



## **TRABAJO DE GRADUACIÓN**

### **LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

# **“FINANCIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES”**

## **UN FACTOR CLAVE PARA LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS PYMES ARGENTINAS**

**ALUMNA: CINTIA SOLÁ ALSINA (11.199)**

**MENTOR: PROF. DAVID BERTAGNI**

**MAYO DE 2004**

### ABSTRACT

La salida de la convertibilidad y la restricción del mercado interno llevaron a muchas PyMEs Argentinas a pensar en acceder al mercado externo.

En este trabajo se plantea el proceso de internacionalización como un proceso estratégico que esta asociado al desarrollo de las empresas.

La financiación surge así, como un recurso sumamente útil para proporcionar el capital de trabajo necesario para que estas empresas puedan satisfacer las exigencias de los consumidores externos y lograr ventajas competitivas que las diferencien de sus competidores.

La pregunta de investigación planteada dio origen a un estudio sobre los distintos instrumentos al alcance de las PyMEs para acceder a la financiación externa. Entre los analizados resaltan los fideicomisos financieros como herramientas novedosas que proporcionan dinero con mejores condiciones, de las que se encuentran disponibles en el sistema bancario. Asimismo, se visualiza la posibilidad de acceder al mercado de valores mediante la emisión de valores de corto plazo en condiciones sumamente favorables, al igual que en el caso de los fideicomisos financieros. Aparecen así, las Sociedades de garantías Recíprocas como agentes que otorgan avales a las PyMEs y las hacen más confiables.

El proceso de exportación puede dividirse en tres etapas si se analiza desde la perspectiva financiera: pre-financiación, financiación y post-financiación de exportaciones. Cabe señalar que para cada una de estas etapas existen diferentes mecanismos de financiación. Otros países como Brasil han avanzado más en esta temática ofreciendo a sus PyMEs mejores plazos, tasas y condiciones para la financiación.

Los casos analizados muestran que las PyMEs pueden acceder a condiciones financieras favorables, mediante los instrumentos de financiación no tradicionales accediendo directamente a inversores privados y dejando de lado el sistema bancario.

**Palabras claves:** *PyMEs Internacionalización, Mecanismos de financiación, exportación*

## ÍNDICE

<b>Introducción .....</b>	<b>5</b>
Problemática .....	7
Metodología.....	7
Guía de lectura .....	9
<b>Capítulo I: Las PyMEs y la necesidad de financiación .....</b>	<b>10</b>
1.1. Definición de Pequeñas y Medianas Empresas .....	11
1.2. Características de las Pequeñas y Medianas Empresas .....	12
1.3. Motivos para la Internacionalización de las PyMEs .....	13
1.4. La financiación como parte de la estrategia de internacionalización de las PyMES .....	15
1.5. Necesidad de financiación .....	16
<b>Capítulo II: Instrumentos financieros al alcance de las PyMEs .....</b>	<b>18</b>
2.1. Posibilidades de Financiación.....	19
2.1.1. Concepto .....	19
2.1.2. Instrumentos de financiación en general .....	19
2.1.3. Financiamiento otorgado por la SSEPyMEyDR .....	60
2.1.4. Líneas especiales de crédito por parte del BICE .....	65
2.1.5. Líneas especiales de crédito otorgadas por otros organismos .....	70
<b>Capítulo III: Instrumentos financieros para el comercio exterior .....</b>	<b>71</b>
3.1. Tipo de financiaciones.....	72
3.1.1. Instrumentos de financiación utilizados en prefinanciación de exportaciones .....	73
3.1.2. Instrumentos utilizados en la financiación de exportaciones .....	76
3.1.3. Instrumentos utilizados en la post-financiación de exportación .....	78
3.2. Instrumentos financieros para el comercio exterior utilizados en Brasil .....	80

32.1.	Financiación a la producción exportable .....	80
3.2.2.	BNDES - EXIM .....	81
3.2.3.	Financiación a las exportaciones.....	82
3.2.4.	Programa de financiación de las exportaciones PROEX.....	83
3.2.5.	Otros instrumentos e instituciones que garantizan operaciones de comercio exterior .....	85
<b>Capítulo IV: La realidad del financiamiento de las PyMEs Argentinas .....</b>		<b>87</b>
4.1.	Panorama general .....	88
4.1.1.	La mirada de las PyMEs frente al crédito.....	90
4.2.	Evaluación de la situación financiera de las PyMEs .....	92
4.2.1.	Situación de los microemprendimientos y pequeñas empresas.....	92
4.2.2.	Situación de pequeñas y medianas empresas .....	93
<b>Conclusiones.....</b>		<b>100</b>
<b>Fuentes de Información.....</b>		<b>106</b>
6.1.	Bibliografía .....	107
6.2.	Páginas de Internet.....	108
6.3.	Entrevistas.....	108
<b>Glosario.....</b>		<b>110</b>
<b>Anexos .....</b>		<b>112</b>



# INTRODUCCIÓN

Universidad de  
**SanAndrés**

## INTRODUCCIÓN

Las PyMEs argentinas luego de la salida de la convertibilidad, vieron la necesidad de expandir sus negocios hacia los mercados internacionales. A pesar de este creciente interés, estas empresas enfrentan grandes limitaciones; entre ellas las más relevantes son las de capital humano profesionalizado en la materia, financieras, de conocimiento y la falta de experiencias para encarar con éxito los negocios en mercados externos.

Argentina, si bien se encuentra en un lento período de recuperación, cuenta con una estructura débil en su sistema financiero. A nivel macroeconómico, Argentina busca alcanzar un acuerdo con los Organismos Internacionales, con respecto al pago de la deuda externa. El país necesita mejorar su imagen externa para poder recuperar los niveles de inversión de períodos anteriores, de forma tal que ingresen capitales externos que reactiven el mercado interno.

A nivel microeconómico las PyMEs, ven limitadas sus posibilidades de adquirir capital de trabajo externo, instrumento sumamente necesario para hacer frente a los gastos iniciales relacionados con el comercio exterior.

Las PyMEs que desean competir exitosamente a nivel mundial, deben brindar un servicio y un producto con los requisitos que exigen los consumidores externos, sumados a los que imponen la competencia. La experiencia de otras empresas que están operando internacionalmente, muestra que la inversión inicial se recupera en forma gradual, dado que las exportaciones por lo general no generan un alto margen en las primeras operaciones, sino que requieren de cierto volumen y frecuencia de venta para cubrir el gasto adicional ocasionado a lo largo de la operación.

Actualmente existen distintos organismos y modalidades que permiten que las PyMEs obtengan el capital necesario para lograr sus estrategias de financiación. Por un lado, se encuentran los créditos otorgados por las entidades bancarias y financieras principalmente, y por otro lado, las alianzas y la formación de grupos de exportadores permiten reducir el nivel de capital requerido por empresa.

Se puede realizar una clasificación entre los instrumentos asociados a la prefinanciación de las operaciones de comercio exterior, a la financiación de la operatoria, y a las post-financiación hasta que se produce la cobranza.

Es necesario al evaluar este tema tener en cuenta las principales limitaciones de las PyMEs Argentinas, y la cultura en la que se mueven estos empresarios, que muchas veces obstaculizan el acceso de las mismas al crédito.

### **Problemática**

La pregunta de investigación, que a partir de lo mencionado anteriormente, guió la investigación es:

*¿Cómo influye la financiación a la hora de insertarse en los mercados externos, y cuales son las posibilidades de financiación a las que puede acceder una PyME Argentina a la hora de plantearse una estrategia de internacionalización?*

A medida que se profundizó el estudio del tema planteado surgieron varias sub-preguntas que se respondieron a lo largo de los distintos capítulos.

*¿Cómo se puede definir a las Pequeñas y Medianas empresas en la Argentina? ¿Qué rol juega la financiación a la hora de exportar? ¿Cuál es la situación con respecto al acceso de créditos que enfrentan las PyMEs Argentinas?, ¿Qué limitaciones enfrenta una PyME a la hora de buscar financiación? ¿De qué instrumentos se valen las PyMEs para financiarse tanto en Argentina como en otros países del MERCOSUR? ¿Qué requisitos debe cumplir una PyME para obtener financiación? ¿Existen PyMEs que hayan utilizado estos instrumentos para financiarse?*

### **Metodología**

En primer lugar, se realizó un relevamiento de la bibliografía existente; incluyendo libros y leyes; artículos de revistas de negocios como así también de diarios dada la actualidad del tema a desarrollar; papers y sitios de Internet, de forma tal de poder elaborar la base teórica del trabajo de graduación.

En forma paralela se realizaron entrevistas a distintos informantes claves en el área. Se seleccionó a los entrevistados de acuerdo a su experiencia en el campo de investigación, y a las distintas perspectivas que podían llegar a brindar sobre la temática estudiada.

Es así, que se entrevistó al Jefe de Departamento PyMEs de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, cuya entrevista se encuentra en el anexo, quien brindó sus conocimientos, su experiencia y su opinión sobre la temática PyMEs y el mercado de capitales. Asimismo se entrevistó a un oficial de negocios del Banco BICE, quien contribuyó con información valiosa sobre las líneas de financiamiento que ofrece este organismo. En la SSEPyMEyDR

se tuvo contacto con un asesor en comercio exterior para las PyMEs, quien explicó los distintos programas de financiación que ofrece este organismo y posibilitó el contacto con la realidad de lo que sucede en el sector público.

Adicionalmente se seleccionaron una serie de Sociedades de Garantías Recíprocas, a las cuales se entrevistó personalmente o vía e-mail, en el caso que por su ubicación o tiempo el contacto personal fuese imposible. De esta forma, se entrevistaron a representantes de: Garantizar SGR, Macroaval SGR, Afianzar SGR, Azul PyME SGR, Libertad SGR, Intergarantías SGR, Propyme SGR, Agroaval SGR y Don Mario SGR. Se buscó lograr un conocimiento profundo del mecanismo de funcionamiento de estos organismos y de las posibilidades concretas que ofrecían a las PyMEs en lo que respecta a la financiación.

Con el objeto de sondear la realidad de las PyMEs se entrevistó personalmente y telefónicamente a empresarios PyMEs que pudieran dar su opinión y su experiencia sobre los distintos instrumentos de financiación al alcance de estas empresas. Para seleccionar estas empresas se tuvo en cuenta que: en primer lugar debían ser PyMEs exportadoras, en segundo lugar se seleccionaron aquellas cuya experiencia pudiera ser comparable y extensible a otros casos. En tercer lugar, se buscó tener contacto con algunos empresarios que habían optado por instrumentos financieros no tradicionales, como ser los fideicomisos y los valores de corto plazo., con el objeto de explorar si se trataban de casos aislados o si podría ser un instrumento extensible a otras PyMEs.

Se realizaron entrevistas personalizadas y abiertas, con el fin de analizar diversos instrumentos con el objetivo de poder dar una respuesta a la pregunta planteada en este trabajo de graduación. Se utilizó un modelo interactivo, donde la recolección de información, el análisis de datos, la presentación de los mismos, y la elaboración de las conclusiones, fue un proceso dinámico en paralelo, que se retroalimentó.

Como se trata de un trabajo exploratoria las entrevistas y la información extraída de Internet fueron puntos claves que enriquecieron notablemente este trabajo.

El propósito de esta investigación, se focalizó en realizar un estudio exploratorio, lo más completo posible, sobre los instrumentos financieros al alcance de las PyMEs en Argentina, realizando una breve comparación con lo que sucede con respecto a esta temática en Brasil. No se busca cerrar el estudio del tema, sino por lo contrario se espera poder sentar los cimientos para futuros estudios.



### *Guía de lectura*

Este trabajo de gradación esta dividido en cuatro capítulos y una conclusión.

En el primer capítulo se enunció el concepto de PyME de acuerdo a lo establecido por la legislación Argentina. Luego se explicó el proceso de internacionalización, y cuales son los motivos que empujan a las empresas a iniciarse en estos procesos. En respuesta a la pregunta de investigación, se explicó cual es la relación entre la estrategia, la financiación y la internacionalización.

En el segundo capítulo se describieron los distintos instrumentos de financiación al alcance de las PyMEs, analizando sus características y dando ejemplos de su utilización por parte de estas empresas. A continuación se mencionaron los programas de financiamiento que proveen organismos como la SSEPyMEyDR , el BICE y otros organismos internacionales.

En el tercer capítulo se abordo la temática: las PyMEs y la financiación para el comercio exterior. Para ello se analizaron los distintos mecanismos de financiación posibles en Argentina, de acuerdo al momento en que se encuentre de la operatoria de exportación (pre-financiación. financiación o post-financiación). Luego se mencionaron aquellos mecanismos que ofrece Brasil para la financiación de las exportaciones de sus PyMEs.

En el cuarto y último capítulo se evaluaron los distintos requisitos exigidos para acceder a la financiación externa por parte de las entidades bancarias, el BICE y las SGR. Finalmente se mostró como un grupo de PyMEs lograron acceder a distintos mecanismos de financiación, y concretar sus exportaciones.

En la última parte de este trabajo de graduación se encuentran las conclusiones generales a las que se arribó mediante el análisis realizado.

# CAPÍTULO I



## **LAS PYMES Y LA NECESIDAD DE FINANCIACIÓN**

## CAPÍTULO I

### LAS PYMES Y LA NECESIDAD DE FINANCIACIÓN

#### *1.1. Definición de Pequeñas y Medianas Empresas*

En la Resolución 675/2002 de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, se establece la definición vigente de PyME, como atributo clasificador se toma al monto de ventas anuales por sector.

A partir de la entrada en vigencia de la resolución, serán consideradas microempresas aquellas que hayan facturado entre \$270.000 y \$1.800.000, según el sector al que pertenezcan, por su parte será consideradas pequeñas empresas aquellas que estén entre los límites de \$1.800.000 y \$10.800.000. En tanto, para clasificar a una empresa como mediana, los límites van desde \$10.800.000 y \$86.400.000.

En el siguiente cuadro se puede observar la clasificación de PyMEs de acuerdo al sector y al monto de facturación:

**CUADRO 1.1.: CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN TAMAÑO Y SECTOR**

SECTOR TAMAÑO	AGROPECUARIO	INDUSTRIAL Y MINERÍA	COMERCIO	SERVICIOS
<b>MICROEMPRESA</b>	\$ 270.000	\$ 900.000	\$ 1.800.000	\$ 450.000
<b>PEQUEÑA EMPRESA</b>	\$ 1.800.000	\$ 5.400.000	\$ 10.800.000	\$ 3.240.000
<b>MEDIANA EMPRESA</b>	\$ 10.800.000	\$ 43.200.000	\$ 86.400.000	\$ 21.600.000

Fuente: Resolución 675/2002

Una salvedad importante que establece la resolución, es que aquellas empresas que excedan los montos establecidos por contar con ingresos en dólares debido a su actividad exportadora, podrán petitionar por vía de excepción ante la Dirección Nacional de Asistencia Financiera de la Secretaría su inclusión dentro de las mencionadas calificaciones (Resolución 675, 2002:2).

Por su parte, la Unión Europea tiene reglas muy precisas que determinan quiénes pueden ser consideradas PyMEs. Para ser clasificadas como tales tienen que tener como máximo hasta 250 personas en relación de dependencia, un capital invertido no superior a los 40

millones de euros (37,7 millones de dólares), un balance máximo de 2 millones de euros (25,5 millones de dólares) e independencia respecto de los grandes grupos económicos. (Wurcel, 2000:2).

La clasificación en empresa PyME es importante ya que permite establecer que empresas pueden participar de ciertos programas de incentivos gubernamentales, o para ofrecer las tasas de interés de acuerdo al riesgo y para poder evaluar la naturaleza de los agentes con los que se está actuando.

### **1.2. Características de las Pequeñas y Medianas Empresas**

Algunas de las características principales que poseen las pequeñas y medianas empresas son:(Romero Ullmann, 1999:43; Romero Ullmann, 1995:227, en Ledesma):

- a) No poseen una posición predominante en el sector o en la actividad en que se desempeña.
- b) El manejo de la organización está a cargo del dueño – gerente, con muy poca delegación de responsabilidades. Se puede decir, de esta manera, que la conducción es centralizada y personalizada, de tipo familiar, con resabios de paternalismo y autoritarismo, en ciertos casos sujetos a tradicionales locales. Pero, en compensación, el gerente se caracteriza por ser innovador y luchador.
- c) Posee una estructura administrativa actualizada, ágil y eficiente; pues existe un estrecho contacto entre el gerente y los subordinados, lo cual permite adoptar decisiones rápidas y lograr una fácil adaptación de la empresa ante los cambios coyunturales.
- d) Existe tecnología generalmente variada pero obsoleta, de diversificación amplia y por esta razón, de difícil reposición en su conjunto.
- e) Se observa una diversificación de los productos ofrecidos, debido a que las actividades están orientadas principalmente al mercado interno. Consecuentemente, la capacidad de producción es muy limitada dado que debe ser adaptada al abastecimiento irregular de sectores muy limitados de consumo interno.
- f) Se advierte una escasez general de capital imponiendo de esta forma limitaciones o carencias absolutas con respecto a incorporar sistemas de control de calidad y a aplicar las normas aprobadas y exigidas por los organismos e instituciones internacionales recomendadas por razones de racionalización, salud y seguridad. Esta falta de capital tampoco permite incorporar a sus planteles personal bien capacitado y remunerado.

- g) La estructura comercial de la organización es débil o prácticamente inexistente. Esto arroja como resultado que se desconozcan las técnicas de comercialización externa como así también produce la ignorancia de mercados, y de acceso relativamente fácil, la imposibilidad de acceder al crédito oficial por su propia carencia de avales suficientes y la falta de apoyo institucional. Por otra parte, poseen deficiencias en los canales de comercialización en los que predominan los mix de producción con escasa especialización.
- h) Poseen problemas para realizar la planificación estratégica y el trazado de diversos escenarios.
- i) Se usa intensivamente la mano de obra.
- j) El poder de negociación para la adquisición de materias primas e insumos es muy limitado.
- k) La mayoría de las PyMEs constituyen unidades aisladas debido al temor de sus miembros por perder su individualismo.

### ***1.3. Motivos para la Internacionalización de las PyMEs***

La decisión de insertarse en los mercados internacionales es una decisión estratégica para cualquier organización. Está vinculado al deseo de crecimiento y es motivado por distintos factores. En este contexto, puede advertirse que para una PyME, la disyuntiva es: aceptar la continuidad de la situación actual, es decir, el abastecimiento limitado de un sector del mercado interno, o intentar una vinculación con otros productores del mismo sector que permita aumentar el volumen reduciendo costos e incorporando los medios de los que carece para poder penetrar exitosamente los mercados internacionales.

De esta manera, se encuentran como principales razones las enumeradas a continuación (Martínez Uría, 1998: 68):

- a) El mercado internacional es más rentable, pues el producto se aprecia y paga más. Este factor, es una de los más relevantes dado la devaluación que se produjo en la Argentina en el año 2002. Ahora, las empresas evalúan con más seriedad la posibilidad de poder expandirse hacia el exterior.
- b) Continuar el crecimiento en un sector, dado que el mercado interno para el mismo se ha quedado pequeño o se encuentra en un contexto recesivo.
- c) Acceder a un mercado de mayor volumen y así poder competir en un sector donde otras firmas obtienen economías de escala a nivel mundial.
- d) Ganar competitividad al luchar con competidores más eficientes.

- e) Diversificar el riesgo de operar en el mercado doméstico y estar sujeto de esta manera a políticas y medidas económicas más cambiantes que las de otros mercados.
- f) Aprovechar la capacidad ociosa de fabricación.
- g) Explotar las diferentes tasas de crecimiento de los países.
- h) Aprovechar las diferencias en el ciclo de vida de un producto en distintos países. Es decir, que tal vez un producto está en la etapa de declinación en una economía, pero en otra se encuentra en la etapa de crecimiento.

Según una opinión de Carlos Cleri, presidente de la Fundación Garantizar el Desarrollo “No todas las empresas de porte menor están destinadas a transponer los límites nacionales ni es razonable que lo hagan, pero hay en el mercado internacional interesantes oportunidades que constituyen un desafío. Muchas empresas pueden encontrar afuera demanda de productos similares a los que utilizan para abastecer internamente y estar en condiciones competitivas para aprovecharla. Lo importante es saber evaluar la circunstancia y organizarse para afrontarla” (Cleri Carlos, 2004:10).

Encontrada la oportunidad en el mercado externo, es necesario confirmar la disposición a asumir el compromiso de una estrategia internacional. La respuesta depende de los valores y aspiraciones de los grupos de interés de la empresa.

Si se opta por seguir el camino de la internacionalización deberá ponerse en marcha un proceso de elaboración estratégica, que encuentre el punto de contacto entre las habilidades competitivas de la organización y el potencial de un mercado internacional influenciado por tendencias que afectan directa o indirectamente el negocio. El paso siguiente es determinar la meta a la que se dirige la firma e identificar las fuerzas de impulso de la estrategia de internacionalización: productos, mercados, recursos requeridos, volumen, necesidades de capacidad de producción, venta, y distribución, rendimiento y rentabilidad. Se deberá profundizar en el análisis de cómo operan los competidores, cómo son los clientes, cómo son o deberían ser los proveedores, que ritmo de ampliación o adecuación exige el intento.

