



**UNCUYO**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE CUYO

**FCE**  
FACULTAD DE  
CIENCIAS ECONÓMICAS

LICENCIATURA EN ADMINISTRACION

**“LOS PROBLEMAS DE  
FINANCIAMIENTO EN LAS  
PYMES”**

TRABAJO DE INVESTIGACION

POR

Martin Luciano Miranda

Profesor Tutor

Hugo Ricardo Ocaña

Mendoza, 2013

## INDICE

<b>Introducción</b> .....	4
 <b>CAPITULO I</b>	
<b>Pymes en la Argentina</b>	
1. Origen y evolución de las Pymes.....	5
2. Conceptos básicos.....	6
3. Características.....	8
4. La importancia de las pymes.....	10
5. El rol del Estado en relación a las pymes.....	11
6. Ventajas y Desventajas.....	11
7. Comparando Argentina con el resto de América Latina. ....	13
 <b>CAPITULO II</b>	
<b>Los inconvenientes de las Pymes</b>	
1. Problemas del financiamiento.....	27
2. El mercado del crédito bancario.....	28
3. Los obstáculos de las pymes para acceder al financiamiento bancario.....	31
3.1 Información asimétrica.....	31
3.2 Costos de información.....	32
3.3 Problemas de señalización.....	32
3.4 Problemas del personal especializado.....	32
3.5 Protección imperfecta de los contratos de crédito.....	33
3.6 Escasa diversificación de los clientes.....	33
3.7 Informalidad .....	34
3.8 Condiciones macroeconómicas.....	34
 <b>CAPITULO III</b>	
<b>Propuestas</b>	
A) En base a la matriz FODA.....	36
B) En base a los instrumentos financieros.....	39
B.1. Sociedad de Garantía Recíproca.....	39
B.2. Fideicomiso.....	43
B.3. Leasing.....	45

B.4 Factoring.....	49
B.5 Warrants.....	52
B.6 Obligaciones Negociables.....	54
B.7 Factura Conformada.....	56
B.8 Fondo de Capital de Riesgo.....	59
C) En base a los organismos públicos .....	60
C.1 FOGAPYME.....	60
C.2 FONAPYME.....	60
C.3 Fideicomiso Regional de Inversión.....	61
C.4 Programa Iniciar.....	61
C.5 Otras Opciones.....	63
<b>Conclusiones.....</b>	<b>64</b>
<b>Fuentes de información.....</b>	<b>65</b>

## **INTRODUCCION**

El hecho de haber crecido escuchando la palabra “Pyme” fue algo que siempre llamó la atención, como así también los problemas de finanzas (tanto en la vida familiar como en el país); por lo que he decidido realizar una investigación que reúne a ambas variables: los problemas de financiamiento en las pyme”.

En la actualidad, las PyME (Pequeñas y Medianas Empresas), sufren serias dificultades para lograr financiarse a tasas accesibles, dadas las actuales condiciones de inestabilidad económica en el país. Antes que nada es importante saber a qué se le llama PyME: son las Pequeñas y Medianas Empresas, de carácter independiente, con gran predominancia en el mercado del comercio y que tienen como objetivo principal el lucro. Es un ente conformado por personas que tienen un objetivo en común con la intención de ser sustentables en el tiempo, a pesar de las limitaciones de capital, recursos humanos tamaño y estructura.

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo principal determinar cuáles son las causas del mencionado problema, y proponer algunas alternativas posibles.

Es posible demostrar que a pesar de las dificultades que tienen las pyme para financiarse, hay alternativas que se presentan como una grata solución.

El desarrollo del estudio se ha abordado en forma de capítulos, tratándose en cada uno de ellos los siguientes temas:

**CAPITULO I:** Pymes en la Argentina. Aquí se repasarán conceptos básicos, características, ventajas, desventajas y comparación entre Argentina y el resto de Latinoamérica; exponiendo un claro panorama de la actual situación que atraviesan las pymes en Argentina.

**CAPITULO II:** Problemas del financiamiento. En este capítulo se tratarán aquellos factores que dificultan el acceso al financiamiento en las pequeñas y medianas empresas, para que cualquier interesado sepa las restricciones que tendrá en este tema.

**CAPITULO III:** Soluciones a los problemas del financiamiento. Último capítulo, en donde se van a dar a conocer las soluciones o alternativas posibles para enfrentar y superar los problemas mencionados en el capítulo anterior.

**CONCLUSIONES:** cierre del trabajo acerca de toda la información expuesta en el presente trabajo de investigación.

## **CAPITULO I: PYMES EN LA ARGENTINA**

### **1. ORIGEN Y EVOLUCION DE LAS PYMES**

Si se remonta al nacimiento de este núcleo de empresas denominadas Pymes, se pueden encontrar dos formas de surgimiento de las mismas (Manual de Historia Económica- Kotler (2001), Rosales, Ramón (1999) y Bekerman, Marta (1996)): a) por un lado aquellas que se originan como empresas propiamente dichas, es decir, en las que se puede distinguir correctamente una organización y una estructura, donde existe una gestión empresarial (propietario de la firma) y el trabajo remunerado. Estas, en su mayoría, son capital intensivas y se desarrollaron dentro del sector formal de la economía; b) por otro lado están aquellas que tuvieron un origen familiar, caracterizadas por una gestión a lo que solo le preocupó su supervivencia sin prestar demasiada atención a temas tales como el costo de oportunidad del capital, o la inversión que permite el crecimiento.

En su evolución este sector tuvo tres etapas perfectamente definidas. Las "Pymes en general y las dedicadas al sector industrial en particular, comenzaron a adquirir importancia dentro de la economía argentina en los años 50' y 60' durante la vigencia del modelo de sustitución de importaciones, tan criticado como admirado por los distintos autores especializados." Para el caso al que se hace referencia el modelo exhibió gran dinamismo lo que les permitió, en un contexto de economía cerrada y mercado interno reducido, realizar un "proceso de aprendizaje" con importantes logros aunque con algunas limitaciones en materia de equipamiento, organización, escala, capacitación, información, etc.

Estas limitaciones antes comentadas fueron adquiriendo un aspecto lo suficientemente negativo como para afectar tanto la productividad como la calidad de estas empresas, alejándolas de los niveles internacionales y provocando que las mismas durante los 70', época de inestabilidad macroeconómica, se preocuparan únicamente por su supervivencia que las sumió en una profunda crisis que continuó en la década del 80'. Esta sería entonces, la segunda etapa en la historia de la evolución de las Pymes.

Los autores anteriormente nombrados coinciden en la siguiente observación: "Por el contrario, los cambios que se vienen sucediendo desde 1999 en lo que a disponibilidad de financiamiento

externo y estabilidad económica interna se refiere, parecen indicar el comienzo de una nueva etapa para las Pymes, con algunos obstáculos que aún deben superarse.”

La realidad actual nos presenta cambios cada vez más profundos y frecuentes, razón por la cual no podemos dejar de lado la globalización. En la economía mundial se observan claras tendencias hacia la internacionalización de los negocios y de los mercados de capital, la liberalización del comercio, el intercambio entre los grandes bloques regionales y el desplazamiento del centro del comercio mundial.

Esta evolución, a su vez, origina un permanente proceso de reestructuración industrial, comercial y organizativo a efectos de conformar estructuras más productivas y flexibles.

Según el autor Horacio Irigoyen (1997) , dentro del marco de la globalización progresiva que nos conduce a un intercambio más generalizado, fundado en una información inmediata y completa, estamos asistiendo a una conformación comercial que pasa por una extensión de los mercados doméstico a los regionales (en nuestro caso MerCoSur) y de éstos a los interregionales ( acuerdo MerCoSur/Unión Europea).

El cambio en el tamaño de mercado, conjuntamente con una reducción de las barreras arancelarias, implicó una modificación sustantiva en la composición y operatoria de los negocios en los cuales participaban las empresas PyMES especializadas en actividades transables. Su posición competitiva se deterioró al tener que afrontar simultáneamente la aparición de nuevos competidores importadores con bienes de diferentes especificaciones técnicas, calidades y precios, y 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, en primer lugar) y contar con adecuadas fuentes de financiamiento que posibiliten esa reconversión y ampliación de actividades.

## **2. CONCEPTOS BASICOS**

A pesar del concepto de pyme expuesto en la introducción, es válido y muy importante resaltar la existencia de dos (2) criterios: los aspectos cuantitativos y los aspectos cualitativos, siguiendo la línea de la autora María del Carmen Arnaiz (2005).

En cuanto a los primeros, los aspectos 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 las mismas. En cuanto a las investigaciones, éstas se ven favorecidas con el criterio cuantitativo, en especial cuando el análisis es eminentemente económico.

Las variables utilizadas, en general, son tres: las ventas, el personal empleado y los activos. La ley argentina n° 25.300 (de acuerdo a los montos ajustados por la Resolución SPMEDR N° 21/10), considerando el valor máximo de ventas anuales, clasifica a micro, pequeñas y medianas empresas según la siguiente discriminación por sector.

**Tabla N° 1: Condición Pyme según volumen de ventas anual.**

SECTOR					
TAMAÑO	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Micro Empresa	610.000	1.800.000	2.400.000	590.000	760.000
Pequeña Empresa	4.100.000	10.300.000	14.000.000	4.300.000	4.800.000
Mediana Empresa	24.100.000	82.200.000	111.900.000	28.300.000	37.700.000

Fuente: Ley N° 25.300, art1 Resolución SPMEDR N° 21/10.

Estos parámetros, utilizados en varios programas públicos, no son aplicados uniformemente. Por ejemplo, para la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), para acceder al régimen especial de monotributo, las empresas no deben superar ninguno de los máximos fijados de: ventas anuales, número de empleados, KW consumidos y metros cuadrados cubiertos, estableciendo diversos topes que determinan categorías y niveles de pagos mensuales de impuestos.

En cuanto a los *aspectos cualitativos*, debe decirse que en general no son tenidos en cuenta por los programas públicos (salvo algunas pocas excepciones). Especialmente en los últimos cinco años en las investigaciones ha comenzado a utilizarse criterios cualitativos para definir a las PyMEs. El inconveniente que se nos presenta es que aún no existen estudios abarcativos de la realidad nacional, que es muy compleja y dispar, con grandes asimetrías. Los realizados se refieren a zonas muy delimitadas geográficamente. No obstante ello, encontramos algunas variables que pueden utilizarse uniformemente, tales como:

- Relación entre propiedad y gestión.
- Responsabilidad patrimonial en el éxito o fracaso (figura jurídica).
- Estilo de dirección y planificación.
- Tecnología de gestión.
- Estructura.
- Utilización de mano de obra calificada.
- Dependencia de proveedores.

Sin embargo, queda pendiente la necesidad de precisar sus significados, sus dimensiones (o sub-variables) e indicadores. Como comprobamos, hay un menor desarrollo de los criterios cualitativos (con respecto a los cuantitativos), que será necesario encarar para abordar la fenomenología PyMEs).

### **3. CARACTERISTICAS**

Las principales características que describen a las pyme, de acuerdo a la investigación realizada por Gabriel Yoguel y Moori Koenig, Virginia (2005), 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 como, por ejemplo, el nivel de centralización en la toma de decisiones, en la incapacidad de expansión en filiales de difícil control personalizado, 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 y productiva, etcétera.

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 (casi 60%) de los establecimientos PyMEs tiene una antigüedad mínima de 20 años; es decir, han sido fundados con anterioridad a 1970. En oposición, sólo un 12 % de las plantas industriales son establecimientos creados en los últimos diez/doce años. En cierta medida, esta antigüedad promedio de las empresas se condice con los períodos de mayor crecimiento industrial argentino y con las etapas que, dadas las características sectoriales del desarrollo manufacturero, más incidieron en la expansión de firmas pequeñas y medianas. Las firmas “antiguas” fueron desarrollando un considerable stock de conocimientos empresariales, técnicos e ingenieriles adaptados a las características de una situación macroeconómica incierta, limitados incentivos de innovación y un mercado nacional cerrado relativamente pequeño.

Las empresas “nuevas” son, por lo general, más pequeñas en inversión y en ocupación. Estas firmas tienden a ubicarse en niveles de productividad medios bajos, comparables con los últimos estratos de cada rama; es decir, que penetraron en los distintos mercados “desde abajo”, donde obviamente la presión competitiva es menor o, por lo menos, es superable a bajos costos.

Las empresas PyMEs “nuevas” no son exclusivamente consecuencia de dificultades en el mercado laboral formal, si bien muchas han sido fundadas por ex trabajadores. Seguramente, la influencia de la situación del mercado laboral es mucho mayor en las pequeñas firmas y microemprendimientos. Tampoco las nuevas empresas parecen ser fruto de programas de descentralización y fragmentación productiva de las firmas más grandes, como fue la situación en algunos casos internacionales. En síntesis, las empresas pymes no constituyen un sector “nuevo” ni están dirigidas por empresarios recién llegados a la actividad.

3 – Las PyMEs han registrado un bajo nivel de inversiones en los últimos años. La mayoría de las firmas PyMEs muestra una trayectoria tecnológica estructurada sobre la base de sucesivas inversiones incrementales, que se concretan a lo largo de un prolongado período.

La incorporación de nuevos equipamientos tienen por finalidad reducir costos, incrementar la productividad, introducir equipamientos imprescindibles para mantenerse en el mercado, mejorar la calidad, incrementar la capacidad productiva, etc.

4 – La gestión empresarial de las PyMEs es centralizada. La toma de decisiones en las empresas PyMEs argentinas está centralizada y restringida a los dueños de las empresas. En muy pocos casos, se recurre al uso de servicios de asesoramiento públicos o privados (por ejemplo cámaras o consultores). A diferencia de otros ámbitos, las PyMEs industriales, especialmente las del sector metalmecánico tienen una conducta tecnológica muy atomizada, debilitándose el desarrollo de ventajas positivas (economías externas) de eficiencia y productividad que implicarían una actividad más concertada y sistémica. Esta modalidad de gestión está en muchos casos explicada por el origen familiar de muchas de las empresas. La gestión fuertemente centralizada aumenta conforme se pasa de plantas medianas a pequeñas. Adicionalmente y casi al margen del tamaño de la firma, las habilidades gerenciales se sustentan casi exclusivamente en el “know-how” de fabricación, siendo menos numerosos los casos en los que éste se combina en forma eficiente con “un adecuado espíritu empresarial” que permita rectificar cursos de acción, identificar oportunidades de negocios, etcétera.

5 – Se orientan casi únicamente hacia el mercado interno. Las PyMEs tienen un claro sesgo de orientación productiva hacia el mercado interno nacional. Las empresas PyMEs orientan una parte significativa de su producción a atender demandas de su zona de influencia regional o local, 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. El grado de elaboración de la estrategia empresarial adquiere una importancia determinante, sin embargo, un número muy importante de PyMEs tienen una escasa comprensión de esto.

Si bien, saben que hoy, es sumamente importante el proceso de internacionalización e inserción externa, las PyMEs sólo desarrollaron y concibieron como útiles a lo largo de los años estrategias de corto plazo de tipo reactivo, tendencia muy arraigada en la mayoría del empresariado que aún continúa presente.

Un reducido grupo de empresas considera clave realizar cambios tecno-organizativos a mediano y largo plazo para tener éxito y poder así proyectar su inserción externa.

7- Gran facilidad de comunicación entre el personal de la organización, fomentando más la comunicación formal en comparación a las grandes empresas. También son grandes generadoras de empleo, ya que utilizan abundante mano de obra.

8- 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 y además las instituciones financieras no han desarrollado una tecnología adecuada para su atención.

#### **4. LA IMPORTANCIA DE LAS PYMES**

Siguiendo la investigación realizada por el Licenciado en Economía y profesor universitario Ignacio Bruera (2006), se destaca que en la Argentina, éste tipo de empresas son realmente muy importantes, debido principalmente a las siguientes razones:

- ✓ Son grandes contribuyentes a la generación de riqueza, demanda y capacitación de mano de obra.
- ✓ Alientan la movilidad social y una mejor distribución del ingreso.
- ✓ Ayudan al desarrollo de las economías regionales.
- ✓ Su desarrollo está relacionado con la instrucción de capacidades en los estratos más pobres y con la implementación del autoempleo, proveyendo los medios para una disminución de la pobreza y una mejora en términos de inclusión social.
- ✓ Fácil adaptación a los cambios del mercado y a los ciclos económicos.
- ✓ Son un factor determinante en el desarrollo de un sistema socioeconómico competitivo. Otorgan cambio y competencia al entorno económico: son ellas las que cambian la estructura del mercado. Además la constante renovación de empresas cumple un rol crucial en los procesos de innovación y avances tecnológicos, al convertirse en una fuente de nuevas ideas y experimentación en el medio.

## **5. EL ROL DEL ESTADO EN LAS PYMES**

De acuerdo a Blanchard y Perez Enri (2012), en el capítulo 29 del libro “Macroeconomía”, se expone lo siguiente: es deber y obligación del Estado intervenir en los aspectos regulatorios de las pyme, y cumpliendo los ítnes que se dan a conocer a continuación:

- El desarrollo de las pyme debe ser visto como un área estratégica que hace a la construcción de un sistema económico competitivo.
- El desarrollo pyme es un proyecto de larga maduración, que requiere acciones sostenidas en el tiempo, con objetivos definidos y coherencia interna.
- 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.

Por último, su permanente participación e intervención 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.
- promover la actualización tecnológica y la actividad innovadora.
- favorecer el acceso al financiamiento.
- promover el desarrollo de los clusters, las redes y los sistemas locales.

## **6. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LAS PYMES**

De acuerdo a una combinación entre diversos autores (Porter (1987), Grant (2000) y Ariel Lemes Batista (2012)) y a algunos aportes personales, se ha arribado a las siguientes ventajas y desventajas:

En cuanto a las ventajas podemos citar a las siguientes:

- ❖ Flexibilidad y rápida reacción de respuesta ante los cambios.
- ❖ Pioneras: en lo referido a los productos/servicios que bridan, nuevas formas de producción, nuevas formas de comercialización, etc.
- ❖ Ayudan considerablemente al desarrollo del país.
- ❖ Garantía de Progreso, ya que tienen posibilidad de crecimiento.
- ❖ Proveedoras de bienes y servicios.
- ❖ Innovadoras y creativas.

