han constituido en diversos mercados de valores en vehículos estratégicos para la canalización de recursos financieros a la pequeña y mediana empresa. En dichos fondos se observa una importante participación de capital privado, estatal y de organismos internacionales. En algunos casos además brinda asesoría y asistencia técnica.

En el Perú, no se ha presentado aun la experiencia de fondos de inversión en desarrollo de empresas. Mas si existe experiencia en la conformación de fondos de capital de riesgo privados, como es el caso del Fondo de Asistencia a la Pequeña Empresa (FAPE). Dicho fondo cuenta con un capital de US\$ 7 millones y ofrece financiación principalmente como participación accionaria a pequeñas y medianas empresas además de brindar asistencia técnica. Sin embargo los resultados alcanzados por FAPE han sido poco favorables debido a que sus inversiones se han centrado principalmente en la microempresa, que es el sector más vulnerable en épocas de crisis.

Debemos señalar que al evaluar la viabilidad de esta alternativa se debe analizar los factores que están limitando un mayor dinamismo en este tipo de fondos así como

también analizar el lado de la demanda de los inversionistas institucionales en el sentido de si estarían dispuestos a invertir en este tipo de fondos.

3.5.2 Titulización de Activos

Esta es una alternativa para otorgar liquidez a empresas que no cuentan con el volumen suficiente de activos como para estructurar una titulización. Esto se podría lograr con la creación de una entidad cuyo objetivo sea adquirir activos de un conjunto de empresas con el fin de titular la cartera conformada. En la actualidad esta es una actividad que no es atendida por las sociedades tituladoras que operan en el mercado.

3.6 Esquemas de Garantía

Además de la conformación de vehículos intermedios es necesaria la constitución de esquemas de garantía que posibiliten mejoramientos de crédito para cubrir el riesgo entre las demandas de los inversionistas y la oferta de los emisores. De esta manera se lograría un perfil de riesgo de crédito aceptable por los inversores y la reducción de los costos para las empresas al reducirse la tasa de rendimiento exigida por el mercado.

En la mayoría de los sistemas de intermediación indirecta se emplean los esquemas de garantías que permiten mejorar el riesgo de los préstamos que son otorgados a las pequeñas y medianas empresas. En la actualidad en el Perú solo opera un fondo de garantías que es el FOGAPI, orientado a la pequeña empresa industrial.

CONCLUSIONES

El análisis de los diversos tipos de financiamiento de las Pequeñas y Medianas empresas (PYMEs) en Argentina y Perú da como resultado una serie de aspectos comunes relacionados a su performance y a su limitado acceso al financiamiento.

Podemos afirmar que en ambos países las PYMEs representan un estrato relevante en la estructura productiva , tanto en numero de empresas como en la generación de empleo, pudiendo desarrollar en los siguientes años una presencia mayoritaria.

Una carencia clave para el sector es el acceso al financiamiento. Dado el rol importante que cumplen estas unidades productivas su adecuado financiamiento es de suma importancia por los efectos que conlleva sobre la economía nacional. La PYME al no contar con una oferta crediticia suficiente y adecuada para satisfacer sus necesidades de capital de trabajo y / o para inversiones en activos restringe sus posibilidades de crecimiento y sostenibilidad en el largo plazo , lo cual conlleva al estancamiento de estas empresas ya que no obtienen los recursos para competir en el mercado.

Las PYMEs tienen el acceso limitado a los servicios financieros que otorga la banca a pesar de su importancia económica social .Muchos prestamos no son otorgados por la falta de información adecuada para evaluar la capacidad de pago del solicitante o por el costo elevado de obtenerla y de vigilar al deudor para asegurarse que el cliente siga produciendo y generando la capacidad de pago necesaria.

Las pequeñas y medianas empresas tienen también limitaciones de acceso al mercado de valores tanto por el lado de la demanda de sus instrumentos como por el lado de los

costos de su oferta , además de la natural reserva de los directivos de exponer la empresa al mercado. Esto es resultado de la falta de un mercado organizado para su financiamiento y de mecanismos adecuados para facilitar el acceso de las mismas a estos mercados.

En el caso de la banca se requiere impulsar el desarrollo de una tecnología crediticia adecuada para el otorgamiento de créditos que permita ampliar el acceso de la PYME a los servicios financieros bancarios, resultando fundamental propiciar políticas que impulsen la innovación tecnológica , ya sea mediante la adopción de tecnología o la creación de nuevas tecnologías.

En mercados emergentes como Argentina y Perú es fundamental que cualquier medida destinada a lograr el acceso al financiamiento con recursos del mercado de valores para la pequeña y mediana empresa tome en consideración tres temas: primero, los elevados costos que suponen para las PYMEs su financiación y el cumplimiento de las reglamentaciones publicas; segundo, el descalce entre oferta y demanda por un factor de costos debido a la escala reducida de la mayoría de empresas que componen este sector; y tercero, el riesgo que existe entre las ofertas de los emisores y las demandas de los inversionistas; todos estos temas constituyen una serie de limitaciones que pueden solucionarse mediante la conformación de regulaciones especiales a favor de las PYMEs, la adopción de vehículos intermedios y la constitución de esquemas de garantía, respectivamente.

Finalmente se debe tener en cuenta que para su desarrollo la PYME necesita contar con recursos financieros que le permitan realizar una actividad empresarial positiva, capaz de reaccionar y adecuarse a las circunstancias actuales de los mercados, para ello todo esfuerzo orientado a facilitar la viabilidad del financiamiento bancario y del mercado de valores a las PYMEs debe tener en cuenta la totalidad de las exigencias que en materia de información, tasas, plazos y garantías deben enfrentar las PYMEs.

BIBLIOGRAFÍA

- Bercovich Néstor , El micro crédito como componente de una política de desarrollo local: el caso del Centro de Apoyo a la Microempresa (CAM), CEPAL, 2004.
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires, La Bolsa y las PYMEs , 1999
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires, PYMEs cotización de acciones y obligaciones, 2004.
- Bolsa de Valores de Lima, Informe Bursátil, Diciembre 2004.
- Caballero Bustamante, Acceso al Financiamiento Bursátil : Pequeña y Microempresa, Informativo Caballero Bustamante, Vol.29, No.2, Junio 2001.
- Centro de Consultoría en Gestión Empresarial de la Universidad del Pacífico, Manual de Financiamiento para Mype, [http : // www.prompyme.gob.pe](http://www.prompyme.gob.pe).
- Comisión Nacional de Empresas y Valores (CONASEV) e Instituto de Estadística e Informática (INEI), Ranking de las primeras 2081 empresas de Perú según el nivel de Ingresos/Ventas, Agosto 2000
- Comisión Nacional de Empresas y Valores (CONASEV), Viabilidad de Acceso de la Pequeña y Mediana Empresa al Mercado de Valores Peruano, Revista Valores, Vol.9 , No.37, Abril 2001.
- Cristia José María, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Vol.3 , Universidad Nacional de Rosario, 2001.

- Cristini Marcela y Bermúdez Guillermo, Las PYMEs argentinas: ambiente de negocios y crecimiento exportador, Documento de Trabajo No.80, FIEL, 2004.
- Idepyme, Guía practica de nuevos instrumentos de financiamiento para pymes, [http : //www.idepyme.com.ar](http://www.idepyme.com.ar).
- Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC), Políticas para las Pequeñas y Medianas Empresas : Evaluación y Propuestas, 1999.
- Ley de Promoción y Formalización de la Micro y Pequeña Empresa (28015), 2003.
- Oscategui Abelardo, Análisis de la legislación PYME para un marco promotor, 1999.