Entonces aparecerán claramente los límites de la estrategia, ya que al operar internacionalmente se potencian los factores que no se encuentran bajo control de la empresa, a los que habrá que hallarles una resolución.

Sobre esa base se debe definir la mejor forma de hacer frente al desafío. Esto no es otra cosa que delinear la estrategia de internacionalización, trazando los cursos de acción y

toma de decisiones que incluyen: el desarrollo de un plan integrado de fabricación, marketing, investigación y desarrollo, financiación, control, servicios post-venta etc..Para ello, hay que tener en cuenta las diferencias culturales y de mecanismos de mercado que caracterizan a cada país.

No existe una única manera de enfrentar la demanda internacional. La estrategia puede tener carácter comercial (exportar desde la base actual) o incluir planes de inversión en los mercados objetivos (canales de comercialización, plantas de producción complementarias o reproducciones de la original). Puede ser afrontada en soledad o a través de alianzas estratégicas.

Lo innegable es que la internacionalización es un paso tan significativo que obliga a la empresa a reestructurarse y reasignar responsabilidades. La estrategia debe estar sometida a un “feed back” permanente para exponerla a un proceso de mejoramiento continuo.

Según Carlos Cleri “una estrategia PyME de internacionalización no podrá ejecutarse sin un firme apoyo de estructuras externas:

El Estado como fuente de información comercial y de apoyo para contactos internacionales (estudios de mercado; misiones comerciales; ferias y exposiciones; vínculos con importadores o potenciales socios). Entidades financieras (bancos, mercado de capitales, fideicomisos, SGR). Expertos, consultores y comercializadores para facilitar la acción.”

#### ***1.4. La financiación como parte de la estrategia de internacionalización de las PyMES***

Las organizaciones que actúan exitosamente a nivel mundial, en la mayoría de los casos, cuentan con una estrategia general y una especialmente diseñada para los mercados externos.

Las PyMEs Argentina en un gran número de casos cuentan con una estrategia para el mercado doméstico, aunque no necesariamente este escrita. Para acceder al mercado internacional por la distancia geográfica y psicológica con el cliente, la planificación estratégica es vital. La organización frente a esta situación se plantea nuevos objetivos, y cual es el posicionamiento que busca alcanzar, y a partir de estos dos elementos construye el plan de exportación.

Al comenzar a diseñar el plan de Marketing, empiezan a visualizarse varios de los gastos que la empresa tendrá para poder operar afuera. La pregunta principal que surge en la

mente de las empresas PyMEs es: ¿Cómo conseguimos el capital de trabajo suficiente para poder exportar? Si bien esta es una preocupación válida de los empresarios, no debe ser un obstáculo a la hora de pensar en internacionalizarse.

La misión principal del directivo a la hora de pensar en salir a los mercados externos debe ser en ver de que manera su producto, puede insertarse afuera, y como hacer para generar una ventaja competitiva de largo plazo. De allí surge la necesidad de plantear una estrategia externa que tenga en cuenta una eficiente utilización de los recursos tanto técnicos como financieros, de forma tal que la empresa no solo pueda cumplir con sus compromisos sino ser una organización fuerte tanto en el corto como en el largo plazo.

Al pensar en el exterior, la PyME Argentina está buscando el crecimiento, o una salida al deterioro del mercado interno, o simplemente visualiza una buena oportunidad. Lo importante no es tanto el motivo que la conduce hacia afuera, sino la forma en la que plantea el negocio. Si solo lo percibe como una oportunidad esporádica, que se da una vez y no vuelve a repetirse, el empresario buscará extraer el mayor provecho para esa operación. Frente a esta posición la mayoría de los instrumentos financieros le parecerán caros o complicados. Si por el contrario, el empresario ve en el mercado externo una oportunidad estable, que le permitirá a su empresa contrarrestar los desajustes internos, y ampliar su porción de mercado, la financiación será un elemento útil que le permitirá solidificar la estructura interna de su PyME, siendo el motor de su crecimiento y mayor rentabilidad futura. Es en esta posición que la financiación pasa a ser un recurso estratégico, y desde allí es capaz de activar el circuito para lograr los objetivos propuestos por la PyME exportadora.

### ***1.5. Necesidad de financiación***

El acceso a mercados externos a diferencia de la venta doméstica, requiere de un mayor capital de trabajo en la mayoría de los casos, ya que se debe armar una estructura comercial capaz de competir con empresas de escala mundial.

En primer lugar, se comienza con una investigación sobre ciertas características de los mercados en los cuales la empresa quiere insertarse. En la actualidad existen fundaciones y organizaciones que brindan información sobre los mismos. Si bien, estos datos sirven como una primera aproximación, en la mayoría de los casos es indispensable tener un conocimiento más profundo sobre el mercado objetivo, lo cual requiere una inversión previa.



En segundo lugar, se debe poner el producto en condiciones, para poder competir a nivel mundial, evaluando las 4 P del marketing: Product (producto), Price (precio), Promotion (publicidad), Placement (distribución). En esta etapa se invertirá en proporción al estado actual del producto, y al monto requerido según el costo de las adaptaciones realizadas. Muchos fracasos de empresas que fueron a competir en los mercados externos se debió a que no modificaron el producto para hacerlo deseable al consumidor externo.

En tercer lugar, las exportaciones requieren de un mayor costo de comercialización, el cual varía de acuerdo a la longitud de la cadena de intermediarios, hasta llegar al consumidor. Al operar en mercados nuevos la empresa necesita contar con referentes que trasmitan su experiencia y posibiliten la continuidad de los negocios. Estos intermediarios no solo serán la forma de penetrar en los nuevos mercados, sino también la estructura que brindará el servicio post-venta al consumidor final. Es por este motivo, que la organización debe invertir los recursos que fuesen necesarios y no escatimar en gastos, ya que es uno de los factores claves por el contacto con el consumidor para lograr el éxito internacional.

En cuarto lugar, el comercio internacional requiere de una mayor inversión en transporte y seguro, que el comercio interno. Argentina no cuenta con una ubicación geográfica estratégica, ya que está alejada de los países con mayor índice de consumo, es decir de los países Nórdicos. Esto implica que las empresas Argentinas deben tener una menor estructura de costos para poder absorber el mayor flete, y de esta manera poder competir con otros países que se encuentran en una posición geográfica más favorable.

En quinto lugar, generalmente los plazos de pago que se manejan en el comercio exterior son mayores a los del mercado interno, con lo cual se debe tener en cuenta el costo financiero asumido, de acuerdo a las condiciones de pago otorgadas a los clientes externos.

En resumen, los cinco puntos que se mencionaron anteriormente llevan a que sea muy costoso para las PyMEs Argentinas pensar en exportar. La financiación pasa a ser de esta forma un factor clave para lograr la internacionalización de las mismas. Es por esta razón que uno de los estímulos que los gobiernos plantean para que las firmas exporten, es brindar un abanico más amplio de posibilidades de financiamiento.

# CAPÍTULO II



## **INSTRUMENTOS FINANCIEROS AL ALCANCE DE LAS PYMES**

## CAPÍTULO II

### INSTRUMENTOS FINANCIEROS AL ALCANCE DE LAS PYMES

#### *2.1. Posibilidades de Financiación*

##### *2.1.1. Concepto*

La financiación es el acceso al crédito externo, el cual posibilita la generación del capital de trabajo para poder llevar a cabo los proyectos planteados por la organización en cuestión.

##### *2.1.2. Instrumentos de financiación en general*

#### CRÉDITOS

El crédito es la posibilidad de obtener recursos de otra entidad. La forma más común de obtener financiación es a través de proveedores y clientes o de bancos. En Argentina desde la salida de la convertibilidad, el acceso al crédito fue casi nulo, pero desde comienzo de este año se observa cierto recupero en el sector. Los bancos empiezan a lanzar oferta de créditos a corto plazo. Se espera que la situación mejore y se establezcan nuevamente líneas de financiamiento que posibiliten la inversión y el crecimiento de las PyMEs.

Los créditos en líneas generales que está otorgando el sector bancario son por plazos cortos: 2 o 3 años con tasa variable y a 1 año con tasa fija. Exigiendo en la mayoría de los casos garantías reales, en algunas situaciones se aceptan garantías prendarias pero el valor que se toma del bien es considerablemente menor. Por estos créditos se exigen tasas de interés que superan el 15%, en la mayoría de los casos, dependiendo de la solvencia del cliente, del tiempo acordado de devolución del mismo, y del objeto al cual se van a destinar los fondos. En la práctica, muchas empresas PyMEs que les resulta costoso este tipo de financiamiento o no accesible por su débil situación patrimonial, han buscado un aval en una SGR. La garantía obtenida permite mostrar una situación más sólida frente a la entidad bancaria, lo cual les facilita el acceso a una mejor tasa de interés, y de esta forma es posible obtener el crédito y responder al mismo.

Existe también la posibilidad de acceder a financiamientos de corto plazo (hasta 180 días), gracias al descuento de cheques diferidos, giros en descubierto, o descuento de facturas. Estos recursos le otorgan liquidez al ente en el corto plazo, pero no permiten realizar inversiones que implican un retorno a más largo plazo. Las tasas de descuento son

sensiblemente mayores en comparación con las que se operaba antes de la salida de la convertibilidad, pero tienden a estabilizarse con el tiempo.

Adicionalmente el sector bancario ofrece instrumentos financieros que permiten operar en el comercio exterior. Para la prefinanciación de exportaciones se financia el ciclo productivo hasta que el producto se encuentra en condiciones de ser exportable, los plazos que en general se manejan para este tipo de operaciones son 180 días. También se otorgan recursos en concepto de financiación de exportaciones por un plazo no mayor a 180 días, a una tasa menor respecto al prefinanciamiento de exportaciones, debido al menor riesgo. Esto es posible para operaciones con cartas de crédito, contrato de exportación u orden de compra en firme. En la mayoría de los casos, se financia hasta el 75% del valor FOB de la operación, dependiendo el riesgo de la misma.

En el siguiente cuadro se resumen las distintas modalidades de financiamiento que otorgan 15 entidades bancarias, seleccionadas para este análisis que operan en el país:

**CUADRO 2.1.: CRÉDITOS EN ENTIDADES BANCARIAS**

BANCO	TIPO DE FINANCIACIÓN	INSTRUMENTOS FINANCIEROS	CONDICIONES	TASAS	DESTINATARIOS
GALICIA	Comercio Exterior	Prefinanciación de exportaciones	Del 75% al 80% del valor FOB	Fija	PyMEs exportadoras clientes del banco
		Factoring internacional	Hasta 180 días	El 80% de la factura	
		Forfaiting	Hasta 180 días	100% de la operación. Tasa a convenir con el banco	

BANCO	TIPO DE FINANCIACIÓN	INSTRUMENTOS FINANCIEROS	CONDICIONES	TASAS	DESTINATARIOS	
GALICIA	Capital de Trabajo	Línea SSEPyMEyDR	Sigue los lineamientos de la SSEPyMEyDR, para descuento de cheques de pago diferido.	9%	Pymes que facturen menos de 6.000.000 y sean clientes del banco.	
		Préstamos en dólares	Plazo hasta 180 días	Tasa en función de la operación y el plazo	Para proveedores de insumo de exportación, para productores o procesadores de bienes a exportar por terceros	
		Préstamos financieros	De 1 a 3 años	Tasa variable amortizable con sistema alemán		
Río	Comercio Exterior	Prefinanciación y financiación de exportaciones	No tiene plazo depende cada caso	Tasa variable	Con o sin carta de crédito	
	Capital de Trabajo	Acuerdo en cuenta corriente	Se fija un monto máximo que la empresa puede girar en descubierto	Tasas menores a las de giro en descubierto	PyMEs clientes del banco y de acuerdo a su patrimonio las garantías que deben ofrecer	
		Cesión de cheques diferidos				Para clientes del Banco
		Préstamos	Amortizable por sistema francés por sistema alemán (cuotas: mensuales, bimestrales, trimestrales). También cuentan con un crédito por sistema americano con pago de intereses mensuales, bimestrales, o trimestrales, de 180 a 270 días.	Tasa menor a las de giro en descubierto y cuenta corriente	PyMEs clientes del banco y de acuerdo a su patrimonio las garantías que deben ofrecer	

BANCO	TIPO DE FINANCIACIÓN	INSTRUMENTOS FINANCIEROS	CONDICIONES	TASAS	DESTINATARIOS
CREDICOOP	Línea de Préstamos Especiales para Pymes	Fondo de Garantía Buenos Aires SAPEM	Empresas radicadas en la provincia de Buenos Aires	Garantiza el 75% del crédito	Para los distintos productos crediticios que se ofrecen a las Pymes
		Convenio con Garantizar	Hasta 350.000	Tasa a estimar	Para los distintos productos crediticios que se ofrecen a las Pymes. Aval cubre el 100% de la operación
	Comercio exterior	Líneas de crédito para prefinanciación y financiación de exportaciones	Prefinanciación: Plazo no mayor a 90 días (dependiendo el ciclo productivo). Hasta el 70% del valor FOB. Financiación hasta 180 días.	Tasa variable (menor a dos dígitos). Programa fundación de ese bco. tasa subsidiada	Con documentos: Carta de crédito, letras o contrato de compra en firme. Se requiere calificación crediticia de la empresa.
		Para participar en ferias	Hasta 100000. Plazo máximo de 12 meses	TNA fija 12%	Pymes de todo el país
	Capital de Trabajo	Adelantos en cuenta corriente			Clientes Pymes del banco
		Adelantos en cuenta corriente con transferencia de Bodem 2012	Se otorgará un cupo equivalente al 50% de los fondos provenientes del rescate de los títulos por un plazo de hasta 30 días.		Destinado a financiar a concesionarias, fabricantes o vendedores autorizados, que realicen ventas de automotores 0 Km. y/o maquinarias nuevas, mediante la recepción de BODEN 2012.
		Descuento de cheques de pago diferido			

BANCO	TIPO DE FINANCIACIÓN	INSTRUMENTOS FINANCIEROS	CONDICIONES	TASAS	DESTINATARIOS
CREDICOOP	Capital de Trabajo	Préstamos	Hasta en 24 cuotas mensuales incluyendo 90 días de gracia, monto máximo de \$300000	Variable	Préstamos de evolución para que Pymes asociadas o no a Banco Credicoop obtengan financiamiento para atender sus necesidades de capital de trabajo como ser: compra de materias primas, financiación a clientes, pago a proveedores, refacción del negocio y/o equipos, etc.
			Hasta en 12 cuotas mensuales incluyendo 90 días de gracia, monto máximo de \$300000	Fija	Préstamos de evolución para atender necesidades de capital de trabajo a corto plazo

BANCO	TIPO DE FINANCIACIÓN	INSTRUMENTOS FINANCIEROS	CONDICIONES	TASAS	DESTINATARIOS
PROVINCIA	Comercio Exterior	Prefinanciación de Exportaciones	Financiar el ciclo productivo y de servicios, plazo máximo 180 días, monto máximo U\$S 500.000	TNA variable 7%	Para, micro pequeñas y medianas empresas
		Prefinanciación de Exportación Compra de Bienes de Capital	Hasta el 75% de la inversión neta de IVA y 50% si es usado. Plazo hasta 60 meses	TNA variable 8%	Destinado a empresas exportadoras, para el financiamiento en moneda extranjera de bienes de capital y otros bienes nuevos y usados, nacionales y extranjeros nacionalizados; obra civil; tecnología y/o servicios para ser aplicados a la producción de bienes y servicios para su comercialización en mercados externos (incluidos proyectos de inversión
		Préstamos para la Participación en Ferias	Hasta \$50.000. Plazo 12 meses	TNA variable del 15%	



BANCO	TIPO DE FINANCIACIÓN	INSTRUMENTOS FINANCIEROS	CONDICIONES	TASAS	DESTINATARIOS
PROVINCIA	Comercio Exterior	Financiación de exportaciones	Monto máx. Personas físicas U\$S 500.000, personas jurídicas U\$S 1.000.000. Plazo máximo bienes de capital 1 año, otros 180 días	TNA variable 5% , si es compra sin recursos TNA variable 6%, cobranzas simples (tasa LIBOR + 7 puntos porcentuales)	Facilitar la colocación de bienes y servicios nacionales en mercados externos por parte de micro, pequeñas y medianas empresas exportadoras, titulares de cartas de crédito y/o letras avaladas por bancos de primera línea.
	Capital de Trabajo	Préstamo en pesos para bienes de capital de origen argentino (programa especial)	Monto máx. \$800.000 hasta el 80% del precio de compra. Plazos de 24 a 60 meses (6 primeros meses de gracia)	Tasa Fija de interés: 6% TNAV a 24 meses; 7,5% TNAV a 36 meses; 8,625% TNAV a 48 meses y 9,75% TNAV a 60 meses	
		Préstamos en pesos con hipotecas	Monto máximo \$300.000	TNA variable 15-8%	
		Préstamo en dólares	Monto máx. U\$S 100.000 plazo hasta 12 meses	TNA variable 10%	Para empresas exportadoras con contrato de compra en firme
		Descubierto en Cuenta Corriente	Hasta 90 días	TNA variable 28%, con acuerdo 20%	
		Descuento de cheques de pago diferido	Hasta 180 días. Monto máximo \$500.000	TNA variable 10-12%	

BANCO	TIPO DE FINANCIACIÓN	INSTRUMENTOS FINANCIEROS	CONDICIONES	TASAS	DESTINATARIOS
<b>CIUDAD</b>	Comercio Exterior	Prefinanciación de exportaciones	Hasta 180 días, descuentos en dólares por el 75% del valor FOB	Tasa variable paga al vencimiento de la obligación	Operaciones de pago único, bajo carta de crédito, contrato de exportación u orden de compra en firme
		Financiación de exportaciones embarcadas	Hasta 75% de la Carta de crédito. Hasta 180 días	Tasa variable	
	Capital de Trabajo	Préstamos para recomponer el capital de trabajo en pesos	Hasta 24 meses	TNA variable	Línea destinada para empresas calificadas por el Banco que necesiten recomponer su capital de trabajo.
		Préstamos para la adquisición de bienes de capital nuevos o usados	Hasta el 80% de su valor nuevos, 65% usados, plazo de pago 36 meses	TNA variable	
<b>HSBC</b>	Capital de Trabajo	Cuenta corriente con acuerdo de sobregiro	Requisito es ser cliente del Banco	Tasa de descuento en el momento de la operación	
		Adelanto de fondos			
		Compra de cheques de pago diferido			
		Descuento de documentos de terceros			
	Capital de Trabajo para el sector agrario	Línea para Siembra con seguro agrícola	Hasta 270 días	Tasa variable	Compra de Insumos Agrícolas
		Prefinanciación de exportaciones	Hasta 270 días		Compra de Insumos Agrícolas
		Línea para Agricultores	Hasta 270 días		Compra de Insumos Agrícolas
		Línea para Tamberos	1 Año		Necesidad de Capital de Trabajo
		Warrants	Hasta 120 días		Retención de Cosechas

BANCO	TIPO DE FINANCIACIÓN	INSTRUMENTOS FINANCIEROS	CONDICIONES	TASAS	DESTINATARIOS
<b>HSBC</b>	Capital de Trabajo para el sector agrario	Líneas para Hacienda	Hasta 3 años	Tasa variable	Compra o Retención de Hacienda
		Líneas Prendarias	Hasta 5 años		Maquinaria y Equipamiento
		Leasing	Hasta 5 años		Maquinaria y Equipamiento
		Líneas para Compra de Campos	Hasta 7 años		Campos
		Líneas para Proyectos de Inversión	Hasta 7 años		Plantas de Silos, Tambos, Feed Lots, etc.
<b>BOSTON</b>	Comercio Exterior	Prefinanciación de exportaciones	Destinado a financiar las distintas etapas de producción y servicios previa a la exportación	TNA variable	Descuento de documentos Carta de Crédito y Letras Avaladas
		Financiación de exportaciones	Con contrato de compra venta o equivalente en firme	TNA variable	
	Capital de Trabajo	Préstamos	Ser cliente del banco	Tasa variable	
		Adelanto de fondos			
		Descuento de documentos			
<b>ITAÚ</b>	Comercio Exterior	Prefinanciación de exportaciones	Capital para la producción de bienes exportables	Tasa variable	Con Carta de crédito y letras avaladas
		Financiación de exportaciones	Hasta la cobranza		
	Capital de Trabajo	Giro en descubierto	Plazo de 7 a 90 días	Tasa de descuento	Contra garantías
		Adelanto en pesos o en dólares	30 a 90 días	Tasa variable	
		Descuento de cheques de pago diferido	El monto garantizado excede el 110% del fondo otorgado	Tasa de descuento vigente al momento de la operación	
<b>FRANCÉS</b>	Comercio Exterior	Prefinanciación	No superan los 180 días	Tasa variable	
		Financiación expo.			
	Capital de Trabajo	Giro en descubierto	No puede ser de un plazo superior a los 90 días	Tasa de descuento	
		Cesión de cheques diferidos			
		Cesión de facturas			