- ❖ Importantes empleadores, absorben una importante porción de la población económicamente activa para dar trabajo.
- ❖ Sostén de la demanda
- ❖ Contribuyentes impositivos.
- ❖ Evitan la concentración, se establecen en diversas regiones del país de acuerdo a su giro en la producción.
- ❖ Permiten el equilibrio regional
- ❖ Inyectan dinámica en la economía
- ❖ Ayudan a la movilidad social
- ❖ Aportan a la productividad global
- ❖ Ofertas laborales destinadas a jóvenes profesionales, mujeres y jóvenes sin estudios.
- ❖ Relaciones laborales más intensas entre los integrantes de las mismas.

En cuanto a las desventajas que traen aparejadas las pymes, nombramos como principales a las siguientes:

- ❖ Volatilidad.
- ❖ Sensible a entornos negativos.
- ❖ Bajo volumen en su producción y ventas.
- ❖ Retraso tecnológico, les cuesta reinventarse con el paso del tiempo.
- ❖ Problemas de acceso al financiamiento.
- ❖ Carencia de estrategias para crecer. La calidad de la producción cuenta con algunas deficiencias porque los controles de calidad son mínimos o no existen.
- ❖ Dificultades de gestión, sobre todo en aquellos casos de empresas familiares donde no se profesionaliza la gestión.
- ❖ Baja productividad, ya que no pueden absorber los gastos de capacitación y actualización del personal, pero cuando lo hacen, enfrentan el problema de la fuga de personal capacitado.
- ❖ Falta de comunicación interna y externa (estrategias de publicidad y marketing).
- ❖ Crecimiento no planificado. Es difícil contratar personal especializado y capacitado por no poder pagar salarios altamente competitivos.
- ❖ Falta de organización que trae como consecuencias problemas en las ventas, debilidad competitiva, mal servicio, mala atención al público, precios altos o calidad mala, mala ubicación, problemas de impuestos y falta de financiamiento adecuado y oportuno.
- ❖ Elevados costos, ya sea en la producción o por no poder obtener descuentos por compra de altos volúmenes o incapacidad de pagar al contado.
- ❖ Se enfrenta a un ambiente hostil, por lo cual les cuesta mantenerse a lo largo del tiempo.

- ❖ Atraviesan dificultades en aquellas organizaciones en las que la toma de decisiones está altamente centralizada, donde una sola persona toma las decisiones.
- ❖ Dificultades para competir con las grandes empresas internacionales.

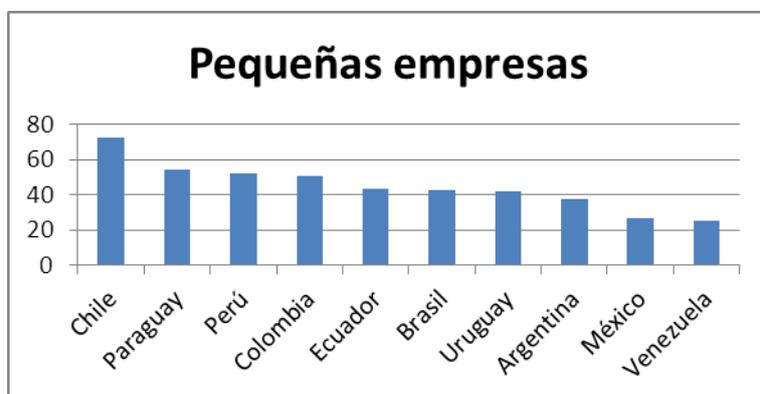
## 7. COMPARACION ENTRE ARGENTINA Y RESTO DE AMÉRICA LATINA

De acuerdo a la investigación realizada por IERAL (Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana) dependiente de la Fundación Mediterránea, veremos en qué situación se encuentran las pymes de la República Argentina en relación a las del resto de los países componentes de América Latina, datos que nos darán una buena pauta acerca de la situación y competitividad en la Región que posee nuestra Nación.

Para lograr mayor objetividad se han analizado diversos indicadores, que se analizan a continuación: a) acceso al financiamiento bancario y al mercado de capitales; b) certificación de calidad y uso de herramientas web; c) regulaciones a la actividad económica; y d) principales obstáculos que enfrentan las empresas.

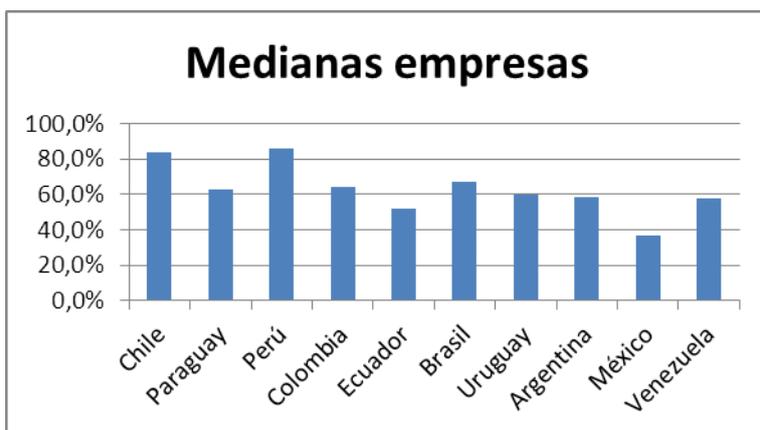
- a) Empresas con préstamos bancarios o líneas de crédito

**Gráfico N°1: Pequeñas empresas con préstamos bancarios o líneas de crédito**



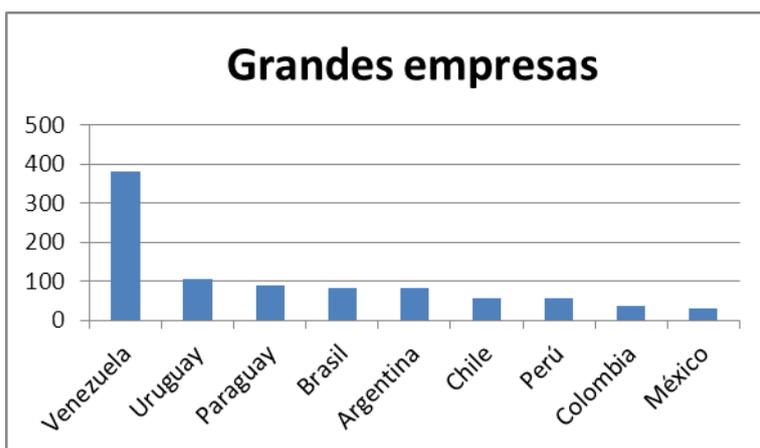
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°2: Medianas empresas con préstamos bancarios o líneas de crédito**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°3: Grandes empresas con préstamos bancarios o líneas de crédito**

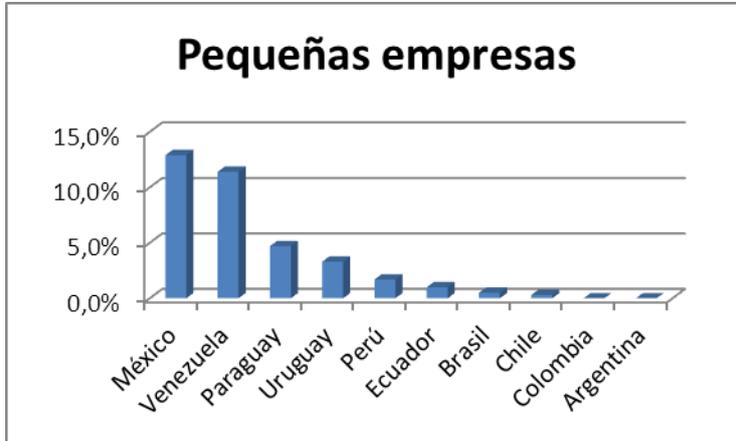


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Al analizar la situación de Argentina en particular, se puede observar que de las pequeñas empresas sólo tiene acceso al financiamiento el 38%, de las medianas el 58,9% y las grandes el 75,3%; lo cual si lo comparamos con el resto de los países nos da como resultado que ésta variable tiene muy mal desempeño en el país, ya que teniendo en cuenta los 3 tamaños de organizaciones siempre está situada en los últimos 4 lugares.

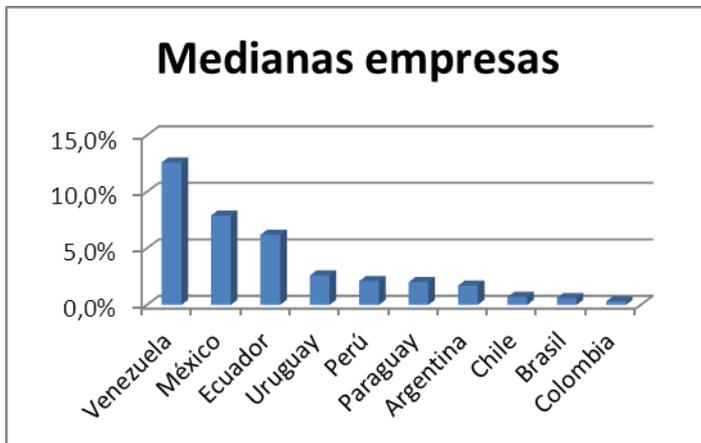
## Acceso al mercado de capitales

Gráfico N°4: Pequeñas empresas con acceso al mercado de capitales.



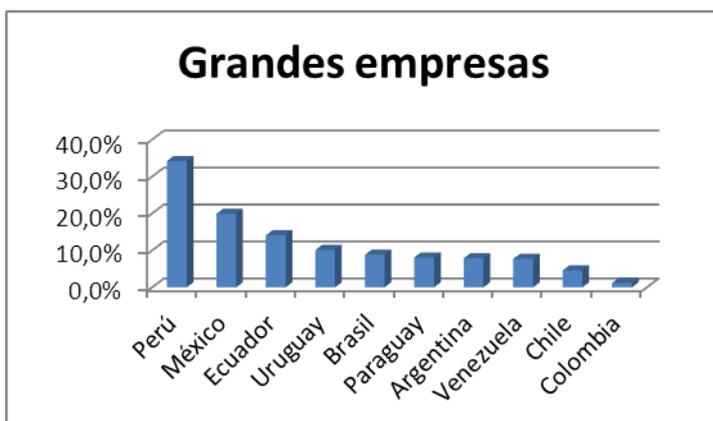
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Gráfico N°5: Medianas empresas con acceso al mercado de capitales.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°6: Grandes empresas con acceso al mercado de capitales.**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

En el caso de las pequeñas empresas, en Argentina no hay ninguna que cotice en bolsa, por lo que su porcentaje es del 0,0%. En el caso de las medianas se llega solamente al 1,7%, y en las grandes al 7,9%; ocupando en estos dos (2) últimos casos el 7° lugar de los 10 países analizados, por lo que tampoco se convierte en un indicador alentador para la Argentina.

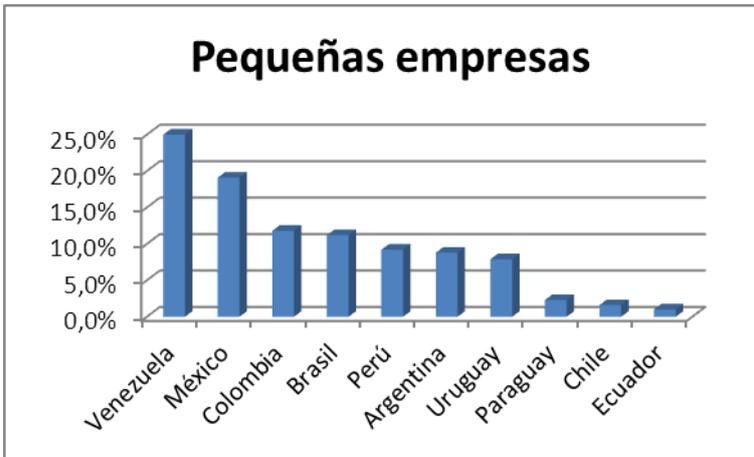
En la mayoría de los casos, mientras mayor sea el tamaño de la empresa, mayor es la participación de las mismas en el acceso al financiamiento o al mercado de capitales.

### **b)1. Certificación de calidad**

Se analizan dos aspectos que pueden distinguir a las empresas en la actualidad, en relación con la medida en que éstas han certificado sus procesos en términos de normas internacionales de calidad, como así también en relación con el uso de herramientas web. Ambos desarrollos permiten ventajas competitivas innegables para el desarrollo de una estrategia de inserción internacional.

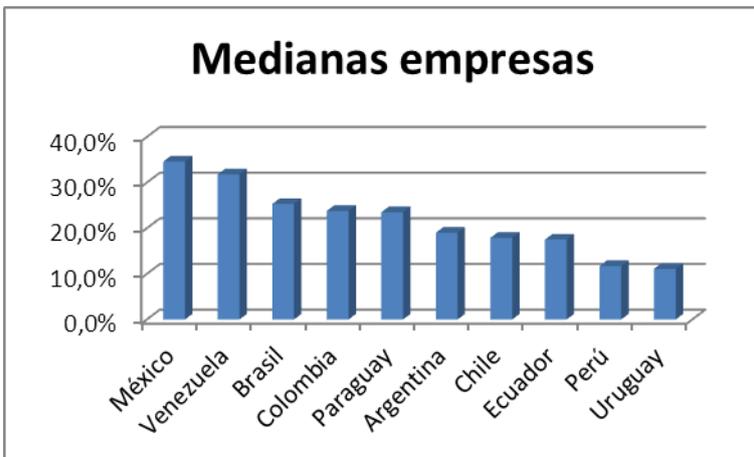
En el caso de la certificación de normas de calidad se han considerado las normas ISO 9000, 9002, referidas a la gestión de la calidad, y/o las normas ISO 14000, relacionadas con la gestión ambiental. Se trata de normas que permiten certificar el grado de estandarización de los procesos, en el primer caso, y la eficiencia en el logro de objetivos de rentabilidad con bajo impacto ambiental, en el segundo caso.

**Gráfico N°7: Pequeñas empresas con certificación de la calidad.**



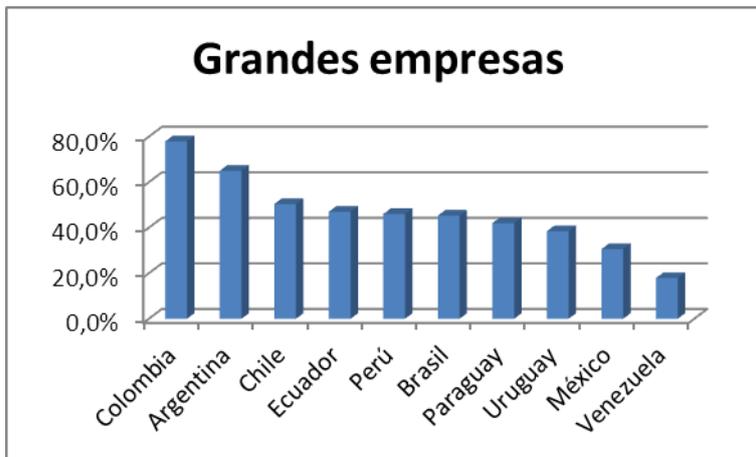
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°8: Medianas empresas con certificación de la calidad.**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°9: Grandes empresas con certificación de la calidad.**



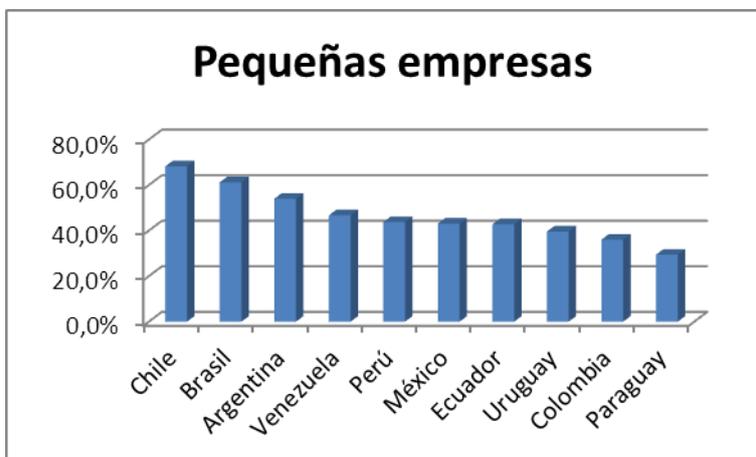
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Nuevamente podemos visualizar que Argentina tiene mejor desempeño en las empresas grandes, ya que en lo que a certificación de normas se refiere, en éstas ocupa el 3° lugar.; mientras que en las pyme ocupa el 6° lugar, dando lugar a grandes diferencias entre ambos casos comparados.

## **b)2. Uso de herramientas web**

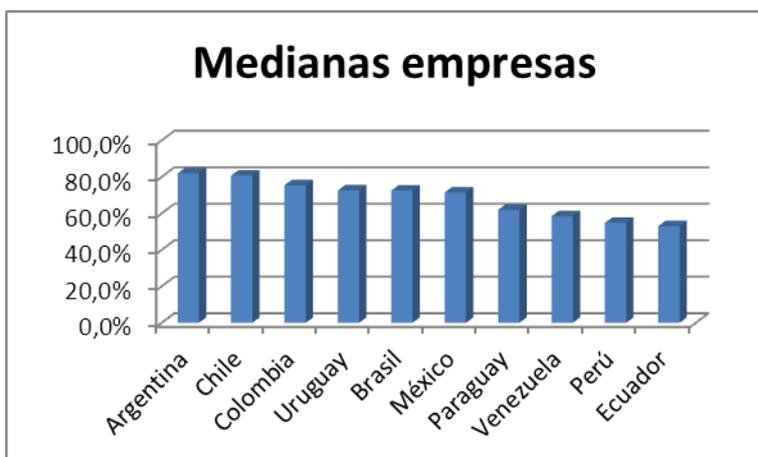
El uso de herramientas web nos da un indicio sobre aquellas organizaciones que se actualizan permanentemente, que buscan comunicarse con sus clientes y que están a la orden del día en lo que a comunicaciones se refiere.