BANCO	TIPO DE FINANCIACIÓN	INSTRUMENTOS FINANCIEROS	CONDICIONES	TASAS	DESTINATARIOS
FRANCÉS	Capital de Trabajo	Préstamos			Para recomponer el capital de trabajo o por ventas incrementales
		Préstamos para el agro	Financiación de ciclos agrícolas, ganaderos, warrants, de exportaciones, compra de maquinaria entre otros		
CITIBANK	Comercio Exterior	Prefinanciación de exportaciones	No superan los 180 días		Mediante descuento de carta de crédito
		Financiación de exportaciones			
	Capital de Trabajo	Descuento de cheques de pago diferido	Personas físicas hasta 90 días, personas jurídicas hasta 120 días, clientes del citibank hasta 365 días	Tasa de descuento vigente a la fecha	
LLOYDS BANK	Comercio Exterior	Prefinanciación de exportaciones	No superan los 180 días		
		Financiación de exportaciones			
	Capital de Trabajo	Giros en descubierto	Clientes del banco	tasa de descuento vigente a la fecha	
		Préstamos en pesos	Plazo máximo a 3 años	Tasa variable	

BANCO	TIPO DE FINANCIACIÓN	INSTRUMENTOS FINANCIEROS	CONDICIONES	TASAS	DESTINATARIOS
NACIÓN	Comercio Exterior	Prefinanciación de exportaciones	En dólares para financiar el proceso productivo. Plazo hasta 180 días siendo extensible a 360 en casos especiales. Hasta el 80% del valor FOB	Tasa a combinar con el cliente	Se necesita carta de crédito o contrato firme de compra, o confirmación por parte del broker de la operación.
		Financiación de exportaciones	Para bienes de capital o planta llave en mano hasta 5 años, y hasta el 100% del valor FOB. Otros bienes hasta 360 días y hasta el 100% del valor FOB.		Tienen que tener seguro de crédito a la exportación cubriendo riesgos extraordinarios
		Financiación para la participación en ferias	Solventar los gastos de concurrencia a la feria. Por un plazo hasta de 2 años, por hasta el 70% de los gastos y hasta \$60.000 por persona.	Tasa activa general de cartera para las operaciones en pesos	Diseño, alquiler e instalación del stand, catálogos y material de difusión, flete y seguro de los elementos a exhibir, pasajes y alojamiento
	Capital de Trabajo	Para inversiones en capital de trabajo	Hasta 5 años	Tasa variable	
		Préstamo en pesos	Hasta \$50.000. Plazo 3 años	Tasa variable	
		Giros en descubierto	Transitorios hasta 30 días, con acuerdo hasta 90 días, con garantía hipotecaria hasta 365 días	Tasa de descuento	
		Descuento de cheques diferidos	Hasta 180 días		
BNL	Comercio Exterior	Financiación de exportaciones	Mediano y largo plazo, de bienes de capital y productos intermedios	Tasa a combinar con el cliente	
	Capital de Trabajo	Crédito Flexible	Con garantía hipotecaria a largo plazo, sobre la base de un acuerdo de giro en descubierto se va financiando a medida que lo necesita	Monto del interés sobre la suma utilizada. Tasa inferior a la de giro en descubierto	

BANCO	TIPO DE FINANCIACIÓN	INSTRUMENTOS FINANCIEROS	CONDICIONES	TASAS	DESTINATARIOS
SOCIETE GENERALE	Comercio Exterior	Prefinanciación y financiación de exportaciones		Tasa a combinar con el cliente	
	Capital de Trabajo	Descuento de cheques	En el corto plazo menos de 180 días	Tasa de descuento vigente al momento de la operación	
		Descuento de cupones de tarjeta de crédito			
Préstamos con cesión y liquidación de tickets					
BANEXO	Comercio Exterior	Créditos para la producción regional exportable del CFI	Hasta U\$S 30.000 o U\$S 100.000 para proyectos asociativos. Amortizable en 18 meses.	Tasa libor + 2 puntos	Solo productores Bonaerenses
		Prefinanciación y financiación de exportaciones	Hasta el 70% de los costos de exportación	Tasa libor + puntos	Pueden financiar: preinversión capital de trabajo, participación en ferias, etc.. Toda actividad vinculada a la exportación

Fuente: Elaboración propia

#### FIDEICOMISOS

El fideicomiso (*fiducia* significa "fe, confianza") es un instrumento de uso muy extendido en el mundo. Su correlato anglosajón es el *trust* y cuenta con antiguas raíces en el derecho romano. (Cuadernillo del Consejo Profesional: 9; 2002)

Si bien la propiedad fiduciaria se encuentra enunciada en el art. 2662 del Código Civil "Dominio fiduciario es el que se adquiere en razón de un fideicomiso constituido por contrato o por testamento, esta destinado a durar solamente hasta la extinción del fideicomiso, para el efecto de entregar la cosa a quien corresponda según el contrato, el testamento o la ley", comenzó a utilizarse en nuestro país a partir de la sanción de la ley 24.441 promulgada en el año 1995.

La ley 24.439 es clara y la figura es considerada segura y aplicable a una gran variedad de asuntos en razón de sus características y ventajas comparativas. Según el artículo primero de esta ley habrá fideicomiso cuando "una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en

beneficio de quien se designe en el contrato beneficiario, y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario”.

En resumen el fiduciante es el aportante del bien fideicomitado; el fiduciario recibe el bien fideicomitado en propiedad fiduciaria para actuar frente a terceros. Es la parte confiable que presta el servicio fiduciario actuando como administrador desde el rol de propietario fiduciario; el beneficiario recibe el bien fideicomitado y/o sus frutos, cumplido un plazo o una condición.

El beneficiario puede ser el mismo fiduciante. Esto es notorio en los fideicomisos en garantía donde el bien queda cedido fiduciariamente mientras subsista la obligación; se producirá la devolución del bien al beneficiario fiduciante una vez cancelada la misma.

El contrato del fideicomiso deberá contener la individualización de los bienes objeto del contrato, la determinación de la forma en que estos bienes podrán ser incorporados al fideicomiso, el plazo, el destino de los bienes a la finalización del fideicomiso, los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare.

Los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante, quedando exentos de la acción individual o colectiva de los acreedores del fiduciante y del fiduciario.

Los fideicomisos son uno de los instrumentos financieros que se están empezando a utilizar en Argentina, ya que son muy atractivos tanto para inversores como para los tomadores. Entre las principales ventajas cabe destacar que los fideicomisos, permiten aislar bienes de diversa índole en patrimonios independientes, y el mismo queda protegido de los riesgos de las partes. Además son una excelente garantía que facilita financiamientos y reduce costos, ya que las tasas de interés son menores y las exigencias se reducen por quedar fuera de las normas bancarias. Permiten asegurar acuerdos y garantías apuntalando proyectos. Evitan recurrir a la justicia ante incumplimientos. Garantizan transparencia y precisión. Adicionalmente posibilitan, en el caso de los fideicomisos financieros, financiación vía el mercado de capitales mediante mecanismos de securitización (titulización).

La ley determina la existencia de dos grandes tipos de fideicomisos:

Por una parte, los *fideicomisos financieros*, que permiten la emisión de títulos valores y/o certificados de participación implicando una forma de llegar al mercado de capitales. En este caso el agente fiduciario es una entidad financiera, siendo la Comisión Nacional de

Valores la autoridad de aplicación. Los certificados de participación serán emitidos por el fiduciario, y garantizados por los bienes fideicomitados. Los títulos de deuda podrán ser emitidos por el fiduciante, el fiduciario o un tercero y también estarán garantizados por los bienes que constituyen el fideicomiso.

Estos instrumentos permiten tomar diversos tipos de derechos crediticios sobre un activo subyacente con la finalidad de posibilitar la titulización (securitización), emitiendo, sobre la base de dichos activos subyacentes, títulos de deuda y/o certificados de participación que son adquiridos por inversores (por ejemplo: las AFJP).

En Argentina Garantizar SGR, el Banco de Valores y la Bolsa de comercio armaron mediante el programa SECUPYME (del I al V) fideicomisos financieros con destino a PyMEs productoras del sector agrícola (arroz, poroto, soja, girasol, maíz, algodón, aluvia) con fondos destinados a la inversión durante la cosecha, que se recuperaron mediante la venta al exterior de esos productos. Las letras de cambio de estos fideicomisos fueron atractivas para los inversores y tuvieron una adecuada colocación en el mercado de valores, permitiendo que parte de los fondos del mercado de capitales se dirigieran hacia el sector PyME.

Por otra parte la ley menciona los *fideicomisos comunes*, que se establecen entre las partes mediante contratos privados y que, a priori, se pueden clasificar en fideicomisos de garantía, fideicomisos de administración y fideicomisos de inversión.

En general puede decirse que el fideicomiso permite gran diversidad de aplicaciones y es demandado tanto por empresas como por instituciones y personas.

Esta figura contiene especiales características y ventajas: aísla los activos transferidos en un patrimonio separado; la quiebra del fiduciario (administrador) no implica la del fideicomiso; así como también la quiebra del fiduciante (propietario anterior) no implica la del fideicomiso; puede disminuir el costo del endeudamiento, o posibilitarlo, en la medida en que mejora o neutraliza el riesgo fortaleciendo las garantías, etc.

Así como también evita procesos judiciales de ejecución con sus consecuencias de demora, costos; mejora el monto recuperable ante la necesidad de realizaciones. Puede implicar ventajas financieras (emisión de títulos) e impositivas. Brinda seguridad, efectividad, precisión, transparencia y confiabilidad.

Otro punto destacable del fideicomiso, es posibilitar fortalecer garantías y acuerdos, neutralizando riesgos para concretar financiamientos e inversiones. Asimismo, el



fideicomiso es de especial valor como vehículo para la asociatividad facilitando la formalización de diversos tipos de acuerdos, como pueden ser los vinculados a cuestiones de diseño, *marketing*, exportación, etc., y para actividades que requieran la intervención de diversos productores, proveedores, agentes administrativos y financieros, etc.

En general, el fideicomiso resulta un instrumento valioso para la búsqueda de complementación, representatividad y economías de escala.

La figura fiduciaria no se caracteriza por ser un instrumento costoso en sí mismo. Las partes tendrán que evaluar la relación costo-beneficio, representada por los costos de estructuración y administración del fideicomiso, y los valores que agrega, tanto en lo relativo a reducción o eliminación de otros costos como a la viabilización de proyectos, reducción de los costos de financiamiento, seguridades jurídicas, etc.

Existen casos de gran simplicidad y otros de alta complejidad, dada la versatilidad y las posibilidades creativas que la figura permite. Esto último marca un gran espectro de costos.

#### *Fideicomisos para exportaciones*

La Bolsa de Comercio, el Grupo Banco Nación y el Banco de Valores como se mencionó anteriormente lanzaron programas para armar fideicomisos productivos orientados a financiar PyMEs con posibilidades de exportación, los que se conocen en el mercado como SECUPYME I, II, III, IV, V. Esta iniciativa logró generar una alternativa a la escasez de crédito a más de 77 PyMEs de varios sectores, mayormente del agropecuario tanto de Buenos Aires como del interior, el objetivo es continuar con este tipo de financiamiento.

A su vez, el BICE también cuenta con una línea de fideicomisos financieros destinados a la exportación. El fideicomiso financiero EXPORTA ARGENTINA permite a los exportadores argentinos tomar créditos en pesos a valor dólar para la producción y venta de bienes al mercado mundial. Si el exportador es una PyME podrá tomar el crédito a una tasa bonificada. Esta línea es operada por los principales bancos radicados en Argentina y tiene como agente fiduciario al HSBC.

Adicionalmente el BICE cuenta con una serie de fideicomisos financieros destinados a PyMES productoras y exportadoras: Mendoza destinado a prefinanciar exportaciones y capital de trabajo de empresas dedicadas a la vitivinicultura, en la Pampa para carne de cordero patagónico y en Chubut para la lana. También dará crédito para pre y post financiación de exportaciones de empresas y productores de Rafaela, Santa Fe y Rosario.

Los aportes serán realizados por el BICE, el Nuevo Banco de Santa Fe y el Banco Municipal de Rosario que también se constituirá en agente fiduciario

#### FONDO COMÚN DE INVERSIÓN

Este instrumento se creó con la ley 15.885 a fin de emplear el ahorro de pequeños inversores en el sistema productivo. La ley 20.483 es la que establece la definición y reglamentación de los fondos comunes de inversión. Según el artículo primero de la misma: se considera Fondo Común de Inversión al patrimonio integrado por: valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuro y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina y dinero, pertenecientes a diversas personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotas partes cartulares o escriturales. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica.

Esta figura se perfeccionó con la ley 24.441, y por la incidencia de un mercado de capitales cada vez más globalizado.

Los fondos comunes de inversión cuentan con un patrimonio dividido en cuotas partes, que pertenece a un grupo de personas que decidieron invertir inicialmente en el fondo o adquirir posteriormente una cuota parte. Por lo general, para entrar en un fondo hay que comprar un número determinado de cuotas partes, las cuales pueden ser nominativas o al portador. Luego, sobre la base de la cantidad que cada inversor posee, se van a repartir tanto las ganancias como los gastos del fondo.

De acuerdo a lo que reglamenta la ley los fondos están regulados por una sociedad gerente, la cual se encarga de administrar el fondo y decide sobre las inversiones a efectuar. Los profesionales encargados de las inversiones elegirán distribuir los recursos en diferentes activos de acuerdo a la rentabilidad y el riesgo de los mismos. La gestión del haber del fondo debe estar relacionada con los objetivos de inversión establecidos en el reglamento de gestión.

Además debe contar con una sociedad depositaria, la cual es independiente de la sociedad gerente, debe cuidar el patrimonio del fondo y llevar un registro de las cuotas partes escriturales. El patrimonio del fondo común debe estar separado del resto de los activos del Banco que actúa como Sociedad Depositaria.

La Comisión Nacional de Valores tiene a su cargo la fiscalización y registro de las sociedades gerente y depositaria de los fondos comunes de inversión, conforme a las prescripciones de la ley, su reglamentación y las normas que en su consecuencia establezca el mencionado órgano de fiscalización.

Los fondos comunes de inversión, cuentan con un reglamento de gestión, el cual debe especificar entre otros temas:

- El **objetivo de la inversión y las estrategias** (que son las limitaciones que, por tipo de ACTIVO, deben tenerse en cuenta para cumplir con el objetivo de la inversión).
- Las **normas y los plazos** para comprar (suscribir) y vender (rescatar) cuotas partes.
- Procedimiento para el cálculo de la cuota parte.
- El límite de las comisiones que serán percibidas por quienes llevan a cabo la administración del fondo. La mayoría de los fondos tienen honorarios de administración y custodia. Estas comisiones ya están deducidas del precio de las cuotas partes.
- El régimen de distribución de los beneficios entre los cuotapartistas.

Este vehículo de inversión tiene un verdadero efecto multiplicador, pues se movilizan los ahorros de múltiples y pequeños ahorristas invirtiendo esos activos en acciones de diferentes compañías que cotizan en Bolsa, otorgando una verdadera inyección de capital a las diversas actividades empresarias, permitiendo el abaratamiento de los costos y posibilitando plazos más convenientes en su financiación. (Cuaderno del CPCE; 13: 2002).

En la actualidad existen fondos comunes de inversión cerrados, es decir con un objetivo específico de inversión. Los mismos se dividen en un máximo de cuotas preestablecidas y no pueden ser rescatados hasta la disolución del fondo o cumplimiento del plan de inversión encarado. Están dirigidos a invertir en una actividad determinada; su haber está formado por un conjunto homogéneo o análogo de activos o derechos. Se puede hacer oferta pública y, si la misma se suspende, el mismo Reglamento de Gestión de Fondo puede prever la forma de dar liquidez inmediata a las cuotas partes.

Sus cuotas partes tienen que estar calificadas por dos entes calificadores de riesgo, que lo harán en virtud del riesgo y seguridades que las mismas otorguen a los inversionistas. Estos tendrán una "copropiedad" indivisa sobre los créditos que integran el fondo por medio de sus cuotas partes que les dan derecho de participación proporcional.

Los fondos cerrados pueden ser creados para invertir en pases de jugadores, proyectos de inversión, explotaciones comerciales, agropecuarias y forestales.

En la actualidad existen fondos específicos de inversión como ser:

*Los fondos cerrados del sector ganadero, agrícola y de forestación*

Los "Fondos Comunes Cerrados Agrícolas", permitidos por la ley 24.083, reformada y ampliada por la ley 24.441 con sus reglamentaciones por la CNV dan un nuevo marco de financiamiento y capitalización a la actividad.

La ley prevé que la autorización para funcionar que se les otorga a los fondos cerrados implica una autorización de hacer oferta pública de sus cuotas partes a fin de darles debida liquidez; la admisión está condicionada a la efectiva y total colocación de las cuotas partes, las que se emiten en una cantidad máxima. Deben tener un plazo de duración establecido y se prevé que, al menos un año antes de que venza el plazo por el que se constituye el fondo, una asamblea de cuotapartistas puede resolver su prórroga y, en ese caso, los que voten en contra podrán solicitar el rescate de sus cuotas partes.

Respecto del plazo de duración, cuenta lo regulado por la ley 13.246 (L.O. 22.298), de orden público, que establece un plazo mínimo de 3 años para los arrendamientos rurales. Sin embargo, la ley prevé la posibilidad de efectuar contratos accidentales de arrendamientos por el término de hasta dos cosechas, como máximo, sea a razón de una por año; y, en los casos de predios cedidos en uso y goce con destino exclusivo para pastoreo, los contratos no pueden ser celebrados por un plazo mayor de 1 año. El objeto específico de inversión puede estar referido a "fondos cerealeros", donde se invierte en arrendamientos que el fondo hace a diferentes propietarios de campos a fin de efectuar siembra y cosecha de cereales en extensiones determinadas. A fin de darle diversificación al riesgo, el fondo puede arrendar campos en diferentes zonas o provincias.

También se pueden crear "fondos ganaderos" con la posibilidad de llevar adelante el emprendimiento sobre la base del engorde y los precios del kilo del animal.

Otra alternativa está constituida por los "fondos forestales", también de objeto específico, con la posible creciente demanda de madera que existe en el mercado.

Existe la posibilidad que puede brindar el proyecto de ley presentado en el Congreso a fin de incorporar a la ley de Reforma Previsional un artículo por el que las AFJP puedan

invertir como mínimo el quinto total de sus activos en cédulas y letras rurales hipotecarias, lo que provocaría un flujo de capitales hacia el sector.

#### *Fondos para PyME*

Otro de los fondos comunes cerrados de crédito es el llamado "Fondo Facón", que la Secretaría de Industria promueve para mejorar la situación de pequeñas empresas. Son títulos a un determinado plazo y de fácil realización, ya que se trata de títulos ejecutivos, con los que se alienta cada vez más a las pequeñas y medianas empresas a instrumentar sus créditos, atento a que la factura conformada puede tener como causa la compraventa de mercaderías, la locación de servicios, etc.

Los créditos que componen el activo de estos fondos deben ser homogéneos y análogos a fin de posibilitar su debido empleo en las cuotas partes a negociarse entre los inversores.

Este instrumento es de suma utilidad para la obtención de capital por parte de las PyMEs, ya que permite que estas empresas se financien a través de inversores externos, y a su vez posibilitan el acceso a los mercados de capitales por parte de estas empresas a través de la emisión de obligaciones negociables.

#### FACTURA DE CRÉDITO

La entrada en vigencia del nuevo régimen de factura de crédito se produjo el 01/07/2002.

Este régimen establece que en todo contrato en que alguna de las partes está obligada, en virtud de aquel, a emitir factura o, en su caso, documento equivalente, y que reúna todas las características que a continuación se indican, deberá emitirse, juntamente con la factura o documento equivalente, según corresponda, un título valor denominado "factura de crédito" cuando:

- a) Se trate de un contrato de compraventa o locación de cosas muebles o servicios, o de obra.
- b) Ambas partes se domicilien en el territorio nacional o, en el caso de convenios o tratados internacionales, dispongan la adopción de este régimen, y que ninguna de ellas sea un ente estatal nacional, provincial o municipal o de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, salvo que hubiera adoptado una forma societaria.
- c) Se convenga un plazo para el pago del precio superior a los 30 días, contado a partir de la fecha de emisión de la factura o documento equivalente.

- d) El comprador, locatario o prestatario adquiera, almacene, utilice o consuma las cosas, servicios o la obra para integrarlos directa o indirectamente en proceso de producción, transformación, comercialización o prestación a terceros, sea de manera genérica o específica.