**Gráfico N°10: Pequeñas empresas que usan herramientas web.**



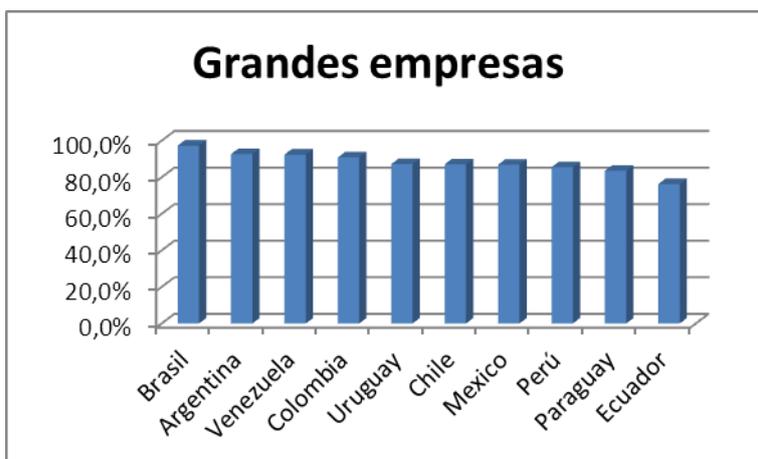
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°11: Medianas empresas que usan herramientas web.**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°12: Grandes empresas que usan herramientas web.**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

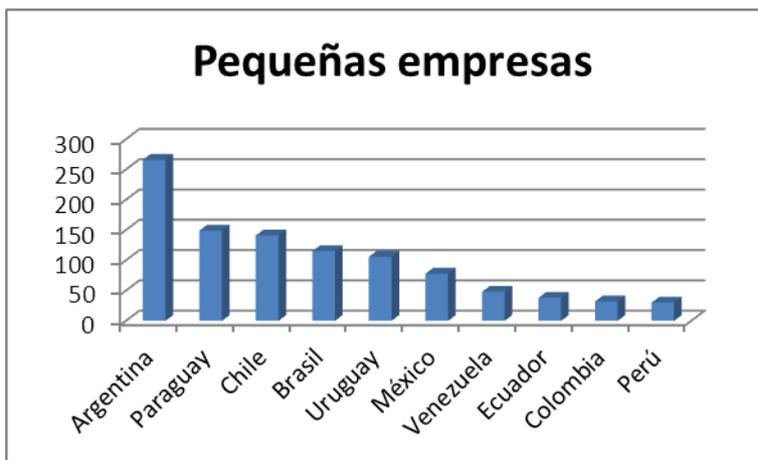
Argentina es uno de los países mejor posicionados según esta variable, independientemente del tamaño de empresa. A pesar de ello, existe una gran heterogeneidad entre las pequeñas empresas y las de mayor porte, por lo cual existe una oportunidad para mejorar su posicionamiento a partir del uso de herramientas web propias.

#### **b) Regulaciones a la actividad económica**

Un aspecto de gran importancia para el desarrollo de la actividad económica es la forma en que el sector público regula su desenvolvimiento. Así, mientras las regulaciones entorpezcan lo menos

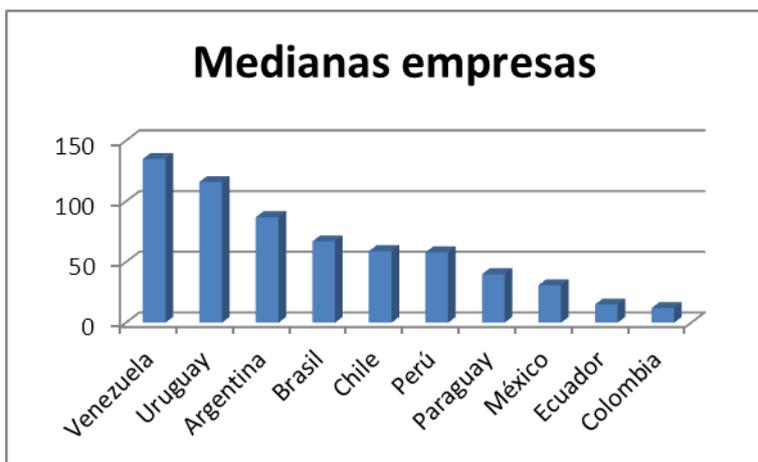
posible la actividad económica, mejores serán las posibilidades de supervivencia y crecimiento de las empresas, especialmente cuando éstas enfrentan competencia de firmas de otros países que están sometidas a una menor carga en materia de regulaciones. Se analiza éste aspecto teniendo en cuenta la cantidad de días promedio que demora una empresa en obtener permiso para operar.

**Gráfico N°13: Regulaciones a la actividad económica en pequeñas empresas.**



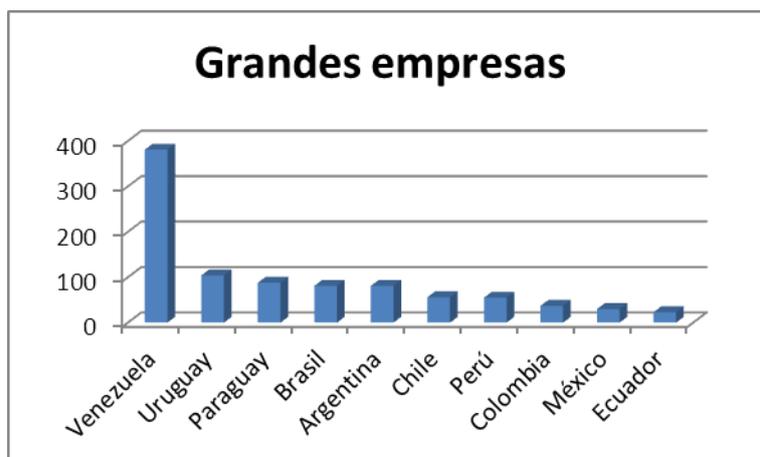
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°14: Regulaciones a la actividad económica en medianas empresas.**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°15: Regulaciones a la actividad económica en grandes empresas.**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Las empresas de porte pequeño tienen una significativa demora en comparación con las empresas medianas y grandes, teniendo una relación de 3 a 1 en la demora promedio.

En la comparación internacional, las pyme se encuentran peor en Argentina que en la mayoría de los países de América Latina, teniendo en cuenta que la relación es directa (mientras mayor días de demora, mayores inconvenientes para la organización y viceversa).

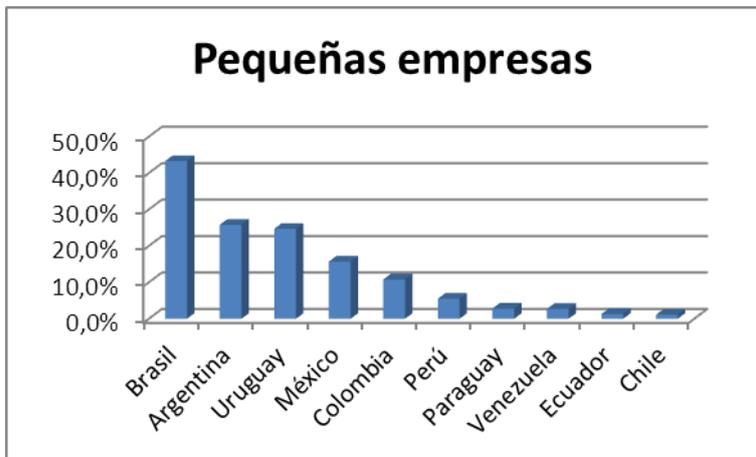
### c) Principales obstáculos que enfrentan las empresas

De acuerdo a un relevamiento realizado por el Banco Mundial, se presentan los principales obstáculos a considerar: 1) administración tributaria, 2) acceso al financiamiento, 3) inestabilidad política, y 4) legislación laboral, presentados de acuerdo al orden de importancia que tienen como obstáculos para las pequeñas empresas de Argentina.

#### 1) Administración Tributaria

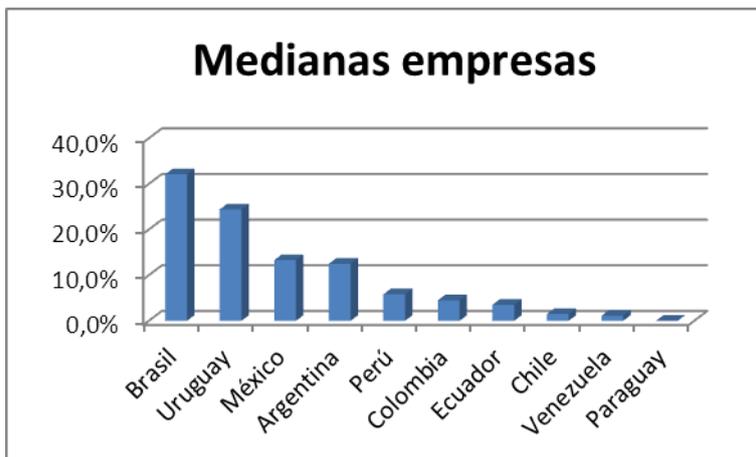
En los gráficos que se muestran a continuación puede verse cómo afecta este problema según el país y tamaño de las organizaciones, mostrando el porcentaje de empresas que señalan este factor como un problema:

**Gráfico N°16: La administración tributaria como obstáculo en pequeñas empresas.**



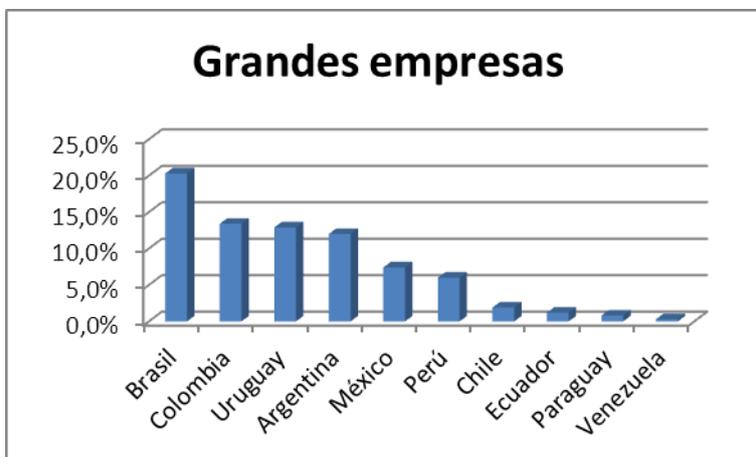
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°17: La administración tributaria como obstáculo en medianas empresas.**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°18: La administración tributaria como obstáculo en grandes empresas.**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Luego de analizar los gráficos precedentes, estamos en condiciones de afirmar que en Argentina las pequeñas empresas son las que más sufren de este obstáculo, ya que el 25,8% afirma esta situación. Respecto a las medianas y grandes empresas los porcentajes de aceptación a este problema son muy parecidos, ya que son del 12,5% y 12% respectivamente.

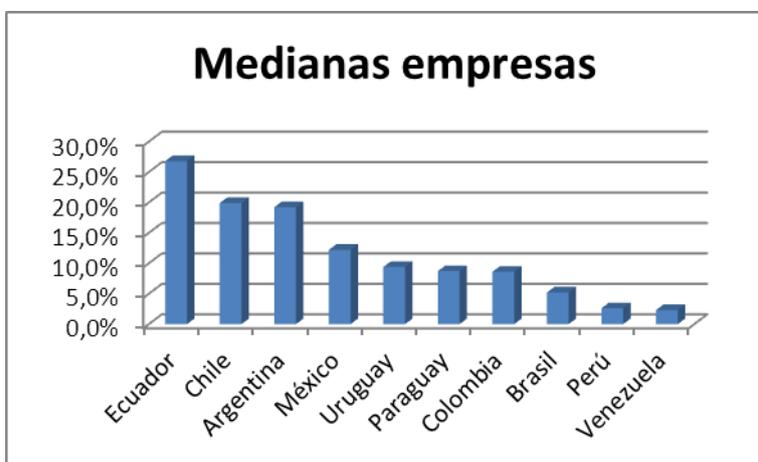
2) Acceso al financiamiento

**Gráfico N°19: El acceso al financiamiento como obstáculo en pequeñas empresas.**



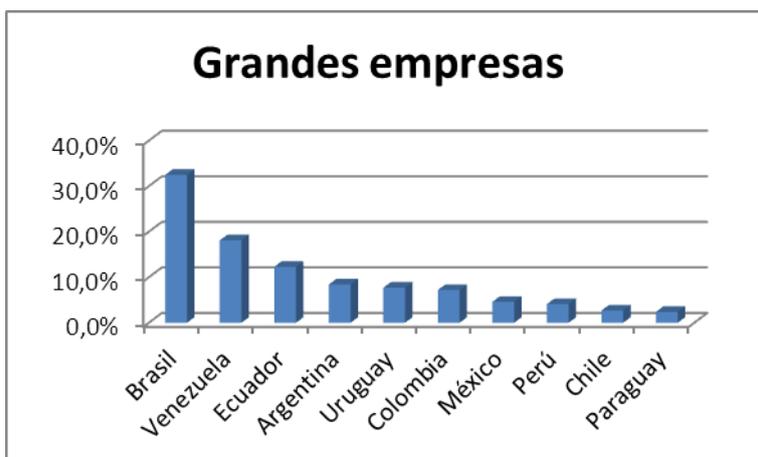
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°20: El acceso al financiamiento como obstáculo en medianas empresas.**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°21: El acceso al financiamiento como obstáculo en grandes empresas.**



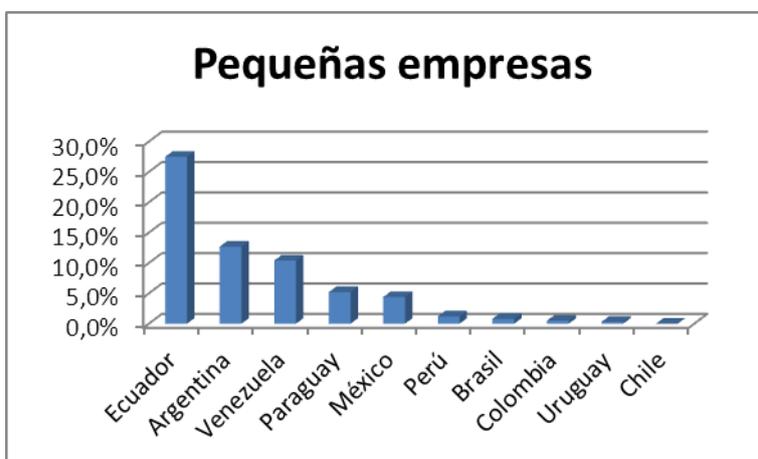
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Para las pequeñas empresas argentinas el acceso al financiamiento es el segundo obstáculo más importante, mientras que para las medianas es el principal y para las grandes es el sexto. Es decir, las pymes argentinas están entre los países donde el acceso al financiamiento se considera como un obstáculo importante.

### 3) Inestabilidad política

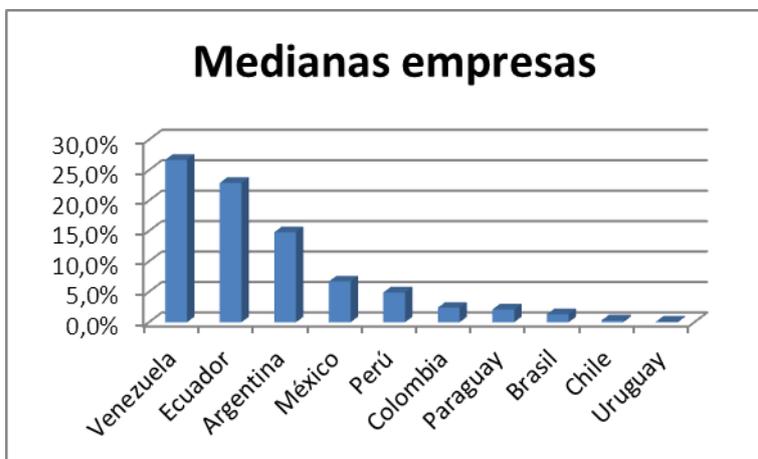
Dadas las circunstancias actuales y teniendo en cuenta que la región que se analiza es muy sensible y está muy expuesta a los cambios políticos, es necesario ver cómo se desarrolla ésta variable de acuerdo al tamaño de las organizaciones.

**Gráfico N°22: La inestabilidad política en pequeñas empresas.**



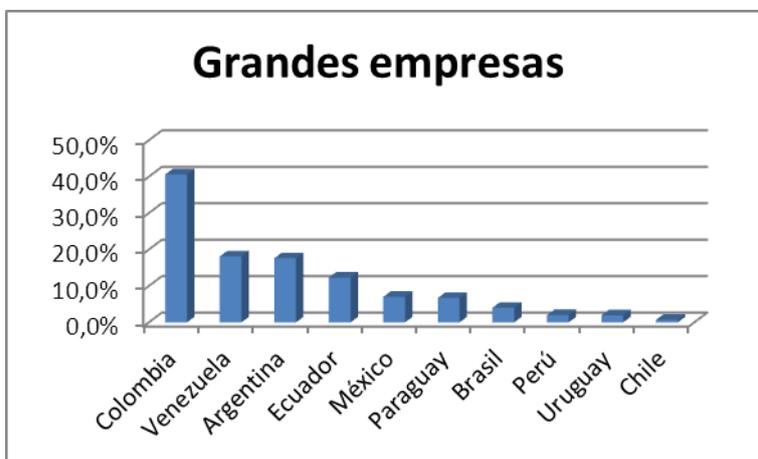
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°23: La inestabilidad política en medianas empresas.**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°24: La inestabilidad política en grandes empresas.**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

En las pequeñas empresas el 12,7% reconoce que es un importante obstáculo la inestabilidad política, mientras que en el caso de medianas y grandes empresas Argentina ocupa el tercer lugar del ranking, con una proporción de empresas 22,9% y 17,6%, respectivamente.