Los principales beneficiarios de la puesta en vigencia del presente régimen son las pequeñas y medianas empresas, ya que este régimen brinda un instrumento simple y de fácil utilización para la financiación.

Al tener la emisión de factura de crédito el carácter de obligatorio, tanto en su emisión como en su aceptación (esto último con las salvedades que impone la legislación), y tener un plazo fijo para el pago, el instrumento se convierte en una importante herramienta crediticia, a diferencia de la tradicional factura de cuenta corriente comercial. Con la mencionada factura se puede ir a un banco para que emita una "cobranza de factura de crédito" y de esta forma acceder a una línea crediticia.

También se puede ir a una sociedad especializada de factoring con la cartera de facturas de crédito emitidas y acceder a adelantos de fondos con garantía de las mencionadas facturas.

En las actuales condiciones del mercado bancario se podrá conseguir, y en forma bastante restringida, créditos para aquellas empresas que emitan facturas de crédito a grandes empresas o a cadenas de supermercados.

El Banco Nación y el Ciudad crearon una sociedad denominada "Nación Factoring" con el objeto de efectuar operaciones con pequeñas y medianas empresas emisoras de facturas de crédito. Hasta el momento las actividades de esta sociedad son escasas por insuficiencia de fondos.

También es posible preparar fideicomisos para financiar a los emisores de facturas de crédito. Así se conseguirá que con este instrumento los inversores se interesen en financiar a PyMEs que tengan cuentas a cobrar con grandes empresas.

Las facturas de crédito también sirven para pagar a los clientes. (Cuaderno CPCE; 16: 2002)

#### FACTORING

Es el descuento de facturas en una entidad bancaria o financiero, con el objeto de percibir en forma anticipada créditos generados en la normal operatoria de la empresa. En nuestro

país no existen empresas de factoring puro sino generalmente están asociadas a una entidad bancaria.

La entidad que realiza la operación de factoring por lo general se reserva el derecho de seleccionar los créditos, plazos y tasa de descuento.

En una operación de factoring las partes involucradas son el factor, la empresa que realiza el factoraje, el cliente es el vendedor y por lo tanto el emisor de la factura, y el deudor es la empresa que compra es la que paga la factura.

El concepto del factoring es hacer presente los ingresos futuros. Esto le permite al cliente cobrar al contado, ventas a crédito lo que muchas veces permite que ciertas operaciones se concreten. A su vez, mejora la puntualidad y la recuperabilidad de los créditos. Muchas veces cuando se habla de PyMEs especialmente, este instrumento tiene un beneficio adicional, reduce los costos de cobranza ya que la empresa no realiza las gestiones asociadas a la misma.

Desde el punto de vista financiero, es un instrumento de financiación de corto plazo, en el que una empresa especializada se ocupa de la gestión administrativa y financiera relacionada con los clientes propios, permitiendo concentración en los aspectos productivos y comerciales de la actividad.

Ante el marco de restricciones en que se desenvuelven los negocios empresariales, ya sea por falta de liquidez bancaria o por dificultades para acceder al crédito que soportan muchas pequeñas y medianas industrias, es importante analizar el factoring como alternativa de financiación. Es un instrumento que permite acceder al recurso financiero sin endeudamiento, es decir que la PyME no necesita presentar las garantías necesarias para un crédito, sino que se analiza las posibilidades de cobranza y las características de la operación.

La importancia del factoring internacional reside en ser un instrumento que permite la apertura de nuevos mercados, ya que una empresa internacional aparece como un agente especializado de cobro. Por lo tanto las PyMEs pueden acceder a operaciones que no sean con cartas de crédito y asegurarse el cobro. No solo asegura el cobro sino que también anticipa un porcentaje alto de la venta al exportador.

Otros instrumentos de descuento de documentos en la exportación son:

Adelanto de fondos: El banco financiador le acredita el producto de la financiación, previa solicitud y cumplimiento por el exportador de los requisitos acordados con el banco. Esta entidad espera que el exportador reciba el pago de parte del comprador para devolver el adelanto.

Compra de documentos con recursos: En el caso de exportaciones documentadas con carta de crédito pagaderas a plazo, en promedio 180 contados desde la fecha de embarque, o cuando existen letras avaladas o no a favor del exportador. Una vez, encontrados los documentos conformes, el exportador puede solicitar al banco financiador que le acredite fondos en forma inmediata, que devolverá al ingresar las divisas al exterior.

Cuando el banco acuerda esta financiación, se establece que en caso de no ingresar las divisas, el exportador reintegra los fondos en la forma y condiciones convenidas.

Fortfainting: es una manera especial de financiamiento de exportaciones de bienes y servicios que puede realizarse como una compra de obligaciones elegibles emergentes de operaciones de comercio exterior, tales como letras de cambio, pagarés y carta de crédito irrevocables con pago diferido.

Se emplea en operaciones a mediano y largo plazo de acuerdo con el criterio del banco prestamista y con el riesgo que presenta el mercado el país importador. Una de sus principales características es la es la renuncia por parte del prestamista a los derechos de recurso contra el exportador.

#### WARRANT

Este instrumento es de especial utilización en el sector agropecuario, dado que se trata de un crédito emitido sobre mercadería en depósito, por un plazo máximo de 180 días. El warrant permite a los productores amortiguar las bajas estacionales de precios originadas en el exceso de oferta. De esta manera, se obtiene financiamiento a partir de un capital que, de otro modo, quedaba atesorado sin brindar ningún servicio o debía ser malvendido a precios deprimidos. Los bancos que toman estos títulos se hacen de papeles de una alta liquidez. Adicionalmente, los certificados de depósito son un título que podrán utilizar los exportadores como elemento de transacción comercial en operaciones de trading evitando el desplazamiento de mercaderías, a la vez que lograrán mejorar el financiamiento del stock.

Una de las mayores ventajas del warrant es que los bancos no tienen que estudiar detenidamente la calidad del cliente al que le prestan, sino más bien la del producto que



éste deja en garantía, sobre la cual efectúan un aforo para decidir a cuánto ascendería el préstamo.

El warrant tiene un régimen judicial particular a la hora de recuperar los fondos. Si el deudor no devolvió el depósito a término, se procede al remate extrajudicial de la mercadería, es decir que no se suspende ni por concurso ni por quiebra; se da así la máxima garantía tanto a la warrantera (almacenadora) como al banco prestador que recuperará su dinero.

El producto que más se utilizó hasta ahora es el azúcar, aunque luego se fueron agregando otros, como algodón, arroz, soja, maíz y trigo; también electrodomésticos con estacionalidad, especialmente estufas o aire acondicionado

El auge que lentamente comenzó a tener el warrant en la Argentina se refleja en el hecho de que ya están participando del negocio compañías internacionales especializadas en el tema, bancos de primera línea y empresas ligadas al negocio agropecuario.

#### CONTRATO DE LEASING

El leasing es un contrato por medio del cual una de las partes, el "dador", conviene en transferir a la otra, el "tomador", la tenencia de un cierto y determinado bien para el uso y goce de la última, contra el pago de un canon establecido. El tomador le confiere, además, la opción de comprar dicho bien (el cual puede ser tanto mueble como inmuebles como intangible) a cierto término por un precio que podrá estar fijado en el mismo contrato o ser determinado de acuerdo con los procedimientos o pautas que se pacten.

El leasing debe instrumentarse mediante escritura pública cuando tiene como objeto inmuebles, buques o aeronaves. En los demás casos puede celebrarse por instrumento público o privado.

El funcionamiento del leasing es muy sencillo. El tomador puede usar y gozar del bien objeto del leasing conforme a su destino, e inclusive arrendarlo salvo pacto en contrario. En cambio, no puede venderlo, gravarlo, ni disponer de él, acciones que son inoponibles al dador, quien tiene acción reivindicatoria sobre la cosa mueble que se encuentre en poder de cualquier tercero. El tomador sólo adquiere el dominio una vez que fuera ejercida la opción de compra conforme al contrato, salvo que la ley exija otros requisitos de acuerdo con la naturaleza del bien de que se trate.

Sin embargo por tener el goce del bien en cuestión, al tomador le corresponden los gastos ordinarios y extraordinarios de conservación y uso, incluyendo seguros, impuestos y tasas que recaigan sobre los bienes y las sanciones ocasionadas por su uso, excepto que expresamente se dispusiera lo contrario.

Debido a la característica de que el dador del leasing permanece como propietario del bien objeto del contrato, cuando menos hasta el ejercicio de la opción de compra, se refuerza la cobertura de los riesgos de incumplimiento que son inherentes a los contratos convencionales de crédito. Por su parte, tanto el capital invertido como su costo financiero deberán ser resarcidos a través de los cánones a percibir y del eventual precio de ejercicio de la opción de compra. Estos hechos son lo que facilita su aplicación a las PyME como una alternativa para disponer de aquellos bienes de uso que pudieran precisar incorporar a su proceso productivo.

Con respecto al tomador, se trata de una modalidad que tanto le puede permitir superar en alguna medida las restricciones para el financiamiento mediante operaciones de crédito, como así también aplicar a otros fines la capacidad de endeudamiento disponible, por ejemplo, para atender a financiar la expansión de su capital de trabajo.

La nueva legislación admite una amplitud de posibilidades contractuales que facilita su difusión al estar explícitamente consideradas en casi su totalidad por la normativa. El empleo de esta operatoria tendría un efecto económico reactivante si contribuye a incrementar los bienes afectados al proceso productivo y a liberar financiamiento para su aplicación a la recomposición del capital de trabajo.

Esta modalidad se asimila a una forma de crédito que puede contribuir a facilitar la gestión de las PyME en la medida en que les permita el acceso a muchos de los bienes que precisen para desempeñar su actividad, y que requieren de una alta inversión si se desea adquirirlos en un primer momento.

#### OBLIGACIONES NEGOCIABLES

Las obligaciones negociables son títulos representativos de partes de deuda a mediano y largo plazo, para el desarrollo de proyectos específicos, reestructuración de pasivos u otros fines. Consiste en la emisión de títulos por parte de las empresas, los cuales cumplirán los requisitos establecidos por la Comisión Nacional de Valores para cotizar en la bolsa.

En el artículo primero de ley 23.576, la cual reglamenta las obligaciones negociables, establece que “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 artículo 118 de la Ley de Sociedades Comerciales, pueden contraer empréstitos mediante la emisión de obligaciones negociables, conforme a las disposiciones de la presente ley”.

Las empresas pueden emitir obligaciones simples, o convertibles, aquellas que pueden convertirse en acciones de acuerdo a lo dispuesto por el ente.

Las obligaciones negociables pueden emitirse con garantía flotante o especial. En el primer caso lo que respalda a la emisión es el patrimonio del ente, y en el segundo caso el respaldo se da por bienes, o un crédito o una operación que garantiza las obligaciones emitidas. Pueden ser igualmente garantizadas por entidades financieras o por sociedades de garantía recíproca que avalen a las empresas emisoras.

El acceso de este instrumento a las PyMEs se dio por una simplificación del régimen de emisión de obligaciones negociables, el cual disminuye los requisitos exigidos para la emisión de títulos y flexibiliza las características de solvencia.

#### RÉGIMEN SIMPLIFICADO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

Las pequeñas y medianas empresas (PyMES) pueden emitir obligaciones negociables bajo un régimen simplificado de oferta pública y cotización instituido por el Decreto N° 1087/93 y sus normas complementarias.

Las PyMES (categoría definida en las disposiciones gubernamentales vigentes) son automáticamente autorizadas a hacer oferta pública de obligaciones negociables, previo registro de la emisión ante la Comisión Nacional de Valores (CNV) y el cumplimiento de los requisitos de información que exige dicho Organismo.

El monto máximo en circulación de las emisiones es de \$5.000.000 por empresa. Deben ser colocadas y negociadas en el ámbito de las Bolsas de Comercio con Mercados de Valores adheridos, o de otros mercados autorregulados autorizados por la CNV.

Estas obligaciones negociables están exceptuadas del requisito de calificación de riesgo previsto en el Decreto N° 656/92. Las obligaciones negociables comprendidas en el régimen PyMES sólo pueden ser adquiridas por los inversores calificados que se encuentren dentro de las siguientes categorías:

El Estado Nacional, las Provincias y las Municipalidades, sus entidades autárquicas, entidades financieras oficiales, sociedades del Estado, empresas del Estado y personas

jurídicas de derecho público; sociedades de responsabilidad limitada y sociedades por acciones; sociedades cooperativas, entidades mutuales, obras sociales, asociaciones civiles, fundaciones y asociaciones profesionales de trabajadores con personería gremial; agentes de Bolsa y agentes adheridos a entidades autorreguladas no bursátiles; fondos comunes de inversión; personas físicas con domicilio real en el país y que posean un patrimonio neto superior a \$100.000. En el caso de las sociedades de personas, dicho patrimonio neto mínimo se eleva a \$250.000. Estos patrimonios mínimos no se exigen cuando se trata de emisiones garantizadas en un 75%, como mínimo, por una sociedad de garantía recíproca (SGR) o institución similar, o bien de emisiones efectuadas por sociedades que ya cotizan sus acciones en la Bolsa donde se inscriban las obligaciones; personas jurídicas constituidas en el exterior y personas físicas con domicilio real fuera del país; administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones, para sus respectivos fondos y para su propia cartera.

Los intermediarios autorizados a intervenir en la oferta pública de títulos valores que actúen como tales en las respectivas operaciones de compraventa deben verificar que la parte compradora reúna los requisitos arriba indicados. Asimismo, los compradores deben dejar constancia ante los respectivos intermediarios que los títulos valores en cuestión son adquiridos sobre la base del prospecto de colocación que han recibido y que la decisión de inversión ha sido adoptada en forma independiente.

En ningún caso pueden los inversores suscribir o comprar obligaciones negociables de una emisora comprendida en el régimen especial para PyMES por valores nominales inferiores a \$5.000. No se requiere importe mínimo de compra en los supuestos ya mencionados de emisiones garantizadas en un 75%, como mínimo, por una sociedad de garantía recíproca (SGR) o institución similar, o bien de emisiones efectuadas por sociedades que ya cotizan sus acciones en la bolsa donde se inscriban las obligaciones.

Para acceder a este régimen simplificado las empresas deben acreditar su condición de PyMEs de acuerdo a las características por sector establecidas por la Secretaría PyME, explicado en el primer capítulo de este trabajo de graduación.

#### LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES

La utilización de este instrumento se hizo posible a partir de la creación del departamento PyMEs en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Este departamento se encarga de salir a buscar a las PyMEs y ofrecerle este instrumento que muchas desconocen o lo ven

inalcanzable. Antes de la creación de este departamento habían trabajado con 17 PyMEs , desde la apertura del mismo cuentan con más de 170 PyMEs que se financiaron con este instrumento.

Para poder operar en el mercado de valores la PyME tiene que ser una S.A. o una S.R.L. para poder suscribir acciones o cuotas partes. “La selección de las PyMEs que pueden operar con este instrumento no depende tanto de la facturación, sino del crecimiento del sector y de la verificabilidad del managment”, según explicó Carlos E. Lerner, jefe del Departamento PyME de la BCBA<sup>1</sup>. Desde la vigencia de este régimen las PyMEs que han accedido al mercado de capitales, son las que se especifican en el siguiente cuadro:

**CUADRO 2.2.: EMISIONES DE EMPRESAS PYMES**

EMISIONES REALIZADAS DESDE LA CREACIÓN DEL DEPARTAMENTO PYMES						
DENOMIACIÓN	TIPO DE TÍTULO	SECTOR	FECHA DE COLOCACIÓN	MONEDA	MONTO COLOCADO	PLAZO
ESAT S.A. primera serie	Valor de Corto plazo	Caucho Goma	16/06/2002	Pesos	175.000	10/12/2002
FRUCTUCUMAN Primera edicion	Valor de Corto plazo	Productor agropecuario	02/12/2002	Dólares	100.000	20/12/2002
FRUCTUCUMAN segunda edicion	Valor de Corto plazo	Productor agropecuario	02/12/2002	Dólares	42.850	20/12/2002
FRUCTUCUMAN tercera edicion	Valor de Corto plazo	Productor agropecuario	02/12/2002	Dólares	42.850	20/12/2002
FRUCTUCUMAN cuarta edicion	Valor de Corto plazo	Productor agropecuario	02/12/2002	Dólares	42.850	20/12/2002
SECUPYME I	Fideicomiso financiero	Productor agropecuario	13/12/2002	Dólares	1.350.000	05/09/2003
ESAT S.A. segunda serie	Valor de Corto plazo	Caucho Goma	26/12/2002	Dólares	25.000	24/06/2003
ESAT S.A. tercera serie	Valor de Corto plazo	Caucho Goma	18/02/2003	Dólares	25.000	19/08/2003
FRUTUCMAN SA Quinta emision	Valor de Corto plazo	Productor agropecuario	24/02/2003	Dólares	225.500	31/10/2003
SECUPYME II	Fideicomiso financiero	Productor agropecuario	24/04/2003	Dólares	1.800.000	18/01/2004
LODGE SA Simples garantizadas	Oblig Neg Pyme	Productor agropecuario	17/06/2003	Dólares	1.404.000	30/06/2008
ESAT S.A. Cuarta serie	Valor de Corto plazo	Caucho Goma	15/08/2003	Dólares	25.000	11/02/2004
ESAT SA Quinta serie	Valor de Corto plazo	Caucho Goma	01/10/2003	Dólares	25.000	24/03/2004
SECUPYME III	Fideicomiso financiero	Productor agropecuario	10/10/2003	Dólares	3.885.000	06/07/2004
MARDI SA	Valor de Corto plazo	Caucho Goma	20/10/2003	Dólares	150.000	19/04/2004

<sup>1</sup> Entrevista realizada a Carlos E. Lerner, Jefe de Departamento PyMEs de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el 26/03/2004.

EMISIONES REALIZADAS DESDE LA CREACIÓN DEL DEPARTAMENTO PYMES						
DENOMIACIÓN	TIPO DE TÍTULO	SECTOR	FECHA DE COLOCACIÓN	MONEDA	MONTO COLOCADO	PLAZO
SECUPYME IV	Fideicomiso financiero	Productor agropecuario	19/11/2003	Dólares	2.012.500	16/08/2004
ELINPAR SA Primera Emisión	Valor de Corto plazo	Informática Telecom	19/12/2003	Pesos	130.000	16/06/2004
ESAT SA Sexta serie	Valor de Corto plazo	Caucho Goma	13/01/2004	Dólares	25.000	12/07/2004
SECUPYME V	Fideicomiso financiero	Productor agropecuario	24/02/2004	Dólares	2.671.000	20/12/2004
ESAT SA Séptima Serie	Valor de Corto plazo	Caucho Goma	18/03/2004	Dólares	25.000	14/09/2004
ESAT SA Octava Serie	Valor de Corto plazo	Caucho Goma		Dólares	25.000	
TOTAL EMITIDO EN \$						305.000
TOTAL EMITIDO EN U\$S						13.901.550
CANTIDAD DE EMISIONES						22
EMPRESAS						170

Fuente Entrevista en la Bolsa de Comercio, el 26/03/2004

Como se observa en el cuadro los instrumentos disponibles en el sistema bursátil al alcance de las PyMEs son los fideicomisos financieros y los valores de corto plazo, asimilables a las obligaciones negociables. La tendencia de plazo que espera un inversor es de 6 a 24 meses. La tasa de interés es siempre más baja que lo que puede obtener en el sector privado pero depende de las garantías y el instrumento que este respaldando la operación. Por ejemplo con cheques se puede obtener 5 o 6 puntos. y 9 puntos sin este instrumento no esta garantizado, según el entrevistado “La tasa de interés depende mucho del riesgo”

Los agentes de bolsa realizan una primera evaluación de la PyME con la documentación exigida sobre la situación patrimonial, adicionalmente cuentan con ciertos datos del sector, y ellos determinan si es un papel atractivo para los inversores o no, y que es lo que en definitiva le da el valor al instrumento. El agente de bolsa pide una calificación del riesgo por una calificadora. Existen en el país 4 empresas que califican el riesgo de una empresa ellas son: Moody's, Evaluadora latinoamericana, Fitch, Standard Poors, las mismas están inscriptas y reguladas por la CNV. En cuanto a las PyMEs, lo que se califica no es solo el patrimonio sino también el instrumento, lo cual permite obtener una mejor calificación, ya

que por algún tipo de garantía que se le otorgue al instrumento este puede reducir notablemente el riesgo. Las calificaciones que obtienen las PyMEs son 3b o 2b+.

Hasta ahora las PyMES no han ofertado acciones al público, según Carlos Lerner “la apertura bursátil representa para la PyME pérdida de poder”<sup>2</sup>. Se espera que un futuro las PyMEs puedan hacer uso de estos instrumentos más naturalmente.

#### SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

El objetivo principal de las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR's) es el otorgamiento de garantías líquidas a las PyME para mejorar sus condiciones de acceso al crédito. De esta forma los empresarios PyMEs pueden conseguir fondos a tasas de interés similares a las que pagan las grandes empresas. Al obtener una garantía otorgada por una SGR la tasa de riesgo de repago del crédito, que tienen que pagar las PyMEs disminuye notablemente, ya que al estar garantizada la operación por este tipo de entidades el riesgo es muy bajo.

La SGR puede otorgar garantías a través de la emisión de avales financieros (préstamos), técnicos (cumplimiento de contratos) o mercantiles (ante proveedores o anticipo de clientes) y de cualesquiera de los permitidos por el derecho mediante la celebración de Contratos de Garantía Recíproca.

Las SGR's también pueden brindar en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin servicios de asesoramiento técnico, económico y financiero para mejorar la gestión de las empresas beneficiarias.

Los avales de las SGR's pueden ser utilizados por entidades no financieras. Para acceder a ellos, las PyME deben cumplir varios requisitos. En primer lugar, deben demostrar su carácter de PyME de acuerdo a los parámetros establecidos por la SSEPyMEyDR . En segundo lugar, la SGR en actividad hará una pre-evaluación de sus condiciones económicas y financieras para ser sujeto de crédito. Asimismo, deben tener normalizada la situación impositiva y previsional. En tercer lugar, deben presentar un proyecto de negocios que requiera garantías para el cumplimiento de alguna obligación. A partir del mismo, la SGR evaluará las condiciones de riesgo crediticio del ente y determinará los límites de garantía a otorgar y su plazo.

Las SGR's pueden tomar a su satisfacción contra garantías de prácticamente cualquier naturaleza (hipotecas, prendas, personales, cesiones de facturas, contratos, sola firma, etc.),

---

<sup>2</sup> Entrevista realizada a Carlos Lerner, Jefe del departamento PyME de la BCBA, el 26/03/2004.

las que no pueden ser inferiores al 50% y como máximo alcanzar el 100% del monto a avalar.

Los avales otorgados por la SGR están respaldados por un fondo de riesgo.

En caso de incumplimiento de la PyME beneficiaria, la SGR debe hacerse cargo de la cancelación de la obligación y puede proceder a ejecutarlas contra garantías respectivas.

Las SGR's no pueden:

- a) conceder directamente créditos de cualquier naturaleza a sus socios ni a terceros;
- b) celebrar contratos de garantía recíproca con los socios protectores;
- c) otorgar garantías a operaciones de crédito en las que un socio participe descuento instrumentos de comercio de los que sea librador o aceptante un socio protector, o a otras operaciones similares.

Las SGR's están constituidas por dos clases de socios incompatibles entre sí: socios partícipes y socios protectores. Deben ser, al menos, un socio protector y, como mínimo (flexible, a determinar por la autoridad de aplicación), 120 socios partícipes.

Los socios protectores son personas físicas o jurídicas, públicas, privadas, nacionales o extranjeras, que efectúen los aportes correspondientes al capital social y los aportes para la conformación del Fondo de Riesgo de las SGR's, el cual integrará su patrimonio.

Los socios partícipes son las PyMEs beneficiarias del aval, que efectúen los aportes correspondientes al capital social de la SGR.

El *fondo de riesgo* puede asumir la forma jurídica de un fondo fiduciario, independiente del patrimonio societario de la SGR. Esta puede recibir aportes de los socios protectores que no sean entidades financieras con afectación específica a las garantías que dichos socios determinen mediante fideicomisos independientes del fondo de riesgo general.

Los socios partícipes deben desarrollar actividades productivas en el país.

Las SGR's no podrán asignar a un mismo socio partícipe garantías superiores al cinco por ciento (5%) del valor total del fondo de riesgo. Las SGR's tampoco podrán asignar a obligaciones con el mismo acreedor más del veinticinco por ciento (25%) del valor total del fondo de riesgo.



La participación de los socios protectores no podrá exceder del cincuenta por ciento (50%) del capital social, y la participación de cada socio partícipe no podrá superar el cinco por ciento (5%) del mismo.

Las PyMEs obtienen varios beneficios por el hecho de actuar como socios partícipes por ejemplo: reducción de costos de financiamiento, acceso preferencial al sistema financiero, alargamiento de plazos para proyectos de inversión, garantía de cumplimiento de contratos sin recurrir al crédito.

Uno de los beneficios indirectos importantes es la posibilidad de acceso a asistencia técnica para el armado de proyectos y carpetas de crédito, y para el aumento de la capacidad de gestión empresarial.

Este es un instrumento importante para las PyMEs ya que las mismas afrontan una serie de restricciones a la hora de acceder a al crédito, entre ellas elevadas tasas de interés, limitaciones dadas por una evaluación sobre la base del patrimonio y no de proyectos, entre otros, las cuales se ven subsanadas con este instrumento. Las SGR's pueden contribuir a solucionar ese tipo de problemas. En referencia a lo mencionado por Ezequiel de Garantizar SGR “Mejora notablemente la calificación del riesgo, ya que Garantizar actúa como solidaria de la deuda, se asegura la cobranza y baja la tasa. La calificadora Moody's a otorgado calificación A, a los certificados que emite Garantizar. A su vez, califica cada uno de los productos por ejemplo a Secupyme I le otorgó una calificación alta. Los inversores exigen la calificación del producto para ello se evalúa todas las partes.<sup>3</sup>

César Tortorella, presidente de garantizar, considera que “las SGR pueden ser la gran palanca de crecimiento para las PyMEs por ser una política activa para facilitar el crédito combinando montos, plazos y costos de acuerdo con las pequeñas y medianas empresas. Nuestros productos han permitido conseguir variadas fuentes de financiamiento, saltando la intermediación, con ventajas para tomadores de crédito, con seguridad y confianza. A través de esta política activa logramos el ingreso efectivo de las PyMEs al mercado de capitales, y comenzamos a movilizar el ahorro hacia emprendimientos locales. Los fideicomisos garantizados, los valores de corto plazo, el descuento de cheques en la bolsa, son todos pasos en esa dirección. La búsqueda del financiamiento genuino, no expoliador, permitirá a las PyMEs realizar su aporte a la reconstrucción del tejido productivo nacional:

---

<sup>3</sup> Entrevista realizada a Ezequiel, oficial de cuenta de Garantizar SGR, el 7/04/2004.

la creación de empleo y trabajo, la mejora en la distribución del ingreso y el aumento del consumo” (Cesar Tortorella, mayo 2004: 38).

En el mercado existen varias sociedades de garantía recíproca autorizadas por la SSEPyMEyDR para operar. Las podemos clasificar en forma general en abiertas y cerradas de acuerdo a la forma de operar. Las primeras otorgan garantías a PyMEs de distintos sectores otorgando diferentes avales de acuerdo a las necesidades de cada caso, y además permite incorporar socios partícipes y protectores de distintos sectores y actividades. Las segundas se tratan de SGR creadas por empresas medianas o grandes que buscan financiar a sus proveedores, clientes o transportistas, y por lo general atienden a un sector en particular. Entre las SGR abiertas encontramos a:

#### *I. Garantizar*

Es la primera Sociedad de Garantía Recíproca de carácter multisectorial en constituirse y operar en Argentina, en funcionamiento desde el año 1997. Opera con autorización de la Autoridad de Aplicación, la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa. Se le ha otorgado la máxima calificación en sus avales “garantía preferida A”. Es la primera en operar en todo el país, y líder del mercado en cantidad de socios partícipes y garantías otorgadas.

Actualmente, cuenta con 11 Socios Protectores, 2 Aportantes al Fondo de Riesgo y más de 1000 Socios Partícipes, empresas PyMEs distribuidas en todo el país. El 51 % del Capital Social pertenece a los Socios Partícipes (PyMEs) y el 49 % restante a los Socios Protectores (aportantes al Fondo de Riesgo), entre los cuales se encuentran agentes del sector público, es por esta razón que hablamos de una SGR mixta.

Los Certificados de Garantía emitidos con el respaldo del Fondo de Riesgo de Garantizar SGR avalan distintos tipos de obligaciones asumidas por sus socios partícipes.

Las garantías otorgadas por Garantizar pueden ubicarse en la siguiente clasificación:

1) Garantías Financieras: son aquellas emitidas a favor de un tercero que avalan el cumplimiento de un préstamo en dinero u otro instrumento financiero. Los fondos se destinan a generar capital de Trabajo; Proyectos de Inversión; Anticipo de clientes; Sustitución de acreedores y reprogramación de pasivos; Compra de Activos Fijos al contado; etc. El plazo máximo de préstamo que se puede avalar es de 5 años, el monto máximo haciende a \$375.000. Estas garantías pueden respaldar préstamos, operaciones de

factoring, fideicomisos, Valores de Corto Plazo en la Bolsa y Documentos de deuda (letras de cambio, pagarés, cheques de pago diferido entre otros.

Estos avales han sido de suma importancia para la concreción de los planes de Secupyme, ya que otorgaron avales a operaciones en la bolsa (constitución de un fideicomiso financiero), operaciones que no sobrepasan los 360 días y que involucran a actores no bancarios.

A su vez, se ha utilizado este tipo de garantías para un caso en particular en el que se creó un fondo independiente del fondo de riesgo, con el objeto de brindar financiamiento a un grupo de taxis que presentó un proyecto que consistía en la renovación de la flota para brindar un mejor servicio y mayores comodidades a los clientes.

2. Garantías Comerciales: son aquellas emitidas a favor de un tercero que garantizan el cumplimiento de una obligación de pago nacida de una transacción comercial. Los fondos se utilizan para la compra materias primas e insumos, Capital de Trabajo, Compra de Activos Fijos a plazos, etc. Estas son requeridos a empresas PyMEs que trabajan con grandes cadenas de supermercado, o a empresas vendedoras de pasajes bajo el régimen IATA.

3. Garantías Técnicas: son aquellas que garantizan el cumplimiento de una obligación de hacer de carácter técnico o profesional. Los fondos se destinan para la garantías de Concesión (Mantenimiento de oferta, pago de canon); garantía de obra y suministros, tanto públicos como privados (mantenimiento de oferta, ejecución de contrato; anticipos y acopios; sustitución de fondo de reparo), garantía para el ejercicio de una actividad (turismo, martillero, etc.) entre otros.

Para ser socio participes se requiere: ser pequeña y mediana empresa según la Resolución 675/2002 de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa; suscribir acciones de la S.G.R. según producto o servicio y dedicarse a actividades comerciales, industriales, agropecuarias o de servicios no financieros en el ámbito de la República Argentina. No se les exige ningún requisito de tipo societario pueden ser SA, SRL, sociedad de hecho unipersonales, entre otros. Para ser socios participes deben suscribir acciones de un peso de valor nominal, como mínimo se les exige 100 acciones, las mismas no cotizan en la bolsa y son reembolsables. A los mismos se les requerirá contragarantías reales o personales según el crédito y el riesgo del proyecto. A diferencia de las entidades bancarias se aceptan garantías hipotecarias en segundo grado y prendas sobre maquinarias como ser líneas de

montaje (previa evaluación de las posibilidades de reventa de las mismas). De acuerdo a lo mencionado por Ezequiel de garantizar “A la hora de evaluar una PyME lo que pesa más es la consistencia del negocio, es importante que sea un buen proyecto y como este el rubro”<sup>4</sup>.

*II. Azul PyME:* es una SGR que depende del Banco Industrial de Azul, constituida en noviembre del 2000. Surge con el objetivo de facilitar las condiciones generales de acceso a la financiación de PyMES a través del otorgamiento de avales; además de brindarles asesoramiento financiero. La sociedad esta formada en un 50% por socios protectores, y el otro 50% con socios partícipes, formado por más de 120 personas físicas y jurídicas. El socio protector con mayor participación es el Banco Industrial de Azul, que esta asociado a la compañía financiera La industrial; tiene un capital de \$240.000, cada socio partícipe debe tener como mínimo \$1000 de la sociedad en acciones reembolsables. El fondo de riesgo es de \$7.000.000, y puede garantizar hasta \$28.000.000. En concepto de garantías puede otorgarles a los socios partícipes hasta un 5% del fondo de riesgo, equivalente en estos momentos a \$350.000.

La instrumentación de la garantía se produce de la siguiente forma, la PyME interesada solicita a la SGR la emisión de un aval comercial o financiero por un plazo o monto determinado (se puede garantizar todo tipo de operación crediticia sin restricciones sobre acreedores financieros o comerciales, en los plazos y los términos en que se convenga). Los beneficios que obtienen los socios partícipes son: ser beneficiarios de garantías, acceder a mejores tasas de financiamiento, mejorar los plazos de pago, mayor tranquilidad con el proveedor y otorgar mayores plazos a clientes que también sean socios partícipes y tener garantizada la cobranza. Las responsabilidades que asume este socio reside en: integrar el aporte comprometido al capital social y no tener intereses contrapuestos al objeto de la sociedad. Las contra garantías que se exige a los socios partícipes pueden ser cheques de pago diferido, pagarés, certificados de obra, cartas de crédito, warrant, prendas o hipotecas.

Los beneficios de los socios protectores son conformar una alianza de negocios con los socios partícipes y otras ventajas de orden impositivo. Sus responsabilidades son integrar el aporte comprometido y conformar el fondo de riesgo.

---

<sup>4</sup> Entrevista realiza a Ezequiel, oficial de cuentas de Garantizar SGR, el 7/04/2004.

*III. Fogaba:* es una SGR con participación estatal mayoritaria. El objeto de la misma es el otorgamiento de avales a PyMEs a título oneroso.

Las garantías que se emitan podrán afianzar hasta el setenta y cinco por ciento ( 75%) del crédito solicitado por las empresas beneficiarias. Las mismas deben estar radicadas o con actividad principal en la Provincia de Buenos Aires. Asimismo existe un límite por empresa, relacionado con el capital social y el monto del Fondo de garantías, que en la actualidad asciende a \$ 500.000.

La administración de la sociedad la ejerce un Directorio integrado por ocho (8) miembros, los que se eligen de la siguiente forma: Cuatro (4) por el Estado Provincial designados por el Poder Ejecutivo, de los cuales tres (3) a propuesta del Ministerio de Producción y uno (1) a propuesta del Ministerio de Economía. Otros tres (3) Directores son designados por las Entidades empresarias titulares de acciones de la clase B y C y, por último se designa un (1) representante de las empresas PyMEs. El Presidente y el Vicepresidente de la sociedad son designados por los accionistas de la clase A, o sea el Estado Provincial. Asimismo la Sociedad tiene un Consejo de Vigilancia integrado por representantes de la categoría de acciones, clases A, B y C. Los Directores duran en sus funciones dos ejercicios, pudiendo ser reelegidos.

FOGABA cuenta con los siguientes socios: provincia de Buenos Aires, Confederación de Asociaciones Rurales de Buenos Aires y La Pampa, Confederación Económica de la provincia de Buenos Aires, Provincia Seguros, Comesi S.A., Alpargatas, Acindar, Siemens, Camuzzi, Bayer y empresas PyMEs.

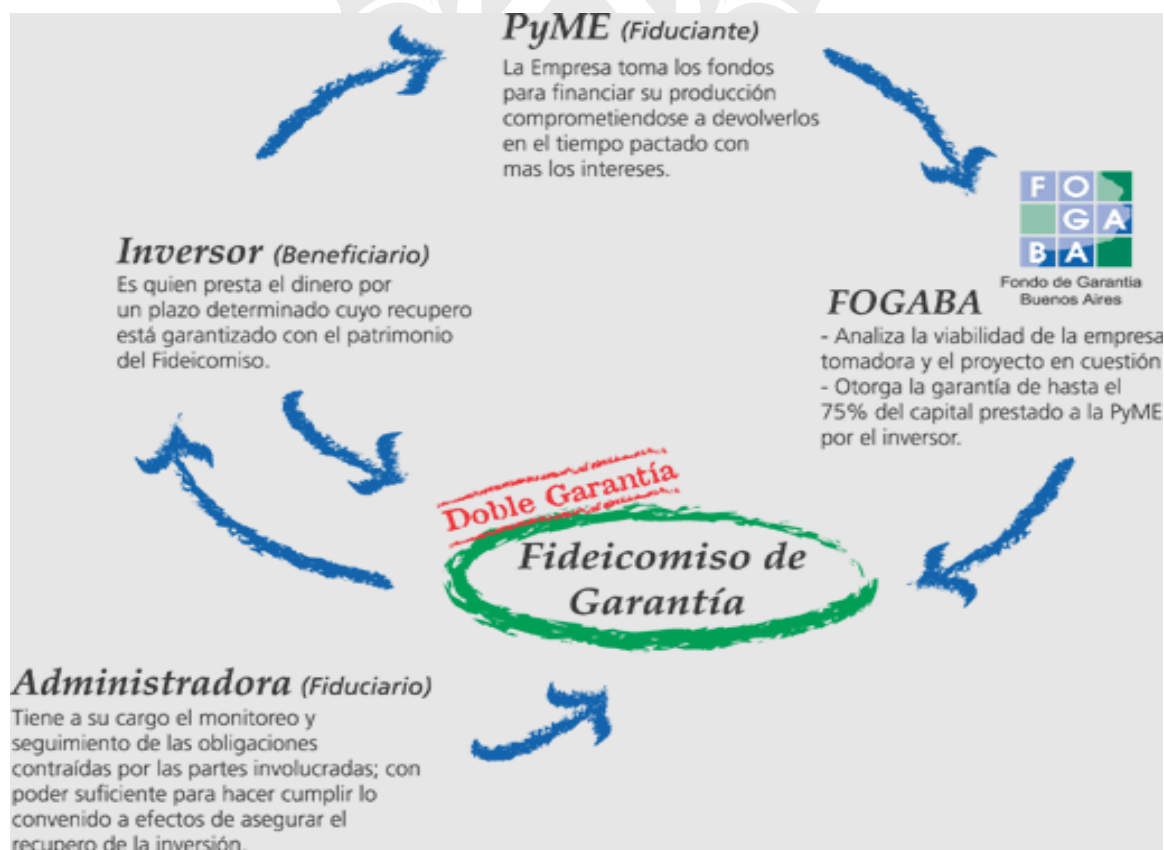
Las PyMEs susceptible de ser afianzada por FOGABA, deben tener domicilio legal, el asiento de sus negocios o su actividad económica principal en la Provincia de Buenos Aires. Este último punto, FOGABA, lo verifica mediante el análisis de las presentaciones del Impuesto a los Ingresos Brutos; en donde se debe verificar que la tributación en la Provincia de Buenos Aires es la principal y que la misma supere el 40 %. Los requisitos básicos que debe cumplir una PyME adicionalmente al mencionado en el punto anterior son: tener un plan de negocios, armar un flujo de caja, estado de Situación Patrimonial, documentos que acrediten la forma jurídica, situación ante la AFIP (constancia de inscripción) y los elementos que se tomaron para acreditar como actividad principal en Buenos Aires.

FOGABA esta obligado por su ley de constitución a solicitar garantías en la misma cantidad de los avales que otorga. Por tratarse de una Sociedad Anónima, no esta regido por las normas del BCRA a la hora de aceptar garantías presentando un abanico más amplio de posibilidades, tanto en cantidad como en variedad de garantías. De esta manera, FOGABA recibe una garantía que no califica para un banco y otorga un aval considerado como Garantía preferida clase A.

FOGABA puede aceptar como contra garantías dependiendo el caso: hipotecas (en 1 y 2 grado), prendas fijas, Bonos de Cancelación de Obligaciones de la Provincia de Buenos Aires y Letras de Tesorería, Contrato de Obras y/o Servicios, Documentos de Pago, Fianza de terceros, Caucción de acciones, aval personal de terceros, Warrants entre otros. En el caso de empresas unipersonales, además de la firma del cónyuge (de corresponder), se solicitará seguro de vida a favor de FOGABA.

Estos avales sirven de garantías para los siguientes instrumentos:

**GRÁFICO 2.1.: FIDEICOMISO DE GARANTÍA DE FOGABA**



Fuente: [www.fogaba.org.ar](http://www.fogaba.org.ar) 10/05/2004

FOGABA también otorga avales para la oferta Pública en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y en el Mercado Regional de Capitales, garantías técnicas y comerciales.

*IV. Macroaval:* se constituyó como SGR el 28/09/1998 y empezó a funcionar desde ese momento en la provincia de Salta, en una oficina dependiente del Banco Macro. Está organizada de acuerdo a la ley 24467, cuenta con una Asamblea, un Consejo de Administración, una Comisión Fiscalizadora y la Sindicatura.

En la actualidad esta integrada por 4 socios protectores y 354 socios partícipes. Macroaval brinda garantías a PyMEs de cualquier sector ubicadas en las provincias de Salta, Misiones, Jujuy y Tucumán, pudiendo ingresar cualquier PyME de otra región.

Las garantías que otorgan son de tipo financieras y comerciales. Siendo los requisitos necesarios para obtener un aval los siguientes: ser socio partícipe, para ello hay que ser una PyME y suscribir acciones de la SGR; y que del análisis de riesgo que se utilice para evaluar el proyecto para el cual se solicita la garantía, surja la factibilidad de su otorgamiento. Las contra garantías exigidas pueden ser la fianza personal, garantías reales o prendarías.