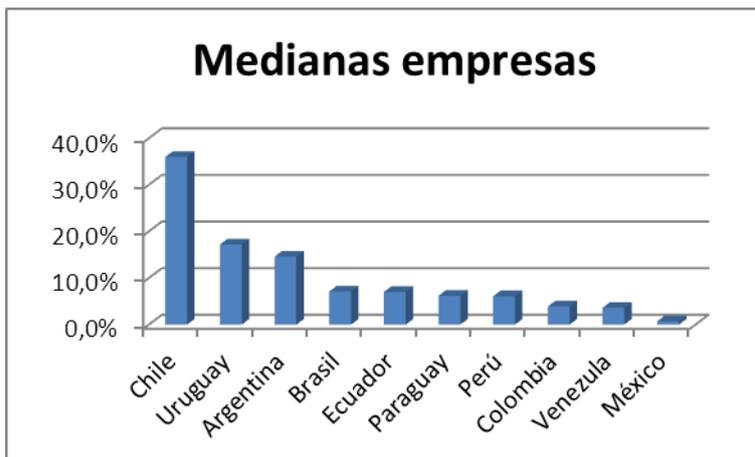
4) Legislación laboral

**Gráfico N°25: La legislación laboral en pequeñas empresas.**



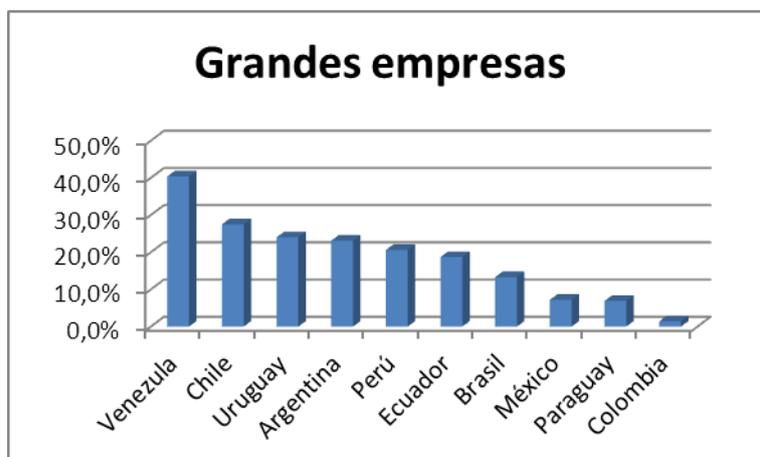
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°26: La legislación laboral en medianas empresas.**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Gráfico N°27: La legislación laboral en grandes empresas.**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

En Argentina el 12,6% de las pequeñas empresas lo consideran un obstáculo, haciendo que el país lidere el ranking en este aspecto. Mientras el 14,6% de las medianas y 23,1% de las grandes respondieron de la misma forma, haciendo que el país ocupe los puestos tercero y cuarto respectivamente.

Para finalizar, se puede resumir la situación de las empresas argentinas como sigue:

🚧 pequeñas empresas: Los principales obstáculos que señalan son la administración tributaria, el acceso al financiamiento y las prácticas de empresas del sector informal (o competencia desleal). En los dos primeros casos Argentina a su vez presenta indicadores que la ubican relativamente por encima de la mayoría de los países de América Latina, mientras que en el tercero se tiene que se trata de un obstáculo importante para las empresas locales, pero que tiene mayor incidencia en los otros países del continente. Adicionalmente, la Legislación Laboral y la Inestabilidad Política no son obstáculos ubicados en los primeros niveles de importancia para estas empresas; sin embargo al realizar la comparación internacional la proporción de empresas que los señalan como obstáculos es alta en términos relativos.

🚧 empresas medianas: Los principales obstáculos señalados son el Acceso al Financiamiento, la Inestabilidad Política y la Legislación Laboral. En la comparación internacional Argentina se ubica por encima de la mayoría de los países, es decir los obstáculos señalados afectan a una mayor proporción de empresas que en las otras naciones del continente.

🚧 empresas grandes: Los principales obstáculos que destacan las grandes empresas son legislación laboral, inestabilidad política y administración tributaria. En la comparación internacional, en este caso Argentina también se ubica por encima de la mayoría de los países que se plantean en la comparación.

## **CAPITULO II: LOS INCONVENIENTES DE LAS PYMES**

### **1. PROBLEMAS DEL FINANCIAMIENTO**

Si se tiene en cuenta a Selva Domínguez, M. y Giner Manso, Y. (1999), los recursos financieros son aquellos que nos posibilitan la existencia de la empresa, ya que estos recursos son los que se necesitan para adquirir activos para fabricar un producto o brindar un servicio. También se precisan para cubrir el período de tiempo existente entre la compra de los insumos y el cobro de los pagos de los clientes. Por lo tanto, la falta de fondos atenta contra el crecimiento de las empresas, sobre todo en la pyme, debido a que son, en su gran mayoría, de mano de obra intensiva (es decir que se requiere un constante flujo de efectivo, para realizar compras, pagos y contrataciones a tiempo). Por ende, dicho problema repercute negativamente sobre el desarrollo de una región.

Los mismos autores, en cuanto al origen de los fondos, reconocen dos fuentes: interna y externa. La primera, se corresponde con recursos aportados por los propios dueños y con los generados por la propia empresa (llamada comúnmente reinversión de utilidades). El origen externo se materializa en forma de deuda o la apertura del capital, como por ejemplo pidiendo un préstamo a un determinado banco. Entre las fuentes mencionadas, el origen interno junto con la toma de deuda fundamentalmente bancaria, constituyen las formas en que las pequeñas y medianas empresas (pyme) financian su actividad. La apertura del capital no representa una opción atractiva para este tipo de empresas, ya que en caso de que la misma vaya a la quiebra, esto implicará la pérdida de propiedad o control sobre la misma. A pesar de ello, acceder al financiamiento bancario no resulta una tarea fácil.

En general, se observa que el mercado bancario no funciona eficientemente debido a la falla que lo caracteriza: la información asimétrica. La misma se debe a que los demandantes de créditos poseen mayor información sobre el éxito de sus proyectos en relación con los oferentes. Además, genera como consecuencia una brecha entre la demanda de fondos (empresas) y la oferta (entidades bancarias). Asimismo, el problema de asimetría se agudiza cuando son las pymes las que demandan fondos.

El trabajo se presenta como explicamos a continuación: en la primera parte se aborda el problema desde un enfoque netamente teórico (donde se trata el desequilibrio del mercado bancario producto de su falla, la teoría para solucionarla y los obstáculos propios de las pymes). Finalmente, se resumen los principales tópicos relacionados con el problema de acceso al financiamiento bancario de las pymes.

## **2. EL MERCADO DE CRÉDITO BANCARIO**

### **La falla del mercado bancario**

Según Suárez Migliozi, Julián (2004), el perfecto funcionamiento de los mercados hace que la demanda y la oferta se iguallen entre sí, determinando un precio que vacíe el mercado. Es decir, el libre comportamiento de la demanda y la oferta establecen un precio en el cual la cantidad demandada se iguala con la cantidad ofrecida. En términos del mercado crediticio, se espera que los demandantes de crédito, dentro de los cuales se encuentran las empresas, sean satisfechos con la oferta del mismo, a través de las instituciones bancarias. De dicho proceso debe surgir una tasa de interés que sea de equilibrio, es decir, que iguale la oferta con la demanda de crédito. A pesar de ésto, rara vez los mercados funcionan de manera perfecta; por el contrario, es normal que los mercados trabajen con desequilibrio de manera constante. Es decir, no existe un precio que iguale la oferta con la demanda del bien en cuestión. Por supuesto, el mercado de créditos no es ajeno a dicho funcionamiento. Para explicar el por qué de ello, debe tenerse en cuenta que para que exista equilibrio en los mercados, es necesario que se cumplan una serie de condiciones o supuestos. En caso de que no se cumpla alguno de ellos, surge una falla que desequilibra el mercado, siendo una de ellas la falta de información perfecta. La existencia de la información perfecta significa que los participantes del mercado conocen todo lo relevante del mercado, sin que puedan alterar su funcionamiento con alguna acción por parte de ellos. De este modo, la información se constituye como un dato dado para los mercados competitivos. No obstante, la falta de información perfecta se evidencia dado que en principio, los demandantes de crédito conocen mejor que los oferentes las características del negocio, los riesgos y la rentabilidad esperada del proyecto. En otras palabras, la parte demandante de fondos posee mayor información que la tomadora de la misma. En consecuencia, esta situación, conocida como información asimétrica, constituye la principal causa de imperfección en el mercado de crédito bancario. Adicionalmente, bajo este escenario los agentes económicos involucrados aprovechan la desigualdad de información. Tal oportunismo, se reconoce bajo los rótulos de selección adversa y riesgo moral, respectivamente. La primera es una consecuencia de la incapacidad de los bancos para distinguir entre los proyectos de inversión riesgosos de los que no lo son. La segunda, es la dificultad para evaluar la capacidad de los empresarios y su grado de compromiso para asegurar el éxito del proyecto –es decir, la capacidad para devolver el préstamo y los intereses al banco (o capacidad de pago)-. Cabe mencionar que la selección adversa se manifiesta en dos formas diferentes. La primera se refiere a que el banco puede aprobar una línea de crédito que sea luego un fracaso comercial, mientras que la segunda tiene lugar cuando el banco rechaza un proyecto que luego se convierte en un suceso comercial. Siguiendo estas definiciones, los gerentes de banco estarán más preocupados en evitar que ocurra lo primero, por la simple razón de que lo segundo no será descubierto.

## Resolviendo el problema: la estructura de incentivos

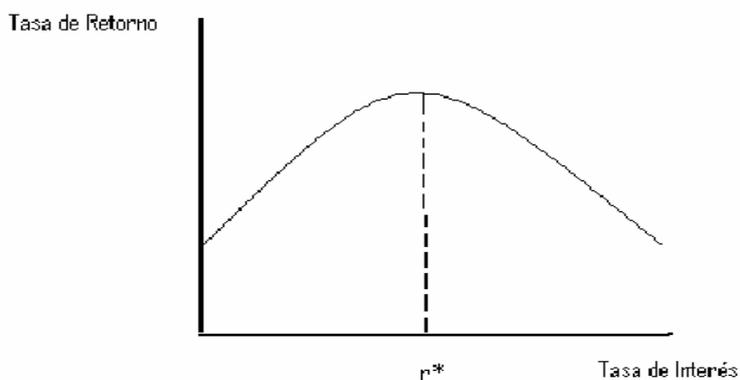
A continuación se dan a conocer los principales elementos del sistema de incentivos:

- Tasa de interés

Si se sigue a Bleger, L. y Borzel, M (2004), la determinación de la tasa de interés constituye uno de los elementos más importantes para los bancos, debido a que representa el retorno o ingresos, producto del contrato de préstamo. No obstante, el establecimiento de la misma genera ciertas dificultades para las instituciones bancarias. Por un lado, el banco desea establecer la mayor tasa posible de acuerdo con el criterio de la maximización del beneficio. Por el otro, al establecerse una tasa de interés elevada, el banco puede atraer a los demandantes de créditos más riesgosos. La explicación de lo anterior es muy simple: aquellos proyectos capaces de pagar una tasa elevada son aquellos con retornos esperados elevados y por lo tanto con un riesgo asociado mayor. Es decir, una tasa de interés elevada deja fuera del mercado a aquellos prestatarios con bajos retornos esperados, aunque con menores riesgos. De este modo, la curva de retorno de un banco es como la que se observa en el Gráfico N°28: el retorno esperado sube cuando se incrementa la tasa de interés hasta la tasa  $r^*$ , luego, disminuye a medida que sigue incrementándose la tasa que cobra dado que atrae a los proyectos más riesgosos. En este último caso, los demandantes del crédito tenderán a exponer los beneficios del proyecto mas no sus riesgos asociados, profundizándose el problema de selección adversa.

Probablemente sea más fácil entender lo explicado precedentemente a través de un gráfico, el cual se expone a continuación:

**Gráfico N°28: Curva de retorno**



- Garantías (colateral)

Si se tiene en cuenta a Bleger, L. Y Rozenwurcel, G(2000) La exigencia de una garantía o colateral por parte de los bancos constituye un mecanismo para reducir parte del riesgo moral que rodea el contrato de crédito. La misma reduce los incentivos de los prestatarios para dejar de cumplir con sus obligaciones, incrementado los incentivos para dedicar esfuerzos al proyecto. Los bienes a ser usados como colateral necesitan cumplir tres condiciones básicas:

- 1) derechos de propiedad bien definidos,
- 2) derechos de los acreedores adecuados y
- 3) liquidez de los activos.

La primera condición se requiere para que los prestatarios puedan establecer en forma creíble la propiedad del activo utilizado como garantía. La segunda se precisa para que los bancos puedan ejecutar la garantía si el prestatario deja de pagar un préstamo. Y por último, la tercera ( liquidez de los activos) es necesaria para que los bancos puedan disponer de los activos a un bajo costo.

La valuación que realiza la institución bancaria es por su valor de remate, es decir, como una empresa en quiebra, en las que se supone que se venderán en subasta pública para lograr una realización inmediata.

- Plazos de deuda

De acuerdo a Hernán Lapelle (2007), el otro punto que suele estar presente en los contratos de préstamos es el plazo por el que va a regirse el mismo. En este sentido, los bancos tienen la tendencia de otorgar plazos cortos dado que tienen mayor capacidad de control, reduciendo de ese modo el problema de riesgo moral. 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. Es decir, las firmas financian sus inversiones de largo plazo con varios préstamos de corto plazo, generando de este modo, un esquema de endeudamiento/apalancamiento bastante peligroso (algo similar a la famosa crisis sub-prime ). Por lo tanto, el problema de riesgo moral tiende a aumentar en vez de disminuir.

En síntesis, el mercado de crédito bancario presenta la falla de asimetría de información que explica el funcionamiento desequilibrado del mismo. Dicha falla se manifiesta a través de la selección adversa y riesgo moral, que intentan ser reducidos a través del establecimiento de una tasa de interés, la exigencia de garantías y el otorgamiento del préstamo a corto plazo. No obstante, estos elementos tienden a profundizar los problemas más que a solucionarlos. De ahí, que persista el desequilibrio entre la oferta y demanda de crédito.

### **3. LOS OBSTÁCULOS DE LAS PYMES PARA ACCEDER AL FINANCIAMIENTO BANCARIO**

Que los mercados funcionen perfectamente es muy difícil, ya que se deben dar ciertos supuestos que actualmente son muy difíciles que se cumplan, situación por la cual carecen de validez.

Sin embargo, la brecha financiera es más grande si se comparan las pequeñas y medianas empresas respecto a las grandes empresas. Para ello, se decidió enumerar los problemas de acceso al financiamiento bancario para las empresas pymes, abordando una parte esencial del presente capítulo, que se dan a conocer a continuación:

#### **3.1 Información asimétrica**

Según Stiglitz y Weiss (1981), cuando existe información asimétrica, la tasa de interés que cobran los bancos afectan el riesgo de los créditos de dos formas posibles: a) clasificando a los prestamistas potenciales o b) afectando las acciones de los prestamistas. La tasa de interés que un individuo está dispuesto a pagar puede actuar como un mecanismo de detección; quienes estén dispuestos a pagar mayores tasas, pueden ser en promedio más riesgosos- están dispuestos a endeudarse a tasas altas porque estiman que la probabilidad de repagar el préstamo es baja. Los individuos menos riesgosos, que no están dispuestos a pagar esa mayor tasa, se autoexcluyen, dando lugar así a la selección adversa. A medida que la tasa de interés sube, el riesgo promedio de los prestamistas aumenta –porque sólo toman préstamos los más riesgosos-, disminuyendo los beneficios del banco. Además el banco es el que determina la tasa de interés que maximiza el rendimiento esperado de su cartera de préstamos.

#### **3.2 Costos de Información**

De acuerdo a Velisario Cieza Pérez, Juvenal Lozano Lozano y Gerardo Lozada Tam (1998), los costos de información se ven compuestos principalmente por dos (2) variables, las cuales se dan a conocer: a) El costo de oportunidad por malas colocaciones: se considera que es el resultado de un problema de riesgo moral traducido en costos y que sería la mejor manera de poder explicar el por qué la diferencia entre las tasas de interés, tasa activa menos tasa pasiva, no se reduce significativamente a pesar de que el resto de factores, tanto macroeconómicos y microeconómicos, han experimentado una considerable tendencia a la baja en los últimos años. Constituyéndose, de este modo, el costo de oportunidad por malas colocaciones como el exceso de provisiones para una determinada cartera de créditos, lo que implicaría mantener una mayor cantidad de fondos inmovilizados, cuyo costo sería la pérdida de intereses en otras alternativas que impliquen un menor déficit o exceso de provisiones. Por otro lado, el costo de oportunidad por malas colocaciones significaría una falta de liquidez para el

banco, por mala selección de cartera, lo que podría conducirlo a no cumplir satisfactoriamente con sus obligaciones. b) El diferencial del margen financiero entre bancos de distintos grupos: se considera que esta situación refleja el problema de selección adversa si tenemos en cuenta que actualmente en el mercado financiero existen cuatro grupos de bancos: bancos grandes, bancos medianos, bancos pequeños y bancos de consumo. Siendo los bancos de consumo los que cobran mayores intereses, además de comisiones elevadas, comparados con los que aplican los bancos grandes; esto es así porque el manejo de información relevante por los bancos grandes ha llevado a una segmentación del mercado, logrando posiciones de mercado que no les exigen incurrir en mayores riesgos, dejando los riesgos potenciales más altos para que sean asumidos por los demás grupos de bancos.