Entre las sociedades de garantía recíproca cerradas se encuentran:

*I. Afianzar:* cuenta con autorización para funcionar desde el 19/11/1999. Hasta el momento los socios protectores son 28, y los socios partícipes 951.

Esta dirigida a un sector específico, a los efectos de articular la cadena de valor de los principales socios protectores entre ellos Mastellone. Según el entrevistado Guillermo Assumma, del departamento de finanzas de Mastellone, “Nuestra prioridad de interacción está dirigida a nuestros socios partícipes para facilitarles el acceso al crédito con tasa de interés razonables y además brindarles asesoramientos técnico. Entre nuestros socios partícipes se encuentran los productores de materia prima láctea, transportistas y proveedores relacionados con el Grupo MHSA”.<sup>5</sup>

Las garantías que ofrece Afianzar son financieras, comerciales, avales para presentar a la AFIP, DGI, DGA, y ante el BCBA en la operatoria de descuentos de Cheques. Para obtener una garantía la PyME debe cumplir con todos los requisitos establecidos por la ley 24.467, modificaciones y complementarios, y además con los siguientes: documentación particular para ser socio partícipe de Afianzar S.G.R., solicitud de Admisión firmada por

---

<sup>5</sup> Entrevista realizada a Guillermo Assumma de Afianzar SGR, el día 19/04/2004

el/los solicitantes, extensión de poder a favor de un responsable en caso de imposibilidad de participar en Asambleas, invertir \$ 200 en la compra de acciones ordinarias de Afianzar S.G.R, monto que será aportado en el momento en que se le liquida la operación, (\$ 200 = 200 acciones) por única vez con validez para futuros créditos y fotocopia de los últimos tres balances certificados por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas correspondiente.

*II. Libertad:* es una SGR que esta autorizada a funcionar desde el 31/05/01. Opera en la provincia de Córdoba brindando garantías a PyMEs de esta provincia y relacionadas con el grupo Libertad. Esta compuesta al día de hoy por 96 socios partícipes y 8 socios protectores. El funcionamiento operativo de la SGR esta "tercerizado" en el estudio M&Z Consultores con el respaldo de un abogado externo. "En razón del bajo volumen operativo que han tenido hasta el presente no cuentan con un organigrama formal"<sup>6</sup>

Por ser una SGR cerrada hasta el momento, las PyMEs a las cuales se les otorgan avales son proveedoras de Libertad o de alguno de los otros socios protectores. Las garantías que se han otorgado hasta el momento son básicamente son garantías financieras.

Para poder acceder a un aval las empresas solicitantes deben ser en primer lugar PyMEs cumplir con los requisitos mínimos exigidos por la SSEPyMEyDR y además deben aportar la documentación e información necesaria para armar y evaluar su carpeta de crédito. Si a juicio de M&Z Consultores la empresa cumple los requisitos exigidos, la solicitud de aval es elevada al Comité Asesor de Avales (integrado por los socios protectores), el que recomienda al Consejo de Administración, el otorgamiento o rechazo del aval solicitado, y en caso afirmativo bajo que condiciones se otorgarán las garantías.

*III. Intergarantías:* fue autorizada para funcionar mediante la Resolución N° 110 de fecha 23 de julio de 2001 de la SSEPyMEyDR, siendo este el organismo de contralor. En la actualidad cuentan con más de 175 Socios Partícipes. Brinda garantías de carácter técnicas, comerciales, financieras, impositivas y aduaneras.

Los socios partícipes se desenvuelven en los sectores del comercio, la industria y los servicios, encontrándose los mismos en todo el centro y norte del país.

La estructura de la mencionada SGR está diseñada en función de las necesidades operativas de la empresa, lográndose así celeridad en el trato con los clientes, contando con un sector administrativo, financiero, comercial y de desarrollo.

---

<sup>6</sup> Entrevista realizada a Verónica de Libertad SGR, el día 13/05/2004.



El requisito principal que debe cumplir una empresa para poder adquirir la calidad de Socio Partícipe es reunir la condición de Micro, Pequeña o Mediana Empresa de acuerdo a los topes de facturación establecidos por el organismo de contralor.

*IV. Propyme:* inició su primer ejercicio el día 19/06/2001, obteniendo autorización para funcionar de la SSEPyMEyDR el 28/09/2001. Cuenta con 114 socios partícipes, entre los socios protectores el que tiene mayor participación es Petrobras.

Esta formada por un consejo de administración, dirigida por un presidente y una comisión fiscalizadora a cargo de un síndico. “Si bien no esta dirigida a un sector específicamente, para acceder a los avales de Propyme es necesario ser proveedor o cliente de Petrobrás Energía S.A.” afirmación realizada por Augusto Campo, representante de Propyme SGR<sup>7</sup>. Es así que se otorgan garantías a empresas de sistemas, empresas de fertilizantes, transportistas, estaciones de servicio entre otros.

La SGR esta habilitada para otorgar cualquier tipo de garantías aunque principalmente las que se conceden son avales financieros, para préstamos.

El requisito adicional para acceder a este tipo de galanías más allá de lo que exige la SSEPyMEyDR es ser proveedor o cliente de Petrobras. Asimismo las PyMEs interesadas deben presentar proyectos e información adecuada de manera de evaluar el aval a otorgar y la viabilidad del proyecto presentado.

*V. Agroaval:* fue constituida el día 17/12/2002 y comenzó a operar como tal a partir de febrero del 2003. Inicialmente contaba con 85 socios, en la actualidad ese número alcanza los 234 socios y se siguen incorporando más socios día a día. Esta constituida por un órganos de administración denominado Consejo de administración integrado por tres miembros, un órgano de gobierno ejercido por asambleas ordinarias y extraordinarias y un órgano de fiscalización a cargo de la comisión fiscalizadora.

Sumado a los requisitos exigidos por la ley, los avales que otorga Agroaval SGR están dirigidos a PyMEs que acrediten el desarrollo de actividades vinculadas al sector agropecuario dentro del territorio de una de las siguientes provincias: Tucumán, Salta, Jujuy, Santiago del Estero, Chaco, Formosa, Córdoba, Santa Fe, Buenos Aires, La Pampa, San Luis y Mendoza.

---

<sup>7</sup> Entrevista realizada a Augusto Campo, representante de Propyme SGR, el día 2/05/2004

Según lo comentado por la entrevistada Florencia Serna “las garantías más utilizadas son las financieras y las comerciales. Las financieras avalan operaciones de préstamos en entidades bancarias, sirven para la compra de insumos, herramientas o maquinarias. Las comerciales son avales que garantizan compras del socio partícipe a sus proveedores”<sup>8</sup>

Las PyMEs para acceder a los avales partiendo de la base que ya fue aceptado como socio y requiere de una garantía, deben superar el análisis y calificación de la carpeta del socio. Del análisis de la operación y de las características del socio se determina la contra garantía a requerirle. Luego se documenta la operación y se otorga el aval acordado. :

*VI. Don Mario:* es una SGR que fue autorizada por la SSEPyMEyDR para operar en marzo del 2004. Actualmente está formada por 114 socios partícipes y tres socios protectores. Entre los segundos, el más importante es Don Mario S.A., Richard Brinnand, abogado representante de Don Mario SGR explica que “DON MARIO es uno de los mayores productores Argentinos de soja ubicados en la provincia de Buenos Aires en la zona de Chacabuco. Por esta razón, los avales que se otorgan están destinados a PyMEs del sector agrario cerealero específicamente”<sup>9</sup>.

Cuenta con un Consejo de Administración, empleados administrativos que se encargan del día a día de la sociedad y con un asesor jurídico y un asesor contable.

Otorga tanto garantías financieras como comerciales, aunque predominantemente de las primeras.

Para acceder a una garantía de DON MARIO SGR las PyMEs interesadas deben presentar una solicitud de garantía junto con el texto de línea de crédito o préstamo solicitado ante el Banco Correspondiente.

#### SEGURO DE CRÉDITO

El Seguro de Crédito a la Exportación constituye un mecanismo destinado a promover el desarrollo de los intercambios comerciales que los Estados Nacionales utilizan para mejorar la competitividad de sus ventas en el exterior. El rol vital que desempeñan las exportaciones en las economías de los países hizo que la mayoría de los Gobiernos introdujesen este instrumento de política comercial externa como parte de sus programas de ampliación y diversificación de las exportaciones.

---

<sup>8</sup> Entrevista realizada a Florencia Serna, representante de Agroaval SGR el 10/05/2004

<sup>9</sup> Entrevista realizada a Richard Brinnand, abogado representante de DON MARIO SGR, el día 13/05/2004

A través del Seguro de Crédito a la Exportación, todos los exportadores pueden garantizar en sus balances, los créditos a cobrar otorgados a compradores del exterior, mediante las coberturas contra los Riesgos Extraordinarios y Comerciales.

El seguro de crédito cubre riesgos extraordinarios como ser: desastres naturales de carácter catastrófico, guerra civil o internacional declarada o no, revolución, sublevación, confiscación, expropiación, prohibición de importar o cancelación no imputable al comprador de una licencia de importación que impida el pago de la deuda o la adquisición de la disponibilidad jurídica de la mercadería por el comprador extranjero. Así como también cubre dificultad en la transferencia de divisas que importe demoras en la percepción por el asegurado de cualquier suma adeudada, cuando el obligado al pago haya cumplido con los actos necesarios para efectuarla y moratoria de carácter general que impida demandar el cumplimiento de la obligación. La suspensión o rescisión del contrato, provocada por alguno de los eventos previstos en los incisos a), b), y c) precedentes o imposibilidad de darle cumplimiento, como consecuencia del acaecimiento de tales eventos o de actos del Gobierno del país del deudor o de acto unilateral o arbitrario de resolución del deudor cuando éste o su garante es el Estado o una entidad a la que la Autoridad de Aplicación le atribuya carácter público. El incumplimiento del pago cuando el comprador o su garante es el Estado o una entidad a la que la Autoridad de Aplicación le atribuya el carácter público. Ejecución indebida de garantías, falta o demora en el reintegro de las cauciones de ejecución de contratos, mantenimiento de oferta y anticipos que le sean requeridos a empresas argentinas para participar en licitaciones públicas internacionales, por razones no atribuibles al incumplimiento de las obligaciones contractuales por parte de la empresa argentina. Actúa a título de garantía, los créditos por capital e intereses, que los bancos o entidades otorguen para la prefinanciación y financiación de operaciones de exportación o conexas a las mismas, a juicio de la Autoridad de Aplicación.

El plazo de los seguros de crédito en general es de hasta 8 años y medio, dependiendo de la naturaleza del producto exportado. En el caso de operaciones a la vista, también se cubren los riesgos extraordinarios asociados a la cobranza, ya que el exportador se ha desprendido de la mercadería sin haber cobrado su precio y puede sufrir los perjuicios de un impago.

Las operaciones susceptibles de acceder al seguro de crédito por exportación son: las exportaciones de bienes y/o servicios, admitiéndose la extensión de la cobertura a los materiales y servicios extranjeros incorporados a la exportación, como así también los

gastos locales relacionados con la exportación y financiados desde Argentina; el proceso de producción de bienes destinados a la exportación; y las exportaciones de obras

La póliza de Seguro de Crédito a la Exportación se ha convertido, en la mayoría de los países industrializados, en un requisito para la obtención de financiamiento de exportaciones. Permite al sector exportador: la apertura de nuevos mercados minimizando el riesgo de no pago, otorgar crédito directo a sus clientes, ampliar sus exportaciones, evitar la exigencia de costosas garantías o avales, y facilitar su acceso a líneas de entidades financieras.

Con el establecimiento del régimen del Seguro de Crédito a la Exportación en los años 60, se creó la Compañía Argentina de Seguros de Crédito a la Exportación S.A. (CASCE) a través de la unión de 141 compañías de seguros que operaban en el mercado argentino, suscribiendo con el Estado Nacional un Contrato de Mandato a los efectos de actuar como vehículo administrativo en las propuestas de cobertura de Riesgos Extraordinarios que efectúan los exportadores y en la emisión de las pólizas correspondientes, asumiendo por su cuenta el otorgamiento de coberturas contra los Riesgos Comerciales.

En la actualidad son 116 las compañías de seguro argentinas y extranjeras que integran el capital accionario de la CASCE. Otras compañías que otorgan seguro de crédito en la Argentina son: COFACE Argentina S.A., y Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. El Banco BICE es la autoridad de aplicación del Régimen de Seguro de Crédito a la Exportación contra los riesgos extraordinarios, por cuenta y orden del Estado Nacional.

#### PROGRAMA ESPECIALES DE CRÉDITOS PARA PYMES

##### *2.1.3. Financiamiento otorgado por la SSEPyMEyDR*

Una de las funciones de la SSEPyMEyDR es elaborar propuestas y ejecutar programas destinados a promover y facilitar el desarrollo de instrumentos alternativos y el acceso al financiamiento a las MIPyMes. Es por esta razón, que a partir del programa de gobierno se diseñan los programas de asistencia crediticias para estas empresas. Para poder cumplir con esta función cuenta con la Dirección Nacional de Asistencia Financiera, quien se encarga de elaborar y poner en marcha estos programas, brindando el asesoramiento necesario para que las PyMES puedan acceder al mismo. Este organismo actúa junto con el Banco Nación para potenciar el desarrollo de las PyMEs. A su vez, promueve el

surgimiento de las SGR y controla su adecuado funcionamiento en resguardo de los socios que la conforman.

De los programas elaborados los que se encuentran vigentes y están destinados a las PyMES son:

#### RÉGIMEN DE BONIFICACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS

Es un mecanismo destinado a favorecer el crédito a las PyMes que anualmente facturan menos de \$ 6.000.000, donde los bancos que otorguen financiación a este tipo de empresas, recibirán una bonificación por parte de la SSEPyMEyDR de hasta 8 puntos porcentuales, a una tasa promedio del 9,615%, con un piso de 6%, y un techo del 10,75%. Se trata de préstamos destinados a financiar capital de trabajo que tienen una bonificación de tres puntos porcentuales sobre la tasa de interés que cobran los bancos. Esta destinado a PyMES de todos los sectores con excepción de aquellas cuyo objeto principal sea la asistencia financiera o estén vinculadas al mercado de capitales.

Los préstamos comprendidos en el régimen ampliado de bonificación de tasas deberán destinarse a:

- Adquisición de bienes de capital nuevos de origen nacional, por un monto máximo de hasta el 80% del precio de compra, sin incluir IVA, sin superar la suma de 800.000 pesos y a un plazo máximo de 60 meses, con hasta 6 de gracia.
- Constitución de capital de trabajo, hasta 300.000 pesos, sin superar el 25% de las ventas anuales y a un plazo máximo de 36 meses.
- Prefinanciación de exportaciones: se admitirá el otorgamiento de límites rotativos hasta 3 años de plazo, por un monto de 600.000 pesos.
- Financiación de exportaciones: por un monto máximo de hasta el 80% de la operación, sin superar la suma de 1.200.000 pesos y a un plazo máximo de 48 meses.
- Constitución de nuevos emprendimientos: hasta el 30% de la inversión, sin incluir el IVA, sin superar la suma de 100.000 pesos y a un plazo máximo de 48 meses, admitiéndose, cuando el proyecto lo justifique, hasta 6 meses de gracia para capital e intereses.
- Regularización de deudas fiscales y previsionales, sin superar el 20% del monto acordado por alguno de los destinos señalados anteriormente.

La idea es que las PyMEs ofrezcan como contra garantía cualquier tipo de papel comercial mediante el cual el préstamo, se vaya cancelando automáticamente con los fondos del propio documento que se descuenta al ser abonado por el deudor.

Están disponibles desde noviembre del 2003, en un grupo de 14 entidades financieras y el total disponible para estos fondos es de 100 mil millones de pesos de los cuales ya se utilizaron 53 millones. Los bancos seleccionadas en este programa son: Nuevo Banco de Entre Ríos, Banco Galicia, Macro, Bansud, Comafi, Banco de Tucumán, Banco de San Juan, Nuevo Banco de Suquía, BankBoston, Banco Credicoop, Río, Francés, Sociéte Generale, HSBC. (SSEPyMEyDR , 20/02/04).

#### PROGRAMA GLOBAL DE CRÉDITO A LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS (MYPES II) - BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID)

Es un programa de fideicomisos que cuenta con un aporte de 100 millones de dólares del BID y 100 millones del gobierno nacional. Se esta trabajando en aspectos administrativos para poner en marcha la segunda parte de este programa a la brevedad.

#### FONDO NACIONAL DE DESARROLLO PARA LA MIPYME FONAPYME

Esta es una línea de \$80.000.000 destinada a proyectos de empresas PyMEs que deseen obtener financiamiento para la realización de inversiones que creen o amplíen la capacidad productiva de la empresa y/o introduzcan nuevos productos, servicios o procesos que mejoren en forma comprobable el desarrollo, expansión y crecimiento de dichas empresas y que contemplen un alto impacto en el desarrollo regional y generación de empleo. El estado otorga el financiamiento del 50% del proyecto como aporte no reembolsable.

La elección de los proyectos se realiza por concurso teniendo en cuenta el sector al que pertenece el ente, y las perspectivas de la información presentada. Aunque según lo comentado por el entrevistado Juan José del sector comercio exterior y asistencia a PyMEs “La selección se realiza casi en forma automática, ya que son muchos los proyectos que caen por mal llenado de formularios o falencia en la documentación”<sup>10</sup>

Estos proyectos se presentan a las Agencias Regionales de Desarrollo productivo de cada jurisdicción.

---

<sup>10</sup> Entrevista realizada a Juan José, del departamento de atención a PyMEs, el día 11/05/2004.

## FOGAPyME

El FOGAPyME fue creado también por la Ley 25.300, y su objeto es otorgar garantías en respaldo de las que emitan las sociedades de garantía recíproca y ofrecer garantías directas, hasta el 25 %, a las micro pequeñas y medianas empresas y formas asociativas comprendidas en el artículo 1 de dicha Ley, a fin de mejorar las condiciones de acceso a financiamiento de las mismas.

La administración del Fondo esta a cargo de un Comité de Administración integrado por dos representantes (Titulares y alternos) del Ministerio de Economía, Banco de la Nación Argentina, Banco de Inversión y Comercio Exterior y Secretaría de la Pequeña Y Mediana empresa y Desarrollo Regional. El aporte inicial de \$100.000.000 (cien millones) a cargo del Estado Nacional, permite también aportes provenientes de otros organismos, tanto nacionales como internacionales y privados

## FONDO NACIONAL PARA LA CREACIÓN Y CONSOLIDACIÓN DE MICROEMPRESARIOS

Este fondo fue creado para dar un mayor apoyo a la creación de unidades productivas de bienes y/o servicios por parte de grupos de trabajadores desocupados y subocupados, y a la consolidación de microempresarios existentes. Este programa está coordinado por el Banco de la Nación Argentina (BNA) y la Subsecretaría PyME del Ministerio de Economía y Producción de la Nación.

Esta iniciativa tiene por objeto el financiamiento de proyectos asociativos o individuales.

Además del crédito a baja tasa y a sola firma, FoMicro dispondrá (a través de una red de organizaciones sociales) de herramientas de acompañamiento a los beneficiarios, a quienes se les brindará capacitación, asesoramiento y orientación para asegurar el buen desarrollo de las empresas beneficiadas. Este fondo se canaliza a través de Organizaciones sin Fines de Lucro.

Al día 10/01/2004 se recibieron 560 propuestas de Organizaciones Sociales de todo el país. La cantidad mencionada superó la previsión y debido a que resulta imprescindible efectuar un proceso de selección riguroso. La inscripción permanecerá abierta para aquellas entidades que por diversos motivos no hubieran podido cumplimentar en tiempo y forma la adhesión al Programa.

Los objetivos de este programa son: fomentar, consolidar y crear microempresarios, generar nuevos puestos de trabajo, incorporar a un importante sector al sistema formal de

la economía. promover el asociativismo de trabajadores desocupados, aportar al fortalecimiento de las organizaciones sociales, incentivar desarrollo productivo local y las economías regionales.

Se financiaría hasta un monto máximo: \$30.000, y un monto mínimo de \$3.000, con una tasa anual del 7%, por un plazo de hasta 48 meses con 6 meses de gracias.

#### PROGRAMA DE ASISTENCIA PARA LA CONSTITUCIÓN DE AGRUPACIONES DE COLABORACIÓN PRODUCTIVA

El objetivo de este programa es estimular la adopción de estrategias asociativas que favorezcan la competitividad de las PyMEs, que conforman una Agrupación de Colaboración.