### **3.3 Problemas de señalización**

Si se sigue a Kessler, A Y Rubini, H (2010), la presentación de garantías o colaterales es un mecanismo para no ser excluidos del mercado de crédito. No obstante, cuando se trata de pequeñas y medianas empresas el mismo presenta algunos problemas. Uno de ellos, común en la mayoría de las empresas de tamaño pequeño o mediano, es la menor cantidad de activos susceptibles de ser empleados como garantías (es de esperarse que una empresa grande posea muchos más activos que una pyme, por razones tanto estructurales como de capital). Otro, es la diferencia en la valuación del activo puesto en garantía dado que el empresario pyme tiende a sobrevalorarlo, ya sea por falta de recursos o por una notoria subjetividad. Adicionalmente, la obtención de un préstamo bancario basado en las garantías constituye un problema específico para las pequeñas empresas en crecimiento: cuanto más rápido es el ritmo al que crece la empresa, mayor es la brecha entre el financiamiento requerido para comprar plantas y equipos adicionales y el valor colateral de los activos de la empresa para asegurar dicho financiamiento

### **3.4 Problemas del personal especializado**

De acuerdo a lo expuesto por Pablo M. Chauca Malásquez (2007), el entorno mundial y nacional actual exige a las micro, pequeñas y medianas empresas elevar su productividad y competitividad. Para ello, no sólo es necesario mejorar sus condiciones tecnológicas físicas, sino sobre todo las condiciones de trabajo, las relaciones y actitudes sociales de los grupos de trabajo existentes al interior de dichas empresas.

Siguiendo con el mismo autor, la competencia laboral es el conjunto de conocimientos (saber), aptitudes (saber hacer) y actitudes (saber ser) que caracterizan a cada trabajador, y que le permiten desempeñarse en una función de trabajo, en el caso de las pequeñas empresas, las actitudes llegan a ser más determinantes que las otras características en el logro de la eficacia y eficiencia que alcanza el trabajador, y por tanto en la competitividad empresarial. En esa perspectiva, la

educación y la capacitación resultan ser los mecanismos más idóneos para lograr esos objetivos. De ahí que las pequeñas empresas para concretizar sus ventajas competitivas de mayor flexibilidad y adaptabilidad respecto al medio ambiente, deben constituirse en organizaciones en permanente aprendizaje, para lo cual deben implementar programas de desarrollo de personal y capacitación para sus trabajadores.

Además, el principal problema que puede traer aparejado el personal especializado es la repetición en las tareas, situación que puede traer como consecuencia desmotivación en el personal y una baja tanto en la productividad como en la competitividad.

### **3.5 Protección imperfecta de los contratos de crédito**

A partir de los estudios de La Porta (1997, 1998), Galindo y Micco (2001) y Kaufman, Krauf, y Mastruzzi (2003), la protección imperfecta de los contratos de crédito implica dificultades en su cumplimiento y permite al deudor, a través del incumplimiento, recuperar parte de los activos involucrados en la actividad o proyecto objeto de financiamiento. Al decidir el incumplimiento el deudor compara la utilidad esperada que representa el incumplimiento con el valor de continuar operando el proyecto y pagando el servicio de deuda. Manteniendo fijo el tamaño del proyecto, el valor de continuarlo se incrementa con el capital de la empresa (y decrece con el apalancamiento), ya que el empresario obtiene una mayor proporción (menor proporción) del rendimiento del proyecto; por tanto a medida que aumenta el apalancamiento la opción de incumplir resulta más atractiva. El establecimiento por parte de las instituciones financieras de restricciones en el otorgamiento de créditos constituye una forma de limitar el apalancamiento de la empresa; en consecuencia los empresarios con bajo capital (situación que comprende a las PYMES) ven restringido su acceso al crédito.

### **3.6 Escasa diversificación de los clientes**

Dado que en su mayoría a los clientes que se le otorgan préstamos son pymes, generalmente el financiamiento se realiza a corto plazo, ya que de esta manera el banco recupera más rápidamente el capital prestado (con sus respectivos intereses) y las empresas no se endeudan por grandes períodos de tiempo.

Si se tiene en cuenta lo expuesto en el párrafo anterior, se puede deducir que la diversificación respecto a los clientes es escasa, ya que los bancos realizan pocos préstamos y de similares características, situación por la cual no pueden dividir o expandir el riesgo hacia distintos clientes.

### **3.7 Informalidad**

De acuerdo al Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires (2001), los actores pueden pertenecer al sector no registrado de la economía debido a una elección racional o a que no han tenido la oportunidad de realizar elección alguna. En el primer caso, el hecho de que los agentes puedan decidir voluntariamente ser informales, se ve claramente en cuanto a la colocación de sus ahorros. Si bien aquí no se hará referencia a este tema particular, es de esperar que muchas personas acudan en forma espontánea al sector financiero informal porque de esta manera pueden obtener un rendimiento muy superior al que otorgan los mecanismos convencionales (como los depósitos bancarios). Sin embargo, también es de esperar que un agente acuda a un prestamista informal para obtener fondos al valorar la flexibilidad y la rapidez que caracteriza a este sector por encima del sobre costo que deberá pagar en términos de una tasa de interés más elevada (estas son dos características esenciales de los prestamistas informales, que se analizarán en detalle más adelante). Otra parte de la informalidad financiera se debe a que los agentes no han tenido oportunidad de elegir. Según esta visión, el sistema financiero se encuentra dividido o segmentado entre aquellos que pueden acceder al mercado bancario formal y los que no tienen otra opción que recurrir a los prestamistas informales para obtener los fondos que necesitan. A partir de allí, la pregunta inmediata que surge es ¿a qué se debe esta segmentación? Para contestar esta pregunta debe tenerse presente que los sistemas financieros presentan ciertas fallas (conocidas en la literatura como la información asimétrica, los contratos incompletos y las externalidades) que hacen que su funcionamiento no pueda ser librado al manejo completo de los mecanismos de mercado.<sup>30</sup> La búsqueda de solución a estas fallas, que puede partir de la autoridad monetaria mediante la aplicación de regulaciones (requisitos de liquidez y de capital, divulgación de información, etc.) o de los propios bancos (requisitos para el otorgamiento de préstamos, etc.), junto con el dualismo generalizado que caracteriza a la economía, terminan por generar la informalidad financiera.

### **3.8 Condiciones macroeconómicas**

Según Juan Cuattromo y Leandro A. Serino (2010), el régimen cambiario y las características de la política monetaria limitan la expansión del crédito. La existencia de metas cuantitativas sobre el crecimiento en la cantidad de dinero requieren establecer límites sobre el crecimiento del crédito al sector privado. Si a las metas monetarias se añade la política de tipo de cambio competitivo y el resultado superavitario del balance de pagos, las limitaciones sobre la expansión del crédito bancario se acentúan. Esto último se explica de modo intuitivo: la contrapartida de un exceso de oferta de divisas, al tipo de cambio meta determinado por el BCRA, es una expansión de los saldos en moneda doméstica. Si la expansión de base monetaria excede los límites autoimpuestos por el BCRA, la

autoridad monetaria debe esterilizar todo ese excedente de pesos mediante la colocación de títulos al sistema financiero en una magnitud consistente con su programa monetario.

Debe notarse aquí el rol central que juega en el mercado de crédito la solvencia potencial de los tomadores de crédito. En efecto, la necesidad de contar con colaterales sólidos y hojas de balance transparentes puede generar un poderoso efecto negativo sobre el mercado de créditos. Más aún, cuando la normativa de la autoridad monetaria procura evitar a toda costa situaciones de inestabilidad financiera pueden generarse estrangulamientos en el mercado de créditos, cuya naturaleza implica la toma de riesgo en función de potenciales ganancias.

En conjunto, y aún sin negar el rol central de la legislación en la morfología del sistema financiero, los expositores han destacado que la caracterización de las limitaciones a la expansión del crédito en Argentina responde a problemas de índole estructural, cuya resolución escapa al ámbito formal y las políticas públicas orientadas exclusivamente al corto plazo.

## **CAPITULO III: PROPUESTAS**

### **PROPUESTAS**

Como medios de solución se proponen las siguientes propuestas:

-  A) En base a la matriz FODA.
-  B) En base a distintos instrumentos financieros.
-  C) En base a Organismos Públicos que facilitan el crecimiento de las pymes.

#### **A) EN BASE A LA MATRIZ FODA**

En el presente inciso se presenta el análisis de la matriz FODA, la cual se divide en 2 partes: análisis interno y análisis externo, en donde el primero contiene a las fortalezas y debilidades, mientras que el segundo contiene a las oportunidades y amenazas. La presente matriz servirá como referencia de interesante información para cualquier inversor, dueño o microemprendedor que quiera colocar su pyme en la Argentina. En la Tabla N°2 se mencionan cuáles son las principales fortalezas, debilidades, amenazas y oportunidades que afectan al sector, dándolas a conocer a continuación.

**Tabla N°2: Análisis FODA**

<b>Análisis interno</b>	
<b>Fortalezas</b>	<b>Debilidades</b>
Premios nacionales e internacionales ganados muestran la capacidad de innovación de las organizaciones(Normas ISO 9000, 14001).	Políticas actuales dificultan a aquellas pymes que tengan como objetivo la exportación de sus bienes o servicios (altas tasas de retención, excesivos trámites, etc).
Utilización de internet para comercializar (como por ejemplo B2C, B2B).	Falta de profesionalización en los puestos de mayor jerarquía de las organizaciones.
Alianzas estratégicas entre los distintos integrantes del mercado, lo cual los hace crecer conjuntamente (Fusiones, Adquisiciones, etc).	Mayores costos en la producción respecto a las grandes empresas.
Gozan de múltiples alternativas para enfrentar los problemas financieros.	Problemas de liquidez en las empresas.
<b>Análisis externo</b>	
<b>Oportunidades</b>	<b>Amenazas</b>
Beneficios del Gobierno por invertir en el país, ya sea en la quita o reducción de impuestos (como el Programa Apoyo Público a la Inversión).	<input type="checkbox"/> La competencia internacional es cada vez más fuerte, y los accesos a los préstamos cada vez menos convenientes.
El mayor uso de las redes sociales disminuye costos en publicidad (Facebook, Twitter, etc).	La constante inflación es una consecuencia que terminan pagando los consumidores.
A medida que las organizaciones crecen, pueden generar nuevas unidades estratégicas de negocios (Ej:Mc Donald´s).	Inseguridad, tanto en lo jurídico como en lo social.

Fuente: Elaboración Propia.

Luego de la mención de cada componente de la matriz anterior, se relacionan las fortalezas con las oportunidades, las fortalezas con las amenazas, las debilidades con las oportunidades y las

debilidades con las amenazas para que de éste modo se concluya el análisis FODA, que se presenta en el siguiente cuadro:

	<b>Oportunidades</b>	<b>Amenazas</b>
<b>Fortalezas</b>	Uso de las redes sociales para fomentar el comercio B2C y para publicitar gratuitamente los premios obtenidos.	Los premios de la calidad ayudan a aumentar la demanda de los productos certificados (esto sirve para luchar contra la inflación y los altos costos)
	Los premios a la calidad ayudan al constante crecimiento de las organizaciones.	La utilización de internet para combatir con la competencia, a pesar de que una de sus principales desventajas es la inseguridad jurídica que proporciona.
	Utilización de internet para potenciar tanto la fuerza de ventas (B2C) como la publicidad institucional (Premios o Alianzas)	Las alianzas estratégicas, entre otras cosas, ayudan a disminuir los costos de producción.
	Las alianzas estratégicas entre 2 o más organizaciones trae aparejado consigo mayores beneficios impositivos.	Alianzas estratégicas para luchar contra los problemas de financiamiento.
	Las alianzas estratégicas sirven para que las organizaciones involucradas tengan un crecimiento sostenido y a largo plazo (Caso Movistar).	
<b>Debilidades</b>	El Gobierno otorga beneficios en impuestos pero restricciones en exportaciones.	Difícil acceso a los mercados internacionales, por restricciones en las exportaciones.
	La falta de profesionalización en los altos niveles jerárquicos se acentuaría más aún si establecen nuevas UEN.	Dificultad en afrontar la competencia internacional teniendo poca profesionalización en los altos niveles jerárquicos
	Mayores costos de producción respecto a grandes empresas.	La inflación del país dificulta obtener préstamos a tasas accesibles, lo cual trae aparejado consigo problemas de liquidez.

De acuerdo al análisis realizado, se puede concluir que los problemas de financiamiento pueden ser solucionados sin necesidad de endeudarse en grandes cantidades, ya que hay alternativas menos costosas (siempre buscando la mejor alternativa de acuerdo a la actividad principal de la organización) y con mayor proyección de crecimiento que realizando acciones tradicionales, como por ejemplo, pedir un préstamo.

## **B) INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA PYMES**

El afianzamiento de las Pymes constituye un requisito indispensable para mejorar la eficiencia, la competitividad, el crecimiento y el nivel de empleo. Para tal afianzamiento se requiere no sólo un clima económico propicio para desarrollarse, sino un adecuado diseño de instrumentos que permitan atenuar las dificultades propias que sufren las empresas, especialmente las de financiamiento.

A continuación se ofrece un listado sobre los instrumentos financieros que pueden utilizarse en las pyme:

### **B.1. Sociedad de Garantía Recíproca**

#### **B.1.1) Objetivo y organización de la SGR**

El Licenciado Sergio Montanaro (profesor UNCuyo) define a las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) de la siguiente manera: “Son sociedades anónimas, constituidas de acuerdo a un marco legal específico, con el objetivo principal de facilitar la gestión de créditos, que realicen sus socios partícipes (pymes), brindándoles garantías y asesoramiento técnico, económico y financiero”.

La Ley 24.467, en forma conjunta con la Ley 24.465, crean y regulan las SGR; y prevé dos clases de socios: por un lado los socios partícipes, que deben detentar al menos el 51% de las acciones de la sociedad y repartirse en un mínimo de 120 pymes; y por el otro lado los socios protectores que pueden ser personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, que además de aportar al capital social de la sociedad deben aportar al Fondo de Riesgo. Este Fondo integra el patrimonio de la sociedad, pero debe llevarse en contabilidad perfectamente separada del resto, siendo el que constituye el aval real de las garantías otorgadas a los socios partícipes (el mismo debe ser invertido conforme el menú que se ha fijado para las AFJP, es decir sumamente líquido y de bajo riesgo). Ateniéndonos a lo que las leyes mencionadas establecen, este fondo de riesgo nunca debe ser inferior al 25% de las garantías otorgadas por la SGR.

El Fondo de Riesgo podrá asumir la forma jurídica de un fondo fiduciario, independiente del patrimonio societario de la Sociedad de Garantía Recíproca.

La SGR puede garantizar cualquier operación activa de crédito de una pyme partícipe, debiendo la primera evaluar el riesgo que asume, y el ofrecimiento de las contracautelas que asegure el eventual recupero ante el incumplimiento del deudor. Se debe considerar como límite, que ningún socio partícipe puede obtener para sí un monto de garantía que supere el 2.5% del total del monto de garantías otorgadas (esta limitación es un buen resguardo de la regulación a fines de no concentrar el riesgo en pocas entidades partícipes).

Así mismo, ningún acreedor puede otorgar créditos a socios partícipes cuyas garantías hayan sido otorgadas por una SGR, concentrando en un mismo acreedor más del 20% del total del monto de garantías otorgadas por dicha sociedad (de esta manera se impide la monopolización de los créditos por un solo acreedor).

#### B.1.2) Órganos que administran la SGR

Los órganos sociales que administran este tipo de sociedad son tres:

B.1.2.a) La Asamblea General: le corresponde fijar políticas de inversión de los fondos sociales, aprobar los costos por las garantías que se otorguen, y establecer cuáles serán los mínimos de las contracautelas que se exijan a las pymes. También fija las remuneraciones de los miembros del Consejo.

B.1.2.b) El Consejo de Administración: se compone de tres miembros, dos son designados por los socios partícipes, y el restante por los socios protectores. Sus funciones son las de disponer la exclusión del socio en caso de ejecución de la garantía y admitir nuevos socios cuando se estime conveniente, nombrar los gerentes y fijar las inversiones, proponiendo a la Asamblea el costo de las garantías.

B.1.2.c) Sindicatura: Realizará entre otras, tareas de fiscalización.

#### B.1.3) Tratamiento Impositivo

La Ley prevé una serie de beneficios para estas sociedades, dando a conocer a continuación los más importantes:

Los aportes de capital y los aportes al fondo de riesgo de los socios protectores y partícipes en su caso, son deducibles del resultado impositivo para la determinación del impuesto a las ganancias de sus respectivas actividades en el ejercicio fiscal en el cual se efectivicen siempre que dichos aportes se mantengan en la sociedad por el plazo mínimo de dos años, contados a partir de la fecha de efectivización. En caso de que no se cumpla el plazo de permanencia mínimo de los aportes en el fondo de riesgo, deberá reintegrarse al balance impositivo del ejercicio fiscal en que tal hecho ocurra el monto de los aportes que hubieran sido deducidos oportunamente, sumando a esto los intereses y/o posibles sanciones que pudiere corresponderle de acuerdo a la ley 11.683 y modificaciones (Ley de Procedimiento Fiscal).

Esta deducción impositiva operará por el 100% del aporte efectuado, no debiendo superar en ningún caso dicho porcentaje. El grado de utilización del fondo de riesgo en el otorgamiento de garantía deberá ser como mínimo del 80% como promedio en el período de permanencia de los aportes. En caso contrario la deducción se reducirá en un porcentaje equivalente a la diferencia entre la efectuada al momento de efectivizar el aporte y el grado de utilización del fondo de riesgo en el otorgamiento de garantías verificado al término de los plazos mínimos de permanencia de los aportes en el fondo. Dicha diferencia deberá ser reintegrada al balance impositivo del impuesto a las ganancias correspondiente al ejercicio fiscal a aquel en que se cumplieron los plazos pertinentes a que alude este artículo, con más los intereses que pudieren corresponder de acuerdo a la Ley 11683.

A los efectos de obtener la totalidad de la deducción impositiva aludida, podrá computarse hasta un año adicional al plazo mínimo de permanencia para alcanzar el promedio del 80% en el grado de utilización del fondo de riesgo, siempre y cuando el aporte se mantenga durante dicho período adicional.

La autoridad de aplicación determinará la fórmula para el cálculo del grado de utilización del fondo de riesgo en el otorgamiento de garantías.