Este programa cubrirá los gastos operativos de las Agrupaciones de Colaboración Productiva que se conformen con un mínimo de 4 miembros, que revistan la calidad de Pymes y acrediten 3 años de antigüedad en la actividad, subsidiando en un 50 % los mismos durante los dos primeros años, sin superar \$ 60.000 anuales a través de rendiciones de cuentas trimestrales y que tengan por finalidad: incorporación de tecnología; incremento del comercio exterior; explotación de cuencas turísticas; mejora en las condiciones de negociación de compra o venta; implementación de sistemas de calidad; especialización productiva; aumento de la competitividad; complementación productiva

Se admitirán los siguientes gastos: locación de oficinas de la agrupación; sueldos y cargas sociales del personal en relación de dependencia y con carácter estable, necesario para el cumplimiento de la finalidad de la agrupación y honorarios del personal técnico contratado para tareas relativas al objeto de la agrupación; gastos de comunicaciones y servicios; viajes con finalidad comercial; papelería y material promocional, mantenimiento de instalaciones y equipos ubicados en la sede de la agrupación y pequeñas obras de infraestructura.

#### PROGRAMA DE APOYO A LA RECONVERSIÓN EMPRESARIA

Este programa está destinado a empresas PyMEs que vieron afectada la estabilidad de sus negocios a partir de la salida de la convertibilidad.

En este sentido, el PRE beneficia a las empresas PyME subsidiando hasta el 50% de proyectos de asistencia técnica que incluyan servicios tales como: Estudios de Mercado Externo e Interno, Desarrollo de Nuevos Productos y Servicios, Ingeniería de



Infraestructura Productiva, Planes Comerciales, Certificación de Normas de Calidad, etc., y que estén orientados a fortalecer su competitividad en áreas tales como: proyectos de exportación, sustitución de importaciones e integración de cadena de valor con clientes y proveedores, promoviendo la asociatividad empresaria, potenciando la competitividad e incrementando su presencia en el mercado.

El Programa cuenta con un Directorio de Consultores (DIRCON), en el cual están registrados todos los profesionales que participan como proveedores de servicios técnicos en el marco del PRE. Este Directorio es un servicio de información y consulta para todas aquellas MiPyMEs que necesiten contactar a algún profesional para el desarrollo de sus proyectos de reconversión.

Actualmente, el Programa está abierto para la presentación de proyectos bajo dos modalidades: proyectos asociativos (PDAs) y proyectos individuales (PDEs)

#### *2.1.4. Líneas especiales de crédito por parte del BICE*

El BICE surgió como un banco mayorista, cuyo objeto era brindar recursos financieros a entidades bancarias, pero luego de la devaluación dada la situación del mercado financiero tuvo que ampliar su objeto. Es por esta razón que en estos momentos cuenta con líneas de crédito para prefinanciar y financiar exportaciones y para proveer de capital de trabajo, en forma directa para empresas medianas y grandes. Este banco se fondea a su vez de capital provisto por instituciones de carácter mundial a tasas más bajas.

Si bien no tiene un departamento de asistencia especial para PyMEs ni la infraestructura de un banco que opera con el público, atienden a las PyMEs a través del departamento comercial ofreciendo una de las líneas que tiene a su disposición. El BICE contacta a las PyMEs que le interesa ofrecer sus líneas de financiamiento de acuerdo a un estudio de los sectores que son más competitivos o tienen posibilidades de crecimiento en un momento dado. También llegan a esta entidad PyMES con requerimientos de financiamiento a través de la Fundación Exportar.

#### PROGRAMA DE PREFINANCIACION DE EXPORTACIONES

En cuanto a las líneas de prefinanciación de exportaciones cuenta con una línea de créditos que se canaliza a través de la banca comercial, directamente a los exportadores y productores de bienes y prestadores de servicios o cofinanciadas con una o más entidades financieras.

Esta línea está destinada a la comercialización de productos primarios en función de su importancia en las economías regionales; manufacturas de origen agropecuario y manufacturas de origen industrial; la prestación de servicios en general con destino al mercado externo. También incluye a mercaderías temporalmente introducidas en el país para su exportación.

**CUADRO 2.3.: PROGRAMA DE PREFINANCIACION DE EXPORTACIONES**

BENEFICIARIOS	- Exportadores. - Productores y fabricantes. - Prestadores de servicios.
MONTO A FINANCIAR	Hasta el 75% del valor FOB de la exportación o del monto de los servicios. En este porcentaje se incluye al apoyo obtenido de otras entidades financieras.
LÍMITE MÍNIMO A FINANCIAR	U\$\$ 20.000
LÍMITE MÁXIMO A FINANCIAR	U\$\$ 1.000.000.
LÍMITE MÍNIMO Y MÁXIMO EN OPERACIONES COFINANCIADAS	Mínimo U\$\$ 500.000 – Máximo el menor de los siguientes parámetros: i) U\$\$ 3.000.000, ii) El 50% del monto solicitado y iii) el importe que surja de aplicar las normas del BCRA.
PLAZO DEL PRÉSTAMO	Se ajusta al ciclo productivo (aprovisionamiento de materiales y elaboración), al despacho y a la negociación de los instrumentos de pago de los bienes y/o servicios exportados, a partir de la fecha de los desembolsos.

Fuente: [www.bice.com.ar](http://www.bice.com.ar)

Los requisitos para acceder a esta línea de financiamiento son: -Carta de crédito irrevocable del exterior abierta a favor del prestatario de la prefinanciación; o contrato de venta con el importador del país de destino; u orden de compra en firme; o plan de producción de los bienes a exportar, un programa de exportación a cumplir dentro del plazo de vigencia del financiamiento y un flujo de fondos estimado para su ejecución que justifique la línea de crédito otorgada.; inscripción en el registro de exportadores; declaración jurada en la que conste que el apoyo financiero obtenido o a obtener de otras entidades financieras para la exportación que financia el BICE no supera, en conjunto el 75% del valor FOB de la venta al exterior o del monto de los servicios; declaración jurada del tomador del crédito en la que conste el detalle de participación en el valor FOB o en el valor de factura, según corresponda, de los componentes nacionales e importados

El monto será cancelado dentro de los 21 días posteriores a la fecha de cumplido el embarque y/o facturación, para lo cual deberá presentar copia del permiso y/o factura. Puede responder con fondos propios, o con el cobro de la exportación, o con el financiamiento de la exportación. Según lo comentado por Fernando Pini, oficial de

negocios del BICE “La tasa del BICE para prefinanciación de exportaciones se encuentra en el siguiente rango: (libor + 4) % hasta (libor + 6,5) %. Las tasas dependen del monto, de los días de plazo del crédito y del país de destino de la operación.”<sup>11</sup>

#### PROGRAMA DE FINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES

Este programa incluye la financiación de exportaciones de bienes y servicios de origen argentino y plantas industriales u otras obras que se contraten con la condición de ser entregadas “llave en mano”.

Asimismo, el BICE cuenta con fideicomisos de exportación, el fideicomiso financiero EXPORTA ARGENTINA, permite a los exportadores argentinos tomar créditos en pesos a valor dólar para la producción y venta de bienes al mercado mundial. Si el exportador es una PyME podrá tomar el crédito a una tasa bonificada. Esta línea es operada por los principales bancos radicados en Argentina y tiene como agente fiduciario al HSBC. Esta línea ha sido pensada para la exportación de bienes de cambio y de uso de origen nacional.

**CUADRO 2.4.: PROGRAMA DE FINANCIACION DE EXPORTACIONES**

BENEFICIARIOS	- Exportadores.
MONTO A FINANCIAR	Hasta el 100% del valor FOB del proyecto o los servicios.
LÍMITE MÍNIMO A FINANCIAR	U\$S 20.000 (para bienes de capital, durables, servicios y otros bienes) U\$S 200.000 (para plantas industriales y proyectos llave en mano)
LÍMITE MÁXIMO A FINANCIAR	U\$S 3.000.000.- (para bienes de capital, durables, servicios y otros bienes) U\$S 15.000.000 (para plantas industriales y proyectos llave en mano)
AMORTIZACIÓN DE CAPITAL	Cuotas como máximo anuales (en planta llave en mano y bienes de capital) Cuotas máximo semestrales (para el resto de los bienes)

Fuente: [www.bice.com.ar](http://www.bice.com.ar)

El fondo fiduciario esta compuesto por créditos anteriores o posteriores al embarque. El exportador debe contar con una carta de crédito, una orden de compra, un contrato de venta o una letra de cambio. Éste programa facilita a las Pymes con una tasa subsidiada en alrededor de 3 puntos. Es por esta razón, que las operaciones bonificadas para Pymes tienen un monto máximo por operación de U\$S 300.000

Las operaciones de descuento sin recurso contra la entidad financiera interviniente y/o el exportador deberá ajustarse a las siguientes pautas: operaciones avalados o confirmadas por bancos extranjeros radicados en el exterior, calificados “investment grade”, que se

<sup>11</sup> Entrevista realizada Fernando L. Pini, Oficial de Negocios del banco BICE, realizada el 22/04/2004

cursen por Convenios de pagos y Créditos recíprocos (con reembolso automático), o cubiertas por los seguros de crédito a la exportación contra riesgos extraordinarios y comerciales ordinarios, hasta el monto que cubran los mismos.

*Programa de financiación de Inversiones*

*Financiación de Bienes de capital y proyectos de inversión*

El objetivo es financiar mediante este programa bienes de capital nuevos destinados a las distintas actividades económicas tanto de empresas productoras de bienes como de servicios.

**CUADRO 2.5.: PROGRAMA DE FINANCIACION DE INVERSIONES**

<b>BIENES A FINANCIAR</b>	Adquiridos en el exterior hasta el 85% del costo de adquisición + gastos de nacionalización + IVA Adquiridos en plaza: 85% del valor+IVA-Descuentos y bonificaciones 20% del valor de los repuestos y accesorios y gastos de montaje
<b>PARA BIENES EN FABRICACIÓN</b>	Hasta el 15% con la firma del contrato de provisión, hasta el 50% adicional, período de fabricación, el remanente al finalizar el proceso de fabricación
<b>LÍMITE MÍNIMO A FINANCIAR</b>	U\$S 20.000
<b>LÍMITE MÁXIMO A FINANCIAR</b>	U\$S 1.000.000.
<b>PLAZO DEL PRÉSTAMO</b>	Hasta 5 años con amortización constantes, cómo máximo semestrales.

Fuente: [www.bice.com.ar](http://www.bice.com.ar)

Tiene características similares a lo descrito anteriormente. Sirve para financiar proyectos de inversión en bienes y servicios que propongan llevar adelante los distintos sectores de la economía. Comprende también proyectos de reconversión y modernización productiva de los distintos sectores económicos que mejoren la competitividad en los mercados domésticos.

Adicionalmente se encuentra el programa especial de financiación para la adquisición de bienes de capital para los sectores agrícola, avícola, apícola, ganadero, lácteo y forestal.

**FIDEICOMISOS**

El BICE también se encarga de armar fideicomisos financieros con empresas que pertenecen a ciertos sectores que en ese momento se encuentran en crecimiento o donde hay posibilidades de acceder a un mercado internacional. De acuerdo a lo comentado por el Oficial de cuentas del BICE, Fernando Pini “Los fideicomisos que se arman son políticos

porque son los gobernadores los que los piden y muchas veces ellos otorgan una garantía. Esto sucede, ya que el banco de la provincia no cuenta con los fondos suficientes y la banca privada de la zona no les presta”.<sup>12</sup>

En estos programas se tiene por un lado la emisión de bonos que en la mayoría de los casos en un porcentaje alto los cubrió la AFJP: por otro lado está el BICE es el que crea los fideicomisos; y las empresas medianas son las empresas que se benefician con estos programas. También está el administrador fiduciario que es un banco, en un caso fue el HSBC y en otro caso el Creedicop

#### *Fideicomiso en la Pampa*

El BICE desarrolló un programa de financiamiento de la producción y exportación en La Pampa para que el sector productivo de la provincia financie la compra de hacienda, la siembra de cosecha fina y gruesa y la producción de bienes destinados al mercado mundial.

El fondo fiduciario por \$15 millones tiene una duración de tres años y está capitalizado con el aporte del BICE por \$12 millones y de La Pampa por otro \$ 3 millones. Asimismo, designa como administrador fiduciario al banco de La Pampa y establece que el Ministerio de la Producción, a través de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, subsidiará en un 3% la tasa de interés nominal de los préstamos.

Asimismo el BICE cuenta con una serie de fideicomisos destinados a otorgar a PyMEs de Mendoza, para la prefinanciación de exportaciones y capital de trabajo de empresas dedicadas a la actividad industrial, al turismo, la vitivinicultura y la frutihorticultura. También dará crédito para la pre y post financiación de exportaciones de empresas y productores de Rafaela, Santa Fe y Rosario. Los aportes serán realizados por el BICE, el Nuevo Banco de Santa Fe y el Banco Municipal de Rosario que también se constituirá en agente fiduciario

A su vez, existen líneas de financiamiento de los servicios necesarios para la implementación de normas de calidad y estudio de impacto ambiental.

---

<sup>12</sup> Entrevista realizada a Fernando Pini, oficial de cuentas del Banco BICE, realizada el 21/04/2004

### 2.1.5. Líneas especiales de crédito otorgadas por otros organismos

#### CRÉDITO ITALIANO PARA EL SOSTENIMIENTO PYME

El gobierno Italiano ha otorgado al gobierno Argentino una línea de crédito destinada al sostenimiento de las PyMEs con proyectos de elevado impacto social. El monto total de la línea es de 75 millones de Euros.

El monto máximo a financiar a las empresas Pymes de 2.500.000 euros, pero en el caso de asociarse con una empresa Italiana podría disponer de un financiamiento extra de Euros 2.000.000. El plazo de financiación sería de hasta 10 años con hasta 3 años de gracia incluidos. La tasa de interés será como máximo del 5,2% anual al tipo de cambio en Euros.

Se recibieron entre el primer y segundo llamado 748 proyectos en respuesta a este programa, del cual hasta el momento se seleccionaron 94, de los cuales se enviaron 6 para que la institución italiana emita los reembolsos, en breve se remitirán otros 5 proyectos. La inversión total proyectada por las empresas postulantes asciende a \$1.500 millones, que equivale a aproximadamente € 441 millones. A igualdad de puntaje, tendrá primacía la fecha de presentación de los proyectos.

Si bien muchas empresas consideran la financiación a largo plazo como algo muy riesgoso en nuestro país, hay otros emprendimientos que por su naturaleza requieren de largos períodos de financiación, para ellos esta puede ser una buena opción.

Universidad de  
**SanAndrés**

# **CAPÍTULO III**



## **INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA EL COMERCIO EXTERIOR**

## CAPÍTULO III

### INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA EL COMERCIO EXTERIOR

En este capítulo se analizan los distintos instrumentos de financiación y se evalúa cual de ellos se adecua más a las distintas clasificaciones realizadas de las financiaciones posibles en las operaciones de comercio exterior.

En la segunda parte se analizan los instrumentos que ofrece Brasil para pre y pos financiación de las exportaciones.

#### *3.1. Tipo de financiaciones*

**Prefinanciación de exportaciones:** Es la asistencia crediticia previa al embarque de las mercaderías que permite a los exportadores obtener fondos para acopiar materias primas, materiales, productos intermedios, y elaborar los productos que venden al exterior. El financista asume el riesgo y el exportador es el responsable principal de embarcar la mercadería y reintegrar los fondos con el cobro de venta al exterior.

**Financiación de exportaciones:** es la financiación que obtiene el exportador luego de finalizada la producción y hasta que la mercadería se encuentra desembarcada en destino. Este período varía según el producto el modo, el medio de transporte y las condiciones de flete que imponga el mercado en ese momento. Según el instrumento de pago convenido con el comprador, el exportador puede solicitar a su banco que:

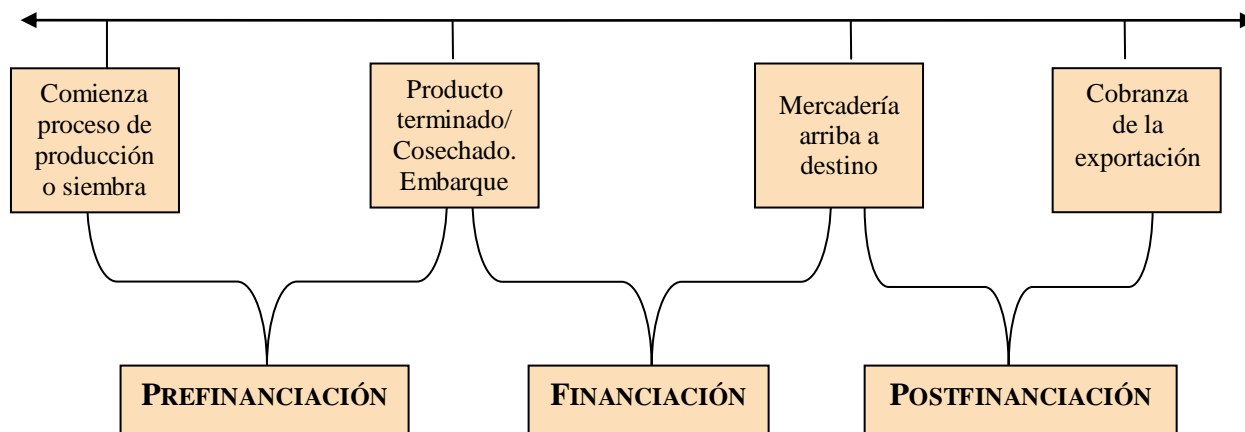
- le adelante los fondos/descuento de letras de cambio
- le compre los documentos de embarque con recursos
- le compre los documentos mediante forfaiting

**Post-financiación de exportaciones:** Permite al exportador otorgar al comprador de sus productos plazos de pago competitivos. Este período abarca desde el envío de la mercadería hasta el cobro de la misma. Según el sector en el que opere el exportador serán los plazos de pago acordados. Asimismo, hay que tener en cuenta que por lo general un exportador que recién introduce sus productos en un mercado nuevo, va tener un plazo mayor de pago, que alguien que opera desde ya hace varios años en un mercado con un producto conocido. En esta etapa también se incluyen las inversiones realizadas en el país de destino asociadas al producto, como por ejemplo el servicio post-venta, o los gastos incurridos para afianzar la relación con el distribuidor del exterior, o aquellos asociados a



la filial en el exterior en el caso que este punto fuera clave en la internacionalización de la empresa, entre otros.

**GRÁFICO 3.1: ETAPAS EN LA FINANCIACIÓN EN LAS OPERACIONES DE EXPORTACIÓN**



Fuente: Elaboración Propia

### 3.1.1. Instrumentos de financiación utilizados en prefinanciación de exportaciones

En este periodo la PyME demanda fondos para poder cubrir los gastos relacionados con el inicio de la producción de bienes, con la siembra en el caso agrícola. Adicionalmente se encuentran los costos asociados a la comercialización del producto en el mercado externo. Esto incluye la participación en ferias, los gastos relacionados con las negociaciones externas (viajes, envío de muestras, folletería y demás gastos publicitarios).

Para cubrir las inversiones relacionadas con la producción se cuenta con diversos instrumentos de financiación. A continuación se describirán cada uno de ellos, los cuales se encuentran al final en un cuadro resumen. Se hablara de producción lo cual se entiende no solo para la elaboración de bienes sino, que para este trabajo de graduación, se extiende a la siembra y a la cría de ganado.

En una operación de producción y venta existen tres partes identificables, el proveedor, el productor y el cliente. En muchos casos se da que el proveedor de materias primas financia al productor por un tiempo determinado, esto le permite empezar el proceso de producción sin la necesidad de contar con el recurso financiero en ese momento. Otra posibilidad ésta en que el productor reciba anticipos por parte del cliente que le permitan financiar parte del proceso productivo. En el comercio internacional esto es posible, si existe una relación de confianza que se genera con el cumplimiento a través de los años. Esta es la forma más barata, menos burocrática, y más rápida de obtener financiamiento, pero depende mucho de las relaciones entre las partes que componen una cadena de valor, lo cual no es un

instrumento válido para todos los casos y no podría cubrir el dinero necesario para realizar grandes inversiones en capital de trabajo.

Para obtener mayor capital de trabajo, es decir maquinaria o bienes de uso necesarios para ampliar o mejorar la capacidad productiva la PyME puede acceder a diversos instrumentos de financiación. Por un lado, se encuentran las operaciones de leasing, las cuales permiten adquirir maquinaria sin la necesidad de desembolsar grandes cantidades de dinero en un primer momento, solo requieren del pago de un canon mensual, el cual tiene ciertos beneficios impositivos. Por otro lado, encontramos préstamos bancarios en pesos en la mayoría de los casos, destinados a financiar un porcentaje de la inversión en capital de trabajo, dependiendo del plazo estamos hablando de tasas fijas o variables por un tiempo no mayor a 3 años. Debido a las inestabilidades del mercado interno y al cambio en las políticas públicas, sumados en muchos casos a una deficiente organización las PyMEs en general muestran una situación patrimonial muy débil, lo cual se ve reflejado en tasas que según un ejecutivo de cuentas de Garantizar “deja fuera de mercado a más de una PyME, desde la salida de la convertibilidad estábamos hablando de tasas superiores al 20% en determinados períodos”<sup>13</sup>. Es por esta razón, que muchas PyMEs acuden a una SGR abierta, o en el caso que sean proveedores de Petrobrás, Mastellone, u otras de las empresas mencionadas en el capítulo anterior a una SGR cerrada, con el objeto de obtener un aval que les permite negociar con las entidades bancarias mejores condiciones para su crédito. El BICE también ofrece financiación para empresas medianas, y muchas veces a una tasa menor que las entidades bancarias, ya que tiene la posibilidad de fondearse externamente.