Exenciones:

a) Las utilidades generadas por el otorgamiento de garantías a través de los contratos de garantías recíprocas están exentas del impuesto a las ganancias, haciendo aún más tentador la vinculación con este tipo de sociedades.

b) La operatoria que se desarrolle con motivo de los contratos de garantía, está exenta del IVA. Este es un impuesto que recae en el último eslabón de la cadena, es por ello que esta exención estaría favoreciendo la situación de las empresas que están necesitando fondos para continuar operando.

c) Las SGR están exentas del Impuesto sobre los Ingresos Brutos, por los recursos obtenidos por dicha sociedad, en razón y por el ejercicio de su actividad principal. Esta exención no comprende los resultados provenientes del rendimiento financiero originado en la colocación de los Fondos de Riesgo.

Es de destacar que las SGR brindan a sus socios (partícipes y especialmente protectores) importantes beneficios impositivos.

Son muchos los beneficios operativos que justifican esta herramienta, como por ejemplo:

\_ Se diversifica el riesgo, haciendo que el más seguro y rápido cobro del acreedor disminuya los costos de endeudamiento. Estas sociedades pueden ser aprobadas por el BCRA, en este caso todas las garantías que otorguen tendrán el carácter de auto-liquidables con lo que supera la calidad de una garantía preferida (hipotecas y prendas).

\_Aparece además una figura que viene a intermediar entre el Banco y las pymes.

\_Las pymes pueden recibir asesoramiento de la SGR acerca de líneas crediticias otorgadas por organismos internacionales, que de otra manera sería muy difícil que conozcan.

\_La especialización que presentan las SGR en la evaluación de riesgo de las Pequeñas y Medianas Empresas, hace que los costos de estas operaciones sean menores.

En conclusión, facilita el crédito para las pymes haciendo que por medio del ofrecimiento de importantes garantías éstas obtengan tasas más bajas y préstamos a mayor plazo, con menos requisitos. Por otro lado la ley 25.300 beneficia impositivamente a aquellos interesados en las SGR. Finalmente los Bancos podrán disminuir el riesgo ampliando su cartera de clientes y bajar costos de operación.

En nuestro país la primera Sociedad de Garantía Recíproca opera en el mercado desde 1998, su nombre es Garantizar SGR, siendo su socio protector fundador el Banco de la Nación Argentina, la cual está abierta a todas las actividades y sectores (industria, comercio, servicios y actividades primarias) de todo el país. No hay limitación alguna en cuanto a los fines del crédito (puede ir desde un proyecto a largo plazo hasta el cambio de una maquinaria), pudiendo cada empresa elegir libremente la institución bancaria con la que desea operar, previo asesoramiento por parte de la SGR.

La garantía que ofrece puede alcanzar hasta el 100% del crédito, mientras que la pyme debe otorgar contragarantías (reales o personales) que cubran por lo menos el 50% y no superen el 100% del valor del crédito obtenido.

Por otro lado el socio participe además de encuadrar como pyme, debe tener al día los pagos de las obligaciones fiscales y previsionales y suscribir 1000 acciones de clase "A" al valor de \$1 cada una, integrando el 50% al ingreso, mientras que el saldo restante se integra recién una vez otorgado el certificado de garantía.

El FOGAPYME (Fondo de garantías para las Pequeñas y Medianas Empresas) consiste en un fondo cuya principal función es respaldar (regarantizar o reafianzar) las garantías que otorguen las SGR.

#### B.1.4) Régimen Legal Aplicable

-Ley 24.467/95 (Título II) Dto.Regl908/95 modificada por Ley 25.300/00 (capítulo III).

-Autoridad de aplicación: Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa.

Cabe destacar que existen en la plaza otras modalidades de Fondos de Garantía como el FO.GA.BA. (Fondo de Garantía de la Provincia de Buenos Aires) expuesto más adelante.

## B.2) Fideicomiso

Según Aída Kemelmajer (2007) fideicomiso es “el contrato por el cual una persona (fiduciante) transmite la propiedad fiduciaria de determinados bienes a otra (fiduciario) en beneficio de quien se designe beneficiario y los transmite al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomisario”. El Fiduciante estipula las condiciones del contrato y transfiere los bienes de su propiedad, el Fiduciario recibe los bienes en propiedad fiduciaria además de invertir y pagar beneficios y transferir los bienes, mientras que el Beneficiario es quien recibe los beneficios durante la administración y el Fideicomisario recibe los bienes fidemitidos a la extinción del contrato.

De acuerdo a Sergio Montanaro (2012) “las organizaciones pueden verlo como un mecanismo por el cual las firmas toman prestado dinero y garantizan su devolución cediendo a los inversores ingresos futuros por cuentas a cobrar”.

Es importante tener en cuenta que esta herramienta resulta interesante para los inversores, ya que la tasa de rentabilidad es alta, estando además por ley, exentas del Impuesto a las Ganancias. Por otro lado el fideicomiso aísla el activo que garantiza el pago a los inversores del riesgo de la compañía (no corriendo la misma situación para quien compra una Obligación Negociable).

Lo que diferencia al fideicomiso financiero de las otras clases de fideicomiso es básicamente los sujetos que tomarán parte de la operatoria.

Teniendo en cuenta las distintas clases de fideicomisos, de acuerdo a la finalidad o actividad que desarrolla el fideicomisario, se citan los siguientes:

- Fideicomisos de inversión: Tiene por finalidad la inversión de recursos financieros, de manera que un administrador profesional, el fiduciario, los administre para que le beneficiario obtenga la renta mientras viva y a su fallecimiento resulten beneficiarios de esos bienes los herederos
- Fideicomisos de garantía: Se transmiten al fiduciarios bienes que se afectan en garantía de obligaciones a cargo del fiduciante o a cargo de terceros, para que en caso de incumplimiento de la obligación se vendan o se entregue en propiedad al acreedor.
- Fideicomisos de administración el fiduciante entrega bienes (ej tierras) al fiduciario para que los administre y reciba luego los frutos de dicha gestión en carácter de beneficiario.
- Fideicomisos de construcción/inmobiliarios
- Fideicomisos financieros: siguiendo con Aída Kemelmajer: “habrá fideicomiso financiero cuando una o más personas (fiduciante) transmitan la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario) quien deberá ejercerla a favor de los titulares de certificados de participación en la propiedad de los bienes transmitidos o de titulares de títulos representativos de deuda (beneficiarios), garantizados con dichos bienes y transmitirlos a los fideicomisarios al cumplimiento de los plazos y condiciones previamente estipulada”.

- B.2.1) La ley distingue los protagonistas principales:

- ✚ Originante: es el sujeto que transmite bienes.
- ✚ Fiduciario: es el sujeto que recibe los bienes y emite valores ( a una entidad financiera o a una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores). Este cumple las siguientes funciones:

- a) Custodia.
- b) Cobro a los inversores.
- c) Responsable sobre la custodia de las hipotecas
- d) Recibir los activos y entregar el dinero.

- ✚ Fideicomisario:

- a) Son sociedades específicas que pueden pertenecer a los bancos.
- b) Son las encargadas de la administración.
- c) Toman la decisión de aceptar o no un activo.
- d) Cuando este tiene las hipotecas las debe intercambiar por dinero.

Sus funciones son:

- a) Realizar la ronda de consulta con los inversores institucionales: AFJP, Cías de Seguros, Bancos y grandes inversores privados.
- b) Elaborar el prospecto de emisión, presentando la información al público.
- c) Adjudicar la emisión a los distintos inversores.
- d) Administrar, comprar y vender.

- ✚ Inversores: Prefieren prestar a largo plazo (principalmente son AFJP, Bancos, Cías de Seguros, entre otros).

B.2.1.4) Tratamiento Impositivo:

Los títulos valores representativos de deuda y los certificados de participación emitidos por los fiduciarios respecto de fideicomisos que se constituyan para la titularización de activos, serán objeto del siguiente tratamiento impositivo:

Quedan exentas del impuesto al valor agregado las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelación, como así también las correspondientes a sus garantías.

Los resultados provenientes de su compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición, como así también sus intereses, actualizaciones y ajustes de capital, quedan exentos del impuesto a las ganancias.

Este tratamiento impositivo será de aplicación cuando los referidos títulos sean colocados por oferta pública.

A los efectos del I.V.A, cuando los bienes fideicomitidos fuesen créditos, las transmisiones a favor del fideicomiso no constituirán prestaciones o colocaciones financieras gravadas.

Cuando el crédito cedido incluya intereses de financiación, el sujeto pasivo del impuesto por la prestación correspondiente a estos últimos continuará siendo el fideicomitente, salvo que el pago deba efectuarse al cesionario o a quien indique, en cuyo caso será quien lo reciba el que asumirá la calidad de sujeto pasivo.

#### B.2.1.5) Aspecto Normativo

En los artículos 19 a 24 de la Ley 24.441/94 se regula específicamente el Fideicomiso Financiero. También se integran con las normas emitidas por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) como organismo de superintendencia de las entidades financiera intervinientes (en este caso el fiduciante puede ser una entidad financiera, pero el fiduciario debe ser una entidad financiera).

### **B.3) Leasing**

#### B.3.1) Definición

Siguiendo a Sergio Montanaro: “en el contrato de leasing el dador conviene transferir al tomador la tenencia de un bien cierto y determinado para su uso y goce, contra el pago de un canon y le confiere una opción de compra por un precio cierto. Aquí el Dador transfiere un bien en tenencia o compra un bien para entregar en leasing, el Propietario del Bien es el que vende un bien (que puede ser un tercero, el dador o el tomador) y el Tomador es quien recibe en tenencia un bien para su uso y goce, pagando un canon mensual y con una opción de compra”.

Respecto de las pymes es una alternativa más, que facilita la adquisición de bienes de capital, ya que puede aplicarse a inmuebles, maquinarias, marcas, modelos industriales, software, entre otros.

El valor del bien puede fijarse en el momento de ejercer la opción de compra en vez de hacerlo cuando se firma el contrato. Esto es así porque resulta realmente difícil calcular la entrada del valor residual que tendrá un bien dentro de 3 o 4 años, cuando expire el alquiler. Esto facilita bastante la operatoria.

La empresa dadora del bien en leasing puede aplicar sobre el mismo una amortización acelerada, lo cual no responde a los criterios usuales de contabilidad. De esta forma la empresa puede reducir su nivel de ganancias, es decir los ingresos de quien da un bien en leasing son las cuotas que recibe como pago mensual, lo que tiene su contrapartida en la amortización del producto. Si la compañía puede aplicar una depreciación más rápida, le baja su nivel de ganancias y el correspondiente pago del impuesto.

Son oponibles a los acreedores de las partes los efectos del contrato. En caso de concurso o quiebra del dador, el contrato continúa por el plazo previsto pudiendo el tomador ejercer la opción de compra por el plazo previsto.

#### B.3.2) Ventajas para la pyme que desea adquirir Bienes de Capital:

- Con una cuota (cánon) puede usar el bien.
- Financia el 100% del equipo, parte del precio se cancela durante el período de alquiler y el saldo, valor de la opción de compra se paga al finalizar dicho período.
- Puede financiar a largo plazo.
- No corre riesgos de obsolescencia, en contratos de leasing con opción a compra, este riesgo lo asume el Dador.
- Deducción del canon del Impuesto a las Ganancias: deducción como gastos hasta la finalización del contrato.
- Pago financiado del IVA, se paga sobre el monto de cada canon, en caso de compra el tributo se abona sobre el precio total del bien.
- Facturación anticipada del IVA, puede convenir según su posición fiscal, la facturación anticipada del IVA sobre cánones futuros.
- Aumenta su Capital de Trabajo, además de no utilizar préstamo bancario, no inmoviliza fondos propios para pagar la parte no financiada por el banco en caso de su compra.
- Si lo comparamos con la compra con préstamo bancario estaríamos, al elegir la opción del leasing, evitando el desembolso inicial, ya que el banco no nos va a financiar el 100% del bien a adquirir.

#### B.3.3) Las limitaciones para el tomador del leasing:

En primer lugar, el costo puede ser más elevado respecto a otras alternativas, dependiendo de la situación impositiva y financiera de cada empresa esa alternativa puede ser beneficiosa para una compañía y no la opción óptima para otra. Existen líneas de crédito subsidiarias para compra de determinados bienes con tasas más convenientes que la que resulte del leasing, además algunas

empresas cuentan por el tipo de actividad o la zona en que trabajan con leyes promocionales que igualan o mejoran las ventajas impositivas del leasing.

Por otro lado, no se obtiene la propiedad del bien hasta el ejercicio de la opción de compra.

#### B.3.4) Ventajas para el fabricante:

- ✓ Aumento de las ventas (ya que contará con clientes nuevos que no pueden comprar al contado).
- ✓ Aumento del Capital de Trabajo, vende al contado a entidades financieras, y estas dan en leasing al usuario.
- ✓ No toma riesgos crediticios, los riesgos de incobrabilidad los asume la empresa financiera.
- ✓ Relación prolongada con el cliente, mientras dure el contrato, el fabricante se hace cargo del mantenimiento en relación dirección con el cliente.

#### B.3.5) Aspectos Impositivos:

En los contratos de leasing que tengan por objeto cosas muebles, respecto de la Ley de IVA, el hecho imponible se perfecciona en el momento de devengarse el pago o en el de la percepción, el que fuera anterior, del canon y de la opción de compra.

En el caso en que el bien sea un automóvil, la restricción para el cómputo de Crédito Fiscal dispuesta en la ley del impuesto analizado art. 12 inciso a) pto. 1 (donde aclara que no se consideran vinculadas con operaciones gravadas, si el automóvil no tiene para el adquirente el carácter de bien de cambio, excepto que la explotación de dichos bienes constituya el objeto principal de la actividad gravada), sólo será de aplicación respecto de sus cánones y opciones de compra, en la medida que excedan los importes que correspondería computar con relación a automóviles cuyo costo de importación o valor de plaza fuera de \$ 20.000 al momento de la suscripción del respectivo contrato.

Es decir que la limitación de cómputo de crédito fiscal que presenta la ley del impuesto analizado, en su art 12, se refiere a aquellas adquisiciones de cosas muebles que no están vinculadas con la operación gravada, entonces cuando para el comprador sean bien de cambio o hagan al objeto principal de la actividad, podrá computarse dicho crédito, sin tener que tomar el mismo como un costo.

Cómputo anticipado del crédito fiscal: Las partes podrán optar contractualmente por incrementar el adeudo fiscal de los primeros cánones, en un importe distribuido uniformemente entre

los mismos, equivalente a las sumas de la reducción de los débitos correspondientes a cánones posteriores al último débito fiscal que se incremente.

Según el art 3 de la ley 25248, tanto el monto del canon como su periodicidad se determinan convencionalmente.

Los intereses se encuentran exentos del Impuesto al Valor Agregado (art 7, inciso h, pto 16 de la ley referida a este impuesto)

Existe un régimen de financiamiento del Impuesto al Valor Agregado (IVA), con el objeto de posibilitar en forma opcional el financiamiento del pago del referido impuesto que grave la compra o importación definitiva de bienes destinados a operaciones de leasing. El Estado Nacional compensará a las entidades financieras que presten este tipo de financiamiento, con una retribución que no podrá superar el equivalente al 12% de la TEA aplicable sobre los mismos.

Los tomadores de contratos de leasing (ya sean asimilados a operaciones financieras o de locación), que afecten los bienes tomados a la producción de ganancias gravadas, computarán como deducción del impuesto a las Ganancias, el importe de los cánones imputables a cada ejercicio fiscal, hasta el momento en que ejerzan la opción de compra, o en su caso la finalización o revocación del contrato. Además a partir del ejercicio de la opción de compra podrá deducir las amortizaciones correspondientes.

Tener en cuenta que al ser el precio fijado para la opción de compra inferior al costo computable atribuible al bien en el momento en que se ejerza dicha opción, la operación se tratará respecto de ambas partes como una venta financiada. La diferencia entre los cánones más el precio fijado para ejercer la opción de compra y la recuperación del capital aplicado se imputará conforme a su devengamiento del impuesto analizado en esta oportunidad. El tomador de la operación practicará la deducción correspondiente.

#### B.3.6) Régimen normativo

\* Ley 25.248/00 (B.O. 14-7-00)

\* Régimen contable del BCRA que denomina el leasing como “locación Financiera”.

#### B.3.7) Diferencia entre el Leasing operativo y el Leasing Financiero

La práctica internacional ha divulgado dos clases de leasing:

- 1) leasing operativo
- 2) leasing financiero

Cada modalidad reviste autonomía propia, a pesar que los usos y costumbres los consideran operaciones de la misma naturaleza.

En cuanto al leasing operativo, podemos decir que se enfoca en la explotación en el alquiler de bienes y equipos de su propiedad para una duración variable. Para que el negocio sea rentable, debe darse una determinada sucesión de alquileres al mismo locatario o a distintos usuarios. Ello conlleva a que la amortización del bien objeto del leasing operativo puede repartirse entre varios alquileres sucesivos. Esto hace que los contratos sean de corto plazo, dado que interesa la renovación reiterada de la locación.

El riesgo del desuso prematuro del bien recae en cabeza del locador, el locatario sólo soporta la amortización parcial del bien, lo que hace complicado y por ende inaplicable que este usuario tenga la facultad de convertirse en propietario mediante el pago de un valor residual.

La principal diferencia entre el leasing operativo y el leasing financiero, es que el primero no reconoce opción de compra a favor del locatario.

Respecto a la segunda clase de leasing, el leasing financiero, constituye una modalidad de financiación interesante para permitirle a las pequeñas y medianas empresas industriales, comerciales o de servicios, acceder a la obtención y/o modernización de equipamiento operativo, en condiciones comparativamente muy ventajosas.

Las principales características de este tipo de leasing son las siguientes:

- 1) El cliente tomador asume sobre sí la obligación de conservar el bien contratado.
- 2) El seguro del bien es de exclusiva responsabilidad del cliente tomador.
- 3) Se reconoce al cliente tomador una opción de compra irrevocable.
- 4) La declinación de compra por parte del cliente tomador sólo lo libera en la medida en que el dador considere recuperada la inversión realizada.
- 5) El plazo del contrato tiende a coincidir con la vida económica del bien, por lo que resulta más extenso que el del leasing operativo.

El leasing financiero demuestra que el dador actúa con vocación puramente financiera, proporcionando al tomador una forma de financiación diferente a las técnicas tradicionales.

#### **B.4) Factoring**

El factoring es otra técnica que se suma a las ya estudiadas, y que permite especialmente a las empresas de menor tamaño acceder a fondos líquidos en forma inmediata.

#### B.4.1) Sujetos que intervienen:

- El Factoreado: (o empresa acreedora)
- El Deudor: que es originario del factoreado
- El Factor (Banco, entidad financiera o sociedad específica)

#### B.4.2) Operatoria del factoring

Básicamente el modo de operar es el siguiente: una empresa (factoreado) conviene con una entidad financiera (factor) en que ésta le adquiera todo o parte de los créditos otorgados a sus clientes (deudor), provenientes de la explotación normal del giro del negocio hasta una suma determinada. El factor toma entonces por su cuenta las operaciones y los gastos de éstas, así como los riesgos de no pago.

La empresa factoreada debe abonar una retribución por ello al factor, la que incluirá el costo de financiación, el que estará dado por el nivel de tasas vigentes en el mercado financiero y por el plazo de pago de las facturas transferidas. No se presenta duplicidad de costos, por un lado existe la comisión por prestación de servicio de cobranza, asunción de riesgo y administración de la cartera, y por el otro existe un costo por la acreditación de dinero, en forma anticipada a la fecha de vencimiento de las cuentas a cobrar.

Entonces la empresa factoreada además de adquirir medios líquidos inmediatos (mejorando su índice de liquidéz ácida), alivia y descongestiona su tarea administrativa, relacionada con la gestión de cobro de factura.

Suele confundirse ésta operatoria con la otorgación de un crédito, cosa que no es así. La diferencia fundamental entre esta herramienta y la cesión de créditos consiste en que en este último caso, el prestatario conserva la propiedad de las cuentas a cobrar y corre con el riesgo de la incobrabilidad, mientras que el factoring en la práctica es una venta de las cuentas por cobrar que transfiere el derecho de propiedad, y por ende los riesgos de cobranza.

Se aconseja la utilización de este tipo de financiamiento cuando la empresa se convierte en proveedor habitual de compradores reconocidos.

Desde el punto de vista del factor el art 21 y 24 de la ley de entidades financieras, establece que los bancos comerciales y las compañías financieras son las únicas entidades autorizadas para otorgar anticipos sobre créditos provenientes de ventas, asumir riesgos y gestionar la cobranza de los mismos. El Banco Central no reglamentó los aspectos operativos del Factoring, para aceptar dicha operatoria, apunta no tanto a analizar la solvencia de la empresa factoreada sino las de sus deudores,

cuyas facturas serán las que en definitiva deberá cobrar. En caso de que el comprador no le pague no actúa contra el vendedor (para eso realizó la evaluación antes mencionada).

La financiación de las ventas de las empresas en estudio está íntimamente ligada a la calidad de sus compradores de productos o servicios.

Es importante destacar un aspecto adicional, y es que ésta herramienta es factible de ser utilizada aún por empresas (vendedoras) en proceso de concurso o aún en estado de quiebra.

#### B.4.3) Beneficios del factoring

- Permite contar con una nueva línea de financiamiento.
- Convierte activos no exigibles en activos disponibles.
- Mejora los flujos de caja y liquidéz.
- Posibilita mayor velocidad en la rotación del capital de trabajo en las empresas.
- Aumenta la capacidad de la infraestructura productiva (ventas y endeudamiento).
- Profesionaliza la gestión y disminuye las cargas administrativas.
- En función de la tasa de descuento y la fecha de vencimiento medio de los créditos cedidos, la venta de cartera puede generar rendimiento financiero adicional.

#### B.4.4) Aspectos Contables:

En cuanto a las registraciones contables, estas transacciones financieras afectan las cuentas a cobrar. A continuación se analiza la documentación respaldatoria y contabilización.

Documentación respaldatoria: La entrega de facturas a cobrar debería instrumentarse con un formulario, conformada por el factor con motivo de su recepción, debería servir de base para la contabilización de la operación. La documentación se completa con las pertinentes liquidaciones de comisiones y en su caso intereses.

Contabilización: El monto bruto transferido debe ser descargado de la cuenta “Clientes” y debitado a la del factor. La contabilización debe ser independiente de las ventas que originaron las facturas (y débitos a clientes) por qué:

\_Son dos operaciones con documentación respaldatoria distinta

\_Se logra además un mejor control, ya que puede verificarse periódicamente si el saldo de clientes se corresponde con la factura por las que no se ha gestionado el pendiente factoring.

En cuanto a las comisiones, es razonable cargarlas al período en los que se recibieron los créditos que motivan el pago de las mismas. Estas comisiones reemplazan el gasto que la firma factoreada tendría si se ocupase de la cobranza directa de las facturas, es por ello que “comisiones por factoring” es una cuenta de gastos y no una regularizadora de ventas (La comisión no tiene que ver con el esfuerzo de vender sino de cobrar).

Si al terminar un mes quedasen facturas no entregadas en factoring, debería debitarse las comisiones pertinentes contra una cuenta regularizadora de clientes, de modo que este activo quede por su valor neto de realización, es decir lo que se cobrará (por ejemplo: provisión para comisiones).

#### B.4.5) Marco legal

- La Ley 21.526 permite realizar operaciones de factoring a : Bancos Comerciales y Compañías financieras.
- Su regulación se sustenta en el artículo 1197 del Código Civil.

### **B.5) Warrants**

#### B.5.1) Descripción del negocio

Según James Van Horne “es un instrumento financiero de corto plazo, el crédito se gestiona con garantía real sobre un stock de mercadería, que se depositan en custodia, en almacenadoras especialmente autorizadas. El Deudor solicita el crédito y ofrece como garantía mercadería de su propiedad, el Prestamista otorga el préstamo y el Depositario es la empresa almacenadora, es decir, el lugar donde se deposita la mercadería en garantía”.

Estos depositarios emiten dos tipos de documentos negociables, a saber:

- 1) El certificado de depósito, que otorga a su tenedor el reconocimiento de la propiedad de los bienes depositados.
- 2) El warrant, que representa un derecho crediticio equivalente al valor de los bienes depositados y una garantía prendaria sobre esos bienes.

Si la empresa depositante desea:

- 1) Vender los bienes depositados, debe entregar ambos títulos (certificado de depósitos y warrant).

2) Obtener fondos líquidos, negociar únicamente el warrant mediante endoso a favor del acreedor que lo asista crediticiamente.

Es decir, que ambos títulos funcionan en forma independiente uno de otro. La sola negociación del warrant, provoca la indisponibilidad de los bienes depositados, atento a que ellos quedan en garantía del crédito obtenido.

#### B.5.2) Beneficios

La utilización del warrant presenta diversos beneficios:

-Facilita la administración de stocks, evitando su acumulación y sus costos financieros.

-Facilita la comercialización de los bienes depositados.

-Permite el acceso al crédito ya que el acreedor cuenta con una garantía real que no se encuentra alcanzada por situaciones personales o patrimoniales del deudor (fallecimiento, concurso o quiebra).

#### B.5.3) Emisión de Warrant

Contra la entrega de los bienes ya depositados, la empresa depositaria emite a la orden del depositante los dos documentos mencionados anteriormente, bajo las siguientes características y condiciones:

-La moneda de emisión del warrant puede ser nacional o extranjera.

-Ambos tipos de documentos deben ser nominativos.

-Los productos depositados deben ser asegurados ya sea por su dueño o por la empresa depositaria.

-Los bienes depositados deben encontrarse libres de todo gravamen o embargo judicial.

#### B.5.4) Circulación de warrant

Tanto el certificado de depósito como el warrant son títulos negociables mediante endoso extendido al dorso del documento respectivo.

Pueden endosarse ambos documentos al mismo endosatario o a endosatarios distintos. Uno será el adquirente de los bienes o productos depositados, el otro será el acreedor otorgante del crédito.

Ambas modalidades tienen diferencias respecto a la registración, ya que el primer endoso debe necesariamente registrarse en la empresa depositaria, mientras que los endosos subsiguientes no

requieren de registraci3n. Todos los firmantes del certificado de dep3sito o del warrant son solidariamente responsables ante el 3ltimo tenedor leg3timo.

#### B.5.5) R3gimen legal aplicable

La normativa que rige la actividad de las empresas de dep3sito, de la emisi3n de warrants y de los acreedores financieros bancarios, es:

-Ley 9643 (1914) y su decreto reglamentario

-Autoridad de aplicaci3n: Secretar3a de Agricultura, Ganader3a y Pesca.

-Comunicaci3n B.C.R.A. "A"2932 (09-06-99 que categoriza a los "warrants" sobre mercader3as fungibles de cotizaci3n normal y habitual en mercados locales o internacionales, como "garant3as preferidas "A" siendo computable al 80% del valor de mercado de bienes.

#### **B.6) Obligaciones Negociables:**

A trav3s de las obligaciones negociables las Pymes cuentan con otra alternativa de acceso al cr3dito sin la intermediaci3n de las entidades financieras, pudiendo lograr un costo menor de financiamiento.

A continuaci3n se desarrollan los aspectos m3s salientes de este tipo de alternativa, teniendo en cuenta la Ley 24.467, art. 9 Decreto 1087/93.

##### B.6.1) Conceptos b3sicos

Las obligaciones negociables son t3tulos de deuda, por lo tanto la Pyme obtiene un pr3stamo de dinero (con pluralidad de prestamistas) a restituir, lo que se traduce en su pasivo.

Las obligaciones negociables son:

-T3tulos emitidos en serie, representativos de un pr3stamo, con o sin garant3a.

-Otorgan un derecho de renta a su tenedor (inversor).

-Pueden ser convertidos en acciones.

A su vez, las obligaciones negociables, pueden ser:

-con garant3a com3n (el patrimonio del emisor)

-con garant3a especial (hipotecaria)

-con garant3a flotante (derechos y bienes, presentes y futuros)

Objetivo: facilitar a las pymes el acceso al mercado de capitales a través de la emisión de Obligaciones Negociables.

Condiciones de Emisión: están habilitadas para contraer empréstitos mediante este mecanismo las sociedades por acciones, las cooperativas y las asociaciones civiles constituidas en el país y las sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos del art. 118 de la Ley de Sociedades Comerciales, que puedan ser consideradas pymes.

Las emisiones de las Pequeñas y Medianas empresas no podrán superar los \$5.000.000 (cinco millones de pesos).

Requisitos: La empresa deberá presentar una solicitud a la C.N.V. para ser inscrita en un registro que llevará la entidad al sólo efecto estadístico.

Una vez verificada la inscripción deberá elevar a la entidad autorregulada (Bolsas de Comercio, Mercado de Valores) donde cotizan sus O.N. un “Prospecto de Colocación” ajustado a las normas de la CNV.

Calificación de Riesgo: según lo dispuesto por el Decreto 1087/93, las pymes no requieren calificación de riesgo para la emisión de O.N.

Condiciones para la Adquisición: Las O.N. emitidas por las pymes sólo podrán ser adquiridas por inversores calificados, cuya sofisticación técnica y recursos patrimoniales les permitan evaluar adecuadamente los riesgos involucrados.

#### B.6.2) Entidades tomadoras de las obligaciones negociables

De acuerdo a la Reglamentación aprobada por la C.N.V. podrán ser tomadores las siguientes entidades:

- El Estado Nacional, las Provincias, Municipalidades, Entidades Autárquicas, Bancos y Entidades Financieras oficiales, Sociedades del Estado, Empresas Estatales y Personas Jurídicas de Derecho Público.
- Sociedades Cooperativas, Entidades Mutuales, Obras Sociales, Asociaciones Civiles, Fundaciones y Asociaciones Profesionales de trabajadores con personería Gremial.
- Agentes De Bolsa y Agentes adheridos a las entidades autorreguladas comprendidas en la Resolución N° 201 de la CNV.
- Personas físicas con domicilio real en el país con un Patrimonio superior a los \$ 250.000 (en el caso de Sociedades de Personas, dicho Patrimonio mínimo se eleva a \$ 500.000)

- Fondos Comunes de Inversión.
- Personas jurídicas constituídas en el exterior y personas físicas con domicilio fuera del país.
- Inversores Extranjeros (El valor mínimo que podrán suscribir o comprar es de \$10.000).

#### B.7) Factura Conformada

Entre los problemas que sufren a diario las pymes, tiene gran importancia la falta de vigencia legal de un instrumento que acredite las deudas o compromisos de pago efectuados por otras empresas.

Este instrumento, llamado factura conformada, es un tema esencial para el financiamiento de las pymes, en cuanto podría permitirles superar el atraso en los pagos a través de su descuento, además de mejorar el flujo de caja y su liquidez. Es por ello que merece su atención en el desarrollo de éste trabajo.

##### B.7.1) Surgimiento de la Factura conformada

La misma ha sido difundida gracias al “Proyecto de Ley Uniforme de Títulos Valores para América Latina” elaborado por el Instituto para la Integración de América Latina (INTAL), Organismo especializado del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

El actual Gobierno proyecta, implementar dicha herramienta como una alternativa más para apuntalar a las pymes, otorgándole a este documento el carácter de título ejecutivo y de crédito. Básicamente el objetivo es ampliar las fuentes de financiamiento beneficiando a proveedoras de grandes empresas, como es el caso de los supermercados.

El proyecto establece que las empresas deberán emitir una factura conformada en la compra o locación de servicios u obras que superen los \$1.000 (mil pesos). Vale destacar que este régimen no se aplicará para la facturación de las empresas de servicios públicos, pero sí para los proveedores.

Las empresas podrán acercarse a los bancos con las Facturas Conformadas y descontarlas a tasas más accesibles que las de mercado.

Por su parte Ossorio y Florit, con respecto al concepto de Factura Conformada (en relación a la legislación argentina) señalan:...efecto del comercio negociable, análogo al que en Brasil se denomina Duplicata, que rige para la venta de mercaderías en que se haya convenido un plazo mayor de 30 días para el pago total o parcial del precio, y siempre que no se trate de compraventas pagaderas mediante letras de cambio, pagarés u otros documentos comerciales....La factura Conformada ha de

corresponder a una venta real de mercaderías entregadas antes o al tiempo de la expedición de la factura...La factura conformada es transmisible por endoso,...puede ser protestada..., y una vez hecho el protesto, la factura se convierte en título ejecutivo...

En este contexto la Factura Conformada es un título valor materializado que incorpora derechos patrimoniales, tiene vocación circulatoria y reúne los requisitos formales esenciales (si no cumple con dichos requisitos, no tendrá el carácter de título valor).

#### B.7.2) Características específicas

- Contenido Patrimonial: este documento incorpora dos tipos de derechos patrimoniales, que son diferentes: un derecho de crédito y un derecho real de prenda.

El primero se origina en la obligación de pagar dinero a cargo del comprador o adquirente por el saldo del precio en la compraventa de mercaderías (o en cualquier otro acto jurídico por el que se transfiera la propiedad de bienes susceptibles de ser afectados en prenda).

Por otra parte el derecho real de prenda recae sobre toda la mercadería y bienes descritos en el mismo documento, a favor del tenedor del título valor.

En efecto, la Factura Conformada incorpora una especie de prenda sin desplazamiento con respecto a bienes distintos al dinero (que pueden ser fungibles o no, identificables o no).

- Incorporación: los valores materializados son aquellos que se encuentran representados por instrumentos o “títulos”, en cambio los valores desmaterializados se representan por medio de su anotación en cuenta y registro ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores.

Cabe señalar que el principio de la incorporación de los títulos valores se cumple en el caso de la Factura Conformada, puesto que esta debe constar en un documento, cuya materialidad consiste en un papel escrito.

Únicamente será el tenedor del documento quien se encuentre legitimado activamente para exigir el cumplimiento de la obligación de pago contenida en la Factura Conformada.

- Efecto Legítimo: La posesión del documento confiere la legitimidad necesaria para ejercer los derechos que emanan del título valor, es decir que basta con mostrarlo al obligado principal para exigirle la obligación contenida en él.

Si dicha factura ha circulado, debe examinarse la serie sucesiva de endosos para verificar si el tenedor cuenta con la legitimación activa necesaria.

- Vocación Circulatoria: Estos títulos deben tener vocación o capacidad circulatoria. De este modo, el hecho que el título valor no sea transmitido, no le hace perder la calidad, puesto que basta

que tenga dicha vocación circulatoria para que pueda ser transferido o negociado. La Factura Conformada puede ser objeto de transmisión sólo una vez que cuenta con la conformidad puesta por el comprador o adquirente en el texto del título valor (dicha conformidad demuestra por si sola y sin admitir prueba en contrario, que éste recibió la mercadería descrita a su total satisfacción).

La Factura Conformada al constituir un título valor a la orden puede ser transmitido a través de endoso.

- Forma de Transmisión: Como ya comentamos este documento es un título a la orden. El endoso debe constar en el mismo y reunir determinados requisitos (como nombre del destinatario, la clase de endoso, la fecha y el nombre, DNI y firma del endosante).

- Vencimiento: Al igual que la Letra de Cambio puede ser emitida bajo alguna de las siguientes modalidades de vencimiento:

a)Vencimiento a fecha fija: quiere decir que vence el día señalado en el contrato.

b)Vencimiento a la Vista: vence el día de presentación al comprador para su pago.

c)Vencimiento a cierto plazo: se determina por la fecha en que el comprador presta su conformidad.

### B.7.3) Aspectos a perfeccionar:

Sería conveniente que se precisaran temas como la forma de ejecución de la prenda que recae en las mercaderías, definir si la suscripción del documento por un dependiente (almacenero, secretaria, vigilante...) obliga o no al comprador, vale decir si resulta aplicable el art. 165 del Código Civil.

Este sistema se asemeja al instrumentado con éxito en Brasil, bajo la denominación “Factura Duplicata”, el cual funciona desde hace tres décadas como herramienta de cobranza. Por sus características, guarda semejanzas con un pagaré (o promesa de pago).

Este documento brasileño tiene una ventaja principal: cualquier demora en ser saldado pone en marcha una inmediata acción que puede terminar en la ejecución judicial del deudor, trayendo como consecuencia la seguridad de cobro.

Pero la Duplicata tiene una condición: debe estar acompañada por una Factura (o Nota Fiscal, como se lo denomina en Brasil), estas Notas Fiscales son asentadas mensualmente en el libro de actas de la empresa por el contador de la firma. Y sobre ese valor de factura se calculan tres impuestos: el ICMS (a la circulación de mercaderías y servicios), el IPI (a la producción industrial) y el IR (impuesto a las ganancias).

De hecho, este documento funciona también, como un instrumento que tienen los gobiernos para impedir la evasión fiscal.

Otra característica es que puede también ser descontado (como la Factura Conformada) en instituciones bancarias gracias a la seguridad que ofrece en la cobranza. En Brasil existe una Cámara Compensadora de Duplicatas, como la de los Cheques.

Esta herramienta es conocida en países como Colombia y Bolivia como “ Factura Cambiaria”.

## **B.8) Fondo de Capital de Riesgo**

### **B.8.1) Características**

Estos 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, es decir, que transcurrido un plazo preestablecido el socio financiero se retirará del negocio.

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

### **B.8.2) Integración de los Fondos**

En nuestro país los FdeCR son una experiencia novedosa y hasta el momento, además del Fondo previsto en la Ley PyME, sólo se encuentra en marcha el Fondo de Capital de Riesgo conformado por el Banco Credicoop y el BID (Banco Internacional de Desarrollo).

Este Fondo se rige de una Sociedad Administradora que opera con un Comité de Inversiones y un Comité de Evaluaciones. Desde el punto de vista legal opera como un Fondo Fiduciario, en el que el fiduciario es el BICE.

### **B.8.3) Perfil de Empresas que pueden acceder al Fondo**

- Empresas con fuerte potencial de crecimiento y probada capacidad de gestión.
- De una facturación anual de hasta \$5.000.000 (cinco millones de pesos).
- Empresas nuevas o establecidas, con hasta 100 trabajadores y que operen en cualquier sector.

Los sectores preferidos son alimentos, metalmecánica, madera, textil, internet, o nuevas tecnologías.

### **C) Organismos Públicos**

A continuación se mencionan los instrumentos de financiamiento para las PyMES impulsados por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SEPyME):

C.1. FOGAPYME

C.2. FONAPYME

C.3. Fideicomiso Regional de Inversión

C.4. Programa Iniciar

C.5. Bonificación de tasa de interés

C.6. Otros Organismos

A continuación se mencionan y se hace una breve descripción de aquellos organismos públicos que están destinados a facilitar el crecimiento de las pymes, ya sea en aspectos monetarios o no monetarios:

#### **C.1. FOGAPYME (fondo de garantía)**

Se trata de un Fondo Fiduciario creado por la Ley 25.300 (sin reglamentar), de \$100 millones cuya finalidad es el otorgamiento de garantías de segundo piso. Es decir que el fondo garantizará globalmente la cartera de la Sociedad de Garantía Recíproca, además de otorgar a través de convenios con los bancos, garantías directas.

El objetivo tenido en cuenta por la ley es la de aportar una solución al problema de la falta de garantías que enfrentan las Pymes, en el mercado de crédito bancario.

#### **C.2. FONAPYME (fondo de capital de riesgo)**

Es un Fondo Fiduciario de \$ 100 millones creado por la Ley 25.300 destinado a realizar aportes de capital a proyectos de inversión productiva de largo plazo, en particular proyectos innovativos. A tal fin existirán cupos regionales para los proyectos y los mismos serán seleccionados sobre la base de un análisis de factibilidad económica y tecnológica.

Su objetivo es brindar apoyo financiero a proyectos de riesgo y a proyectos que apunten a la renovación de las economías regionales.

### C.3. Fideicomisos Regionales de Inversión (FRI)

El objetivo de este tipo de programa es desarrollar un instrumento del mercado de capitales que brinde a las Mipymes un mejor acceso al crédito para financiar proyectos productivos regionales.

El FRI brinda mayor eficiencia a la utilización de los recursos públicos disponibles, optimizando la capacidad prestable, por la participación adicional del sector privado.

Los fideicomisos regionales de inversión pretenden igualar las oportunidades de todas las Provincias. Habrá tantos FRI como provincias, o sectores productivos estén dispuestos a participar. Podrán financiar nuevos emprendimientos hasta el 15% del Fondo.

Los potenciales inversores del programa podrán ser las AFJP, bancos, compañías de seguro, fondos privados de inversión, y organismos multilaterales, etc.

### C.4. Programa Iniciar

El objetivo de este programa es prestar a los bancos comerciales fondos para que otorguen créditos a micro y pequeñas empresas para financiar capital fijo y de trabajo, y asistencia técnica.

Financia un monto máximo de hasta el 85% del monto total de la inversión, sin IVA y sin superar la suma de U\$S 50.000.-

La financiación de activos fijos, incluida la compra o refacción de inmuebles relacionados al uso de la empresa, hasta un plazo máximo de 60 meses. La constitución de capital de trabajo y la asistencia técnica para la ejecución de actividades de producción, comercio y servicios podrá financiarse hasta un plazo máximo de 48 meses.

### C.5. FOGABA (Ley 11.560 modificada por Ley 12.575)

FOGABA facilita el acceso al crédito de las pymes de la Provincia de Buenos Aires. Es un fondo de garantías constituido para el apoyo y fomento de la actividad económica, materializándolo mediante fianzas que otorga a las Pequeñas y Medianas Empresas.

Es un instrumento financiero no privado cuyas características salientes se exponen a continuación:

Los bancos deben mantener cierta relación entre el endeudamiento de sus clientes y sus patrimonios, producto de normas emitidas por el B.C.R.A. Si el monto del crédito solicitado excede la relación antes nombrada, el banco se ve en la obligación de pedir garantías reales, también normada por el B.C.R.A., donde se indica que Garantía Preferida es una Hipoteca en primer grado de privilegio

sobre un inmueble que no haga al giro del negocio y que además, sólo se podrá asistir hasta un determinado porcentaje del valor de tasación.

El aval de FOGABA es una garantía preferida clase A, pero al no estar regida por el B.C.R.A., es su Directorio quien define que contragarantías acepta a cambio de otorgar su aval. Está obligado por su ley de constitución a solicitar garantías en la misma cantidad de los avales que otorga. Acepta como contra garantía, entre otras:

- Hipotecas, en primer y segundo grado, con los seguros de práctica sobre el bien a hipotecar a favor de FOGABA.

- Prendas fijas, con los seguros de práctica sobre el bien a hipotecar a favor de FOGABA.

- Bonos de cancelación de obligaciones de la Provincia de Buenos Aires y Letras de Tesorería para cancelación de obligaciones, al 100% de su valor nominal.

- Contrato de obras y/o servicios.

- Documento de pago.

- Fianza de terceros.

- Caución de documentos de terceros.

- Warrants.

De esta manera se produce un apalancamiento donde FOGABA acepta contragarantías que un banco no está dispuesto o en condiciones de aceptar y otorga su aval al banco. De esta forma, la pyme inmoviliza menor cantidad de activos, accede a un crédito al que de otra forma no tendría oportunidad de llegar y reduce su costo final al minimizar los costos de constitución de garantías.

FOGABA puede avalar cualquier crédito que el banco esté dispuesto a otorgar, sin restricción respecto del plazo. Las únicas restricciones son las siguientes:

- Préstamos de consumo

- Acuerdos, descubiertos en cuentas corrientes, etc.

- Refinanciación de pasivos bancarios, cuando el destino sea la cancelación de endeudamiento bancario

- Grandes empresas u organismos del Estado

- Regionalidad, es decir, cuando la pyme beneficiaria del crédito no tenga domicilio legal o actividad principal o asiento principal de sus negocios en Buenos Aires.

## C.6. Otras Opciones

Se ha decidido nombrar otras opciones, de menor desarrollo y conocimiento público, pero que vale la pena mencionar:

Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario

Programa de Parques Industriales del Bicentenario

Programa PROARGENTINA – El portal de la PYME exportadora

Programa Crédito Fiscal para Capacitación

PACC (Programa de Acceso al Crédito y Competitividad)

Programa Sistemas Productivos Locales (Clusters)

Programas Jóvenes Pyme: Capital Semilla y Empresas Madrinadas

Programa Expertos Pyme

Programa Agencias Pyme

Régimen de Bonificación de Tasas

Programa MiPC

Programa Federal de Capacitación y Asistencia Técnica para MIPYMES

Programa MyPES II – Ex INICIAR Programa Global de Crédito para la Micro y Pequeña Empresa

Programa Estímulo al Crecimiento de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (Decreto N° 748/2000)

Fondo de Transformación y Crecimiento

Consejo Asesor de PyME

Asistencia Técnica a Empresas

Línea Microemprendedora

Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) Cuyo Aval

## **CONCLUSION**

El problema sobre el cual se hizo énfasis fue “los problemas de financiamiento en las pymes”, determinando los obstáculos que impiden tal situación, como la información asimétrica, los costos de información, los problemas de señalización, los problemas del personal, las condiciones macroeconómicas, etc.

Con este trabajo se propone dar solución respecto a lo nombrado anteriormente, para lo cual se han realizado las siguientes propuestas: a) en base a un análisis FODA, b) en base a los instrumentos financieros y c) en base a organismos públicos. Éstas 3 (tres) propuestas pueden ser excluyentes o complementarias, según el fin que tenga el lector interesado por el presente trabajo (por ejemplo, en el caso de un emprendedor, seguramente busque la manera de optimizar la relación entre las propuestas realizadas según el sector de negocios que vaya a desarrollar. En cambio, un asesor de negocios quizás solamente se interese por ver la forma más conveniente de utilizar los instrumentos financieros para salvar un determinado problema).

Finalmente y como conclusión final del trabajo, a pesar de los problemas que existen para acceder al financiamiento, se ven alternativas de solución con alto grado de certidumbre para solucionar el problema que tenga cada uno, teniendo en cuenta que para un mismo problema podrá optarse entre varias alternativas y no una sola, situación que favorece aún más un óptimo resultado.

## FUENTES DE INFORMACION

### I. Referencias

- AKERLOF, George Arthur, *The market for "Lemons": Quality uncertainty and the market mechanism*. Quarterly Journal of Economics, California, 1970, Agosto, 500 páginas.
- ARGENTINA, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Censo Nacional Económico, Buenos Aires, 2004.
- ARGENTINA, Ley 24.467 y sus modificatorias, 2010.
- ARGENTINA, Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires, Cuadernos de Economía nº59: "*El dilema de la economía informal: evidencias y políticas*", 68 páginas, disponible en <http://www.ec.gba.gov.ar/prensa/Archivos/Cuaderno59.pdf> [Agosto, 2013].
- ARNAIZ, Maria del Carmen, "*Las PyMEs en América Latina*". Documento de trabajo nº 13 Instituto Torcuato Di Tella – Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo, Buenos Aires, La Crujía, 2005, 149 páginas.
- BANCO MUNDIAL (1997-2000), Base de datos de Indicadores Micro Pequeñas y Medianas Empresas.
- BANCO MUNDIAL (2009-2010), Base de datos de Encuestas de empresas.
- BATISTA, Ariel Lemes, "*Las pymes y su espacio en la economía latinoamericana*", Encuentros Internacionales, disponible en <http://www.eumed.net/eve/resum/07-enero/alb.htm...> [Agosto, 2013]
- BEKERMAN, Marta y SIRLIN, Pablo, "*Patrón de especialización y política comercial en la Argentina de los '90*", Facultad de Ciencias Económicas, UBA, Buenos Aires, 1996, 151 páginas.
- BLANCHARD, Olivier y PEREZ Enri, "*Macroeconomía*", Facultad de Ciencias Económicas, UNCuyo, 2012, 752 páginas.
- BLEGER, L. y BORZEL, M., "*La crónica restricción de acceso al crédito de las PyMEs argentinas. Diagnóstico y Propuestas, en Las PyMEs Argentinas: Mitos y Realidades*", Buenos Aires, ABAPPRA, Octubre, 2004, 280 páginas.

- BLEGER, L. y ROZENWURCEL, G., “Financiamiento a las PyMEs y cambio estructural en la Argentina. Un estudio de caso sobre fallas de mercado y problemas de información”, en Revista Desarrollo Económico, nº 157, vol. 40, Buenos Aires, 2000.
- BRUERA, Ignacio, “Situación de las pymes en Argentina y en la Provincia de Buenos Aires”, disponible en <http://www.uces.edu.ar/institutos/insecap/archivos/presentacion-ignacio-bruera.pdf> [Agosto, 2013], 39 páginas.
- CHAUCA MALÁSQUEZ, Pablo M., “Trabajo y producción de la pobreza en Latinoamérica y el Caribe”, Morelia, México, 2005, 477 páginas.
- CIEZA PÉREZ, Velisario, LOZANO LOZANO, Juvenal y LOZADA TAM, Gerardo, Alumnos del 10º ciclo de la Escuela Académico-Profesional de Economía. [Universidad Nacional Mayor de San Marcos: UNMSM](http://www.unmsm.edu.pe), disponible en <http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/publicaciones/economia/11/a15.pdf> [Agosto, 2013].
- CUATTROMO, Juan y Serino, Leandro A., “Financiamiento y políticas de desarrollo”, Elementos para una regulación más eficaz del sistema financiero argentino, disponible en <http://library.fes.de/pdf-files/bueros/argentinien/07714.pdf> [Agosto, 2013], 24 páginas.
- GÓMEZ JACINTO, Luis Gerardo, Profesor de Finanzas de la Universidad Nacional de Piura, MBA por la Universidad de Alcalá de Henares - España, Doctorado en Economía y Empresa por la Universidad de Salamanca.
- GRANT, Robert M., “Contemporary Strategy Analysis”. Blackwell Press, 2000, 548 páginas.
- IRIGOYEN, Horacio, “Pymes su Economía y Organización”, Buenos Aires, Macchi, 1997, 159 páginas.
- KEMELMAJER, Aida, Titular Introducción al Derecho Privado, Facultad de Ciencias Económicas, UNCuyo, 2007.
- KESSLER, A y RUBINI, H., *Financiamiento a las PyMEs en Argentina: Una revisión de la experiencia reciente*, disponible en <http://aplicaciones.icesi.edu.co/ciela/anteriores/Papers/pmed/10.pdf> [Agosto, 2013].
- KOTLER, Philip, “*Marketing Internacional*”, Prentice-House, México, 2001, 693 páginas.
- LA PORTA, GALINDO y MICCO, “El papel de las instituciones económicas y financieras”, disponible en [http://www.redegarantias.com/archivos/web/ficheros/2010/acceso\\_a\\_financiamiento\\_de\\_las\\_pymes\\_situacion\\_en\\_america\\_latina.pdf](http://www.redegarantias.com/archivos/web/ficheros/2010/acceso_a_financiamiento_de_las_pymes_situacion_en_america_latina.pdf). [Agosto, 2013].

- MEGHANA, Ayyagari, BECK, Thorsten y DEMIRGÜÇ-KUNT, Aslh, “Small and Medium Enterprises across the Globe, A New Database”, Banco Mundial, 2003, 31 páginas.
- MONTANARO, Sergio, titular de Administración Financiera II, apuntes de clase. Facultad de Ciencias Económicas, U.N.Cuyo, Mendoza.
- OCAÑA, Hugo; titular de Comercialización I y Estrategias de Negocios, apuntes de clase. Facultad de Ciencias Económicas, U.N.Cuyo, Mendoza.
- PORTER, Michael; “*Ventaja Competitiva*”, Alay, Buenos Aires, 1987, 556 páginas.
- ROSALES, Ramón, “*La asociatividad como estrategia Pymes*”, 319 páginas, disponible en <http://www.fcecon.unr.edu.ar/investigacion/jornadas/archivos/liendoasociativ01.pdf> [Agosto, 2013].
- SELVA DOMÍNGUEZ, M. y GINER MANSO, Y., “*Incidencia del racionamiento del crédito en la estructura financiera de las PyMEs*”, en *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 8, Nº 4, 1999, páginas 125/34.
- STIGLITZ, J. y WEISS, A. (1981): “*Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*”, *American Economic Review*, Junio, Vol 71, Nº3, páginas 393-409.
- SUÁREZ MIGLIOZZI, Julián, “*¿Qué tan importantes son las PiPyMEs?*”, Buenos Aires, IERAL de Fundación Mediterránea, 2004, disponible en [www.ieral.org](http://www.ieral.org) [Agosto, 2013].
- VAN HORNE, James C., “*Administración Financiera*”, Décima Edición, Universidad de Stanford, Traducción Adolfo Veras Quiñones, 2012, 939 páginas.
- YOGUEL, Gabriel, Licenciado en Economía, Universidad de Buenos Aires, Investigador, disponible en <http://www.econ.uba.ar/planfenix/docnews/PYMES/Yoguel.pdf>, [Agosto, 2013], 17 páginas.

## II. Páginas web

- <http://www.presidencia.gob.ar/sitios-de-gobierno/planes-de-gobierno#top>
- <http://www.pyme.mendoza.gov.ar/>
- <http://www.icesi.edu.co/ciela/antiores/Papers/pmed/10.pdf>
- [http://cdi.mecon.gov.ar/biblio/docelec/aaep/97/salloum\\_vigier.pdf](http://cdi.mecon.gov.ar/biblio/docelec/aaep/97/salloum_vigier.pdf)
- <http://www.iso.org/iso/about.htm>

- <http://www.argentina.ar/temas/economia-y-negocios/2554-programa-de-estimulo-al-crecimiento-de-las-pymes>
- <http://www.adec.org.ar/biblioteca/public/desarrollo-economico/Guia-Instrumentos-apoyo-a-PYME-SEPYME.pdf>
- <http://www.paraelcambio.org.ar/contenido/dtrabajo/2006-08-dt21-situacion-pymes-argentina.pdf>
- <http://www.sepyme.gob.ar>

---

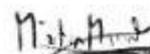
**DECLARACION JURADA – Res. 212/99-CD**

“El autor de este trabajo declara que fue elaborado sin utilizar ningún otro material que no haya dado a conocer en las referencias, que nunca fue presentado para su evaluación en carreras universitarias y que no transgredí o afecta derecho de terceros”.

Mendoza, 10 de Julio del 2013

Miranda, Martin

24431



Apellido y Nombre

Nº de Registro

Firma

---