Adicionalmente existen en entidades bancarias y en el BICE, según los términos mencionados en el capítulo anterior, líneas destinadas a la prefinanciación de exportaciones. Estas líneas ofrecen un monto equivalente generalmente como máximo al 75% o 80% del valor FOB de exportación de las mercaderías, lo cual permite a la PyME financiar la producción de la mercadería hasta el embarque. Las tasas son menores que, aquellas exigidas a los créditos para inversión en capital, ya que el riesgo es menor al estar garantizado el crédito con un documento de venta o un contrato en firme del exterior. En muchos casos cuando la operación de comercialización es habitual con un cliente en el exterior ya no se trabaja con carta de crédito ni con letras de cambio, debido a su costo y la confianza permite la cobranza por cuenta corriente. Estos casos son susceptibles de obtener

---

<sup>13</sup> Entrevista realizada a Ezequiel, ejecutivo de cuentas de Garantizar SGR, el día 7/04/2004.

financiación, ya que el analista de riesgo toma en cuenta las operaciones anteriores y el giro del negocio del exportador.

La SSEPyMEyDR mediante el programa FONAPYME de reconversión empresarial, aporta el 50% como un desembolso no reembolsable, para ser aplicado a bienes de uso o insumos que estén asociados un proyecto de recuperación por parte de la PyME.

Otra posibilidad de financiamiento más estructurada es participar de un fideicomiso financiero por ejemplo los SECUPYMES, que permiten obtener recursos previa cosecha garantizando la devolución de los mismos con el cobro de las exportaciones, ofreciendo como contra garantías los productos. Generalmente estos programas se estructuran con PyMEs exportadoras, ya que la cobranza se materializa en moneda extranjera, otorgando una mayor calzada a la operación. Las PyMEs que pudieron acceder a estos programas son aquellas vinculadas a un exportador grande como por ejemplo Cremer en el caso de cereales, o que por el sector permitía armar un fideicomiso financiero atractivo para los inversores privados. El aval de una SGR es importante también en estos casos para otorgar al instrumento de una mejor calificación de riesgo.

Existen otros organismos que organizan fideicomisos financieros como ser el BICE, los organizados por FOGABA SGR, o por las entidades bancarias.

Hasta el momento no hay fondos comunes de inversión cerrados cuyo objeto sea la prefinanciación de exportaciones. En la práctica los bancos que manejan fondos de inversión, a veces invierten en porcentajes menores en programas como los SECUPYMES u otros fideicomisos financieros que consideran atractivos por la entidad que los respalda.

Otro de los instrumentos utilizados por empresas cítricas en Tucumán y que pueden ser utilizados por otras empresas PyMEs son los valores de corto plazo que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Cuando se necesita un monto de dinero sustancial para invertir en capital de trabajo, PyMEs de un sector determinado pueden formar una sociedad controlante, con el fin de emitir valores a corto plazo. Estos son instrumentos asimilables a las obligaciones negociables pero de plazos más cortos. Los mismos serán negociados en el mercado bursátil a una tasa muy inferior en comparación de la que ofrece el sector bancario.

Para gastos de comercialización se puede acceder a créditos bancarios, como por ejemplo los préstamos para la participación en ferias, armado de los stands, folletería publicidad y viaje al lugar de destino. La Fundación Exportar a su vez, brinda a través del Pabellón

Nacional en las ferias internacionales, la posibilidad de acceder a las mismas reduciéndose notablemente los costos de participación en ferias y comercialización. La SSEPyMEyDR a través de su programa ayuda a la reconversión empresaria, plantea la posibilidad de brindar el 50% como aporte no reembolsable, de los gastos incurridos en consultoría en comercio exterior, esto puede ser una buena ayuda para que las PyMEs puedan plantear una estrategia de exportación sostenible en el largo plazo, con la visión de un consultor especializado en el área.

### *3.1.2. Instrumentos utilizados en la financiación de exportaciones*

La empresa ya se encuentra con los bienes listos para el embarque de la mercadería en el puerto de origen, la financiación que abarca este período hasta el arribo de la mercadería en el puerto de destino, suele ser menos costosa que la anterior. Esto es debido a que los riesgos van disminuyendo a medida que se concretan las distintas etapas que forman una operación de comercio exterior.

La forma más natural de financiamiento para empresas que operan cotidianamente en el comercio exterior es a través del adelanto de fondos en cuenta corriente que realiza el banco que maneja la operación de exportación.

Las líneas ofrecidas por la mayoría de las entidades bancarias son para plazos no mayores a 180 días, con tasa variable y dependiendo el país de destino y quien es el importador se exigirá un seguro de crédito a las exportaciones. Estas líneas están disponibles contra descuento de Cartas de Crédito o avaladas por letras de cambio o contrato en firme.

El Banco BICE tiene una línea de crédito especial para financiación de exportaciones, que cubre hasta el 100% del valor FOB de ventas de mercaderías y servicios, con pago a través de cuotas que pueden ser hasta semestrales. También cuenta con una línea especial para financiación de exportaciones a países del Pacto Andino (Venezuela, Colombia, Ecuador, Perú y Bolivia), el porcentaje de financiación es hasta el 75% del valor FOB. Lo interesante de este préstamo es el tiempo de reembolso que puede ser hasta 3 años, a una tasa subvencionada. .

Otro tipo de financiación que cada vez es más usual en el comercio exterior, es lo que se denomina Factoring Internacional. En Argentina esta operación esta canalizada por el sistema bancario, aunque últimamente se han instalado en el país empresas internacionales que se ocupan exclusivamente de operaciones de Factoring como ser Expo Credit Corporation. Esta empresa otorga hasta el 80% del valor de la factura en el momento del

descuento del documento, y luego cuando se cobra la venta, le otorga el resto neto de la comisión y gastos de cobranza. Para analizar el riesgo de la operación y determinar que porcentaje del valor FOB se le anticipa al exportador se tiene en cuenta que el 60% del riesgo corresponda al comprador, el 20% al riesgo del país de destino, y el 20% restante al plazo, condiciones de venta, volumen, y mercadería. Por un lado la empresa de Factoring realiza un análisis del riesgo de la cobranza en el exterior, esto es importante para una PyME ya que en muchos casos no cuenta con los medios para asegurarse la confiabilidad en el pago por parte del importador. Por otra parte, se desentiende de las gestiones de cobranza que muchas veces se dificultan cuando se opera con ciertos países. Esta operación le permite a las PyMEs otorgarles a sus clientes mayores plazos de pago, lo cual puede ser una ventaja competitiva a la hora de la elección del proveedor por parte del importador.

Para la financiación de exportaciones existe la posibilidad de armar fideicomisos financieros, constituyendo un fondo fiduciario con la documentación proveniente de la venta al exterior. La ventaja de este instrumento es que permite obtener dinero en dólares a una tasa mucho menor que la ofrecida por las entidades bancarias. Esta operación asegura al inversor el cobro de la operación en la misma moneda, aunque por la actual ley de control cambiario existe un spread adicional de tasas, que incluye al tipo de cambio del banco central y al valor de compra del dólar para hacer frente a las obligaciones contraídas con los tomadores del fondo.

Las empresas pueden financiarse como se explicó en la prefinanciación de exportaciones a través de la emisión de valores de corto plazo, negociables en el mercado bursátil.

Para las empresas cerealeras, o productoras de bienes que se pueden conservar en stock y sufren variaciones en el precio por estacionalidad o por concentraciones de la demanda, existe un instrumento que se está utilizando con mayor frecuencia en nuestro país los Warrants. Estos permiten, almacenar la mercadería y obtener financiación a través de la venta de los títulos en el mercado de valores, y luego vender la mercadería cuando exista un alza en el precio de los bienes.

### 3.1.3. *Instrumentos utilizados en la post-financiación de exportación*

El tiempo que lleva desde que la mercadería llega a destino hasta el cobro varía según las condiciones y las posibilidades de negociación de la PyME en cuestión. Lo importante de este punto es tener conocimiento de los plazos de pago que otorgan los competidores en cada operación, para saber si es competitiva como exportadora.

Hay empresas que por trabajar con tiempos cortos de cobranza, se financian a través del giro en descubierto o de la venta de cheques garantizados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires o en entidades bancarias. Estas operaciones en muchos casos dependiendo de la situación del mercado gozan de una tasa menor que la exigida para los créditos. Estas operaciones solo se pueden realizar cerca de la fecha de la cobranza ya que de otra forma la PyME no contará con los fondos necesarios para hacer frente a sus obligaciones.

La banca tanto pública como privada también ofrece créditos hasta la cobranza de los documentos, en estos casos la tasa de interés exigida será menor que en las dos etapas anteriores, ya que el único riesgo que sigue vigente en la operación es el de incobrabilidad.

Como se explicó en la sección instrumentos utilizados en la financiación de exportaciones, se pueden construir fideicomisos financieros emitiendo títulos que se cancelarán en el corto plazo o acceder al mercado de capitales a través de la emisión de valores de corto plazo. Lo segundo es factible si no es una primera emisión, ya que los plazos asociados a la misma pueden superar la fecha de cobro.

Las operaciones de Factoring se pueden realizar una vez que la operación ya está en destino, si es que el importador cuenta con buenos antecedentes.

Si estamos hablando de un proceso de internacionalización, la empresa continuará realizando inversiones en el país de destino. De acuerdo a la política del país de destino, van a ser las posibilidades de inversión de la PyME. Así también existe promoción de inversiones, como ser las Zonas Franca, que alientan la producción en una región gracias a ciertas condiciones favorables que les otorgan a las empresas. Por ejemplo Brasil incentivo la apertura de muchas autopartistas en regiones menos pobladas o de altas tasas de desempleo, gracias a los beneficios impositivos otorgados. Existen también países como Italia, que por una cuestión de historia se acercan a países como la Argentina ofreciendo créditos a menores tasas y mejores plazos, a empresas que se vinculen con PyMEs italianas.

**CUADRO 3.2: INSTRUMENTOS FINANCIEROS UTILIZADOS EN LA EXPORTACIÓN**

INSTRUMENTOS DISPONIBLES		PRE-FINANCIACIÓN	FINANCIACIÓN	POST-FINANCIACIÓN	ENTIDADES QUE LOS OTORGAN
Giros en descubierto				X	Entidades Bancarias
Descuento de cheques	Cheques diferidos garantizados			X	Entidades bancarias/BCBA
Préstamos	Clientes/proveedores	X	X	X	Proveedores/clientes
	Para capital de trabajo	X			Entidades bancarias
	Para la participación en ferias	X			Entidades bancarias
Leasing		X			Algunas empresas que venden maquinarias y rodados
Fideicomisos	Financieros	X	X	X	Se negocian en el mercado bursátil
	Productivos	X	X	X	
Fondo Común de Inversión		X	X	X	
Valores de corto plazo		X	X	X	Se negocian en el mercado bursátil
Factoring Internacional			X	X	Entidad bancaria/Empresa de Factoring
Warrants			X	X	
Programas de la SSEPyMEyDR	Fonapyme	X			SSEPyMEyDR
	Ayuda a la reconversión empresarial	X			SSEPyMEyDR
	Aportes no reembolsables para PyMEs asociadas		X	X	SSEPyMEyDR
Programa del BICE	Crédito para la inversión en capital	X			BICE
	Línea de prefinanciación de exportaciones	X			BICE
	Financiación de exportaciones		X	X	BICE
	Financiación de exportaciones a países del Pacto Andino		X	X	BICE
Zonas francas y beneficios impositivos	Argentina	X	X		Programas del gobierno nacional
	Otros países			X	Programas del gobierno de otros países
Crédito Italiano		X		X	Gobierno Italiano

Fuente: Elaboración propia

La SSEPyMEyDR como se explicó en el capítulo anterior está desarrollando un programa para otorgar en concepto de aportes no reembolsables, fondos a PyMEs que se agrupan. El objetivo es fomentar la formación de consorcios de exportación con el objeto de consolidar las exportaciones de las PyMEs Argentinas y dar una respuesta consistente a la demanda externa. Estos aportes servirían tanto para la financiación como la post-financiación de exportaciones, y serían un incentivo para salir a buscar nuevos mercados.

### **3.2. Instrumentos financieros para el comercio exterior utilizados en Brasil**

#### *32.1. Financiación a la producción exportable (prefinanciación de exportaciones)*

Es la financiación que se destina a cubrir los costos de producción de los bienes destinados a los mercados internacionales. Su función es posibilitar la adquisición de insumos, materias-primas y otros recursos para la producción.

#### **ADELANTO SOBRE LETRA DE CAMBIO (ACC)**

Las operaciones de ACC y ACE, son las modalidades de financiación al exportador brasileño más conocidas entre los profesionales que actúan en el área de comercio exterior, y representan los mayores volúmenes de negocios del mercado brasileño.

Las dos operaciones tienden a reducir los costos financieros para el exportador. Este adelanto genera mayor competitividad frente al importador extranjero, en la medida en que se concede mejores plazos y se reducen costos. Se logran condiciones comparables con las practicadas por el mercado internacional. El ACC, es el adelanto concedido en concepto de prefinanciación de exportaciones. El ACE es el adelanto que corresponde a la financiación de exportaciones, luego que se realizó el embarque.

El ACC es un adelanto efectuado al exportador por una institución financiera, con miras a la exportación. El exportador se compromete a entregar al banco financista, después del embarque de la mercancía, las respectivas divisas. En una analogía con el mercado interno, el ACC puede ser comparado a un descuento de factura de crédito.

El bajo costo de estos instrumentos lo hace deseable al exportador. Otra ventaja es que la tasa IOF (impuesto sobre las operaciones financieras) es reducida a cero.

La diferencia del ACC en relación a las demás opciones de financiación, es que además del pago, el exportador tiene que comprobar que exportó el valor demandado. Tal comprobación se da por medio de la vinculación de Registros de Exportación. Si eso no ocurre, el exportador pagará en concepto de IOF.



El BACEN reglamenta la aplicación de este instrumento, teniendo como objetivo promover mecanismo de crédito más ventajoso que los tradicionalmente ofrecidos para el mercado interno, con vistas a incentivar las exportaciones.

Cualquier empresa exportadora directa o indirecta puede beneficiarse del ACC, incluyendo las *trading companies*, las cooperativas e incluso los consorcios. Todo producto exportable puede ser amparado por el ACC, hasta que no haya reglamentación específica del BACEN prohibiendo o generando cualquier tipo de limitación.

La exportación indirecta es la venta, por el propio fabricante, de insumos que integren el proceso industrial (transformación, montaje, renovación y acondicionamiento) de bienes destinados a la exportación. La empresa exportadora final, adquirente de los referidos insumos, debe endosar el título representativo de la venta y declarar en el anverso de este, juntamente con el fabricante, que los insumos serán utilizados en cualquiera de los procesos referidos.

El plazo de pago del ACC puede alcanzar 360 días. Sin embargo, los plazos pueden ser menores teniendo en cuenta el ciclo productivo del bien en cuestión y el riesgo de la operación. Los costos del ACC, cobrados bajo la forma de intereses, normalmente en el momento de la liquidación del contrato de cambio, son calculados a partir de la tasa LIBOR.

### 3.2.2. BNDES - EXIM

El Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) concede financiación a la producción exportable por medio del programa BNDES-Exim, disponiendo de instrumentos de financiación competitivos, en comparación con los similares ofrecidos en el mercado internacional.

#### BNDES - EXIM PREEMBARQUE

Se trata de financiación a la producción de bienes para exportación, mediante apertura de crédito fijo, en operaciones realizadas por medio de instituciones financieras acreditadas.

El BNDES puede financiar la producción de hasta 100% del valor de la exportación y el plazo de pago es de hasta 30 meses.

Las empresas que acceden a los mismos son: personas jurídicas constituidas por las leyes brasileñas, que tengan sede y administración en Brasil, incluyendo *trading companies* y empresas comerciales exportadoras. La tasa de intereses cobrada equivale al costo

financiero más el *spread* básico y el *spread* del agente. Las garantías pueden ser directamente cedidas por la empresa PyME o avaladas por una garantía solicitada al Fondo de Garantía para la promoción de la competitividad (FGPC).

#### BNDES - EXIM PREFINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES ESPECIAL

Se trata de financiación al exportador de los recursos necesarios para la producción de bienes de exportación, sin vinculación a embarques específicos. Es concedido por medio de instituciones financieras acreditadas, mediante la apertura de crédito fijo.

La parte financiada por el BNDES tendrá en cuenta el aumento estimado de las exportaciones en relación a los 12 meses anteriores. El plazo es de hasta 12 meses, pudiendo ser extendido hasta 30 meses en determinados casos. La tasa de interés cobrada equivale al costo financiero añadido al *spread* básico y al *spread* del agente. Generalmente el *spread* básico es la tasa LIBOR o TJLP más ciertos puntos (1 para empresas chicas, 2,5-3 para empresas grandes). El *spread* del agente varía si la operación está garantizada o no. En el caso de la operación garantizada por el FGPC (conocido como Fondo de Aval del BNDES), el *spread* es de hasta el 4%.

Las garantías serán negociadas entre la institución financiera acreditada por el BNDES y el cliente. Micro, Pequeñas y Mediana empresa podrán solicitar garantía por el FGPC.

#### 3.2.3. Financiación a las exportaciones (luego del embarque)

Muchas veces la oferta de financiación para la comercialización externa representa el diferencial necesario para la realización del negocio.

#### ADELANTOS SOBRE ACE

Como se mencionó las operaciones de ACE, juntamente las de ACC, representan los mayores volúmenes de negocios del mercado brasileño de crédito a las exportaciones.

El ACE es un descuento realizado por una institución financiera al exportador, con miras al efectivo embarque de mercancías exportadas. Reduce los costes financieros para el exportador brasileño, generando competitividad en los negocios. En esta fase, además del contrato de cambio como garantía de la operación, ya existen los documentos representativos de la venta, entre los cuales se encuentran la Letra de Cambio.

El ACE cuenta con las mismas ventajas otorgadas al ACC. El origen de los recursos es el mismo, y se repiten las reglas para exportadores y productos amparados.

El análisis de riesgo y los intereses cobrados son parecidos, lo que se reducen son los costos, ya que se disminuyen los riesgos por haberse producido el embarque. Las garantías complementarias exigidas son menores, ya que se cuenta con el respaldo de la documentación de embarque. El plazo máximo para el ACC es de 360 días y el del ACE es de 180 días.

#### BNDES - EXIM POST-EMBARQUE (SUPPLIER'S CREDIT)

Existe también la posibilidad de refinanciar las exportaciones de bienes y servicios, ya embarcados, concedido por el BNDES hasta 100% del valor exportado, y por un plazo de pago de hasta 12 años. La tasa de descuento cobrada equivale al costo financiero (LIBOR) añadido el *spread* básico, y el *spread* del agente (en operaciones indirectas), o del *spread* de riesgo (operaciones directas)

#### 3.2.4. Programa de financiación de las exportaciones PROEX

El PROEX fue creado por el Gobierno Federal en 1991, con el objetivo de proporcionar a las exportaciones brasileñas condiciones de financiación equivalentes a las del mercado internacional. Al largo de los años el PROEX se afianzó como una de las principales fuentes de financiación del comercio exterior brasileño. Su principal instrumento legal es la Ley nº 10.184, de 12 de febrero de 2001.

El Programa apunta a la exportación de bienes y servicios. Los bienes tienen que ser un objeto de apoyo a los servicios de instalación, montaje y puesta en marcha, en el exterior, de máquinas y equipamientos de fabricación nacional. Actualmente, más del 90% de los productos incluidos en el NCM son elegibles para el PROEX.

Dada la complejidad de tales operaciones, las mismas son examinadas por el Comité de Crédito a las Exportaciones. Los recursos del PROEX provienen del Tesoro Nacional, y son previstos anualmente en el presupuesto general. Este programa solo está disponible en la fase del post-embarque. El PROEX canaliza las operaciones por el Banco de Brasil S.A, en la calidad de agente financiero.

Los plazos de pago de la financiación concedida varían de 2 meses a 10 años, dependiendo del producto y de las operaciones. Las exportaciones pueden ser realizadas individualmente o en “paquetes”. Se entiende por “paquetes” de exportación la venta, en una única transacción, de productos de naturaleza conexas, sin embargo con plazos de pago diferentes.

El exportador es beneficiado por la reducción de los intereses, pero no recibe los recursos directamente, sino que el gobierno subvenciona la tasa, bonificando a la entidad financiera que otorgó el préstamo.

La operación financiada con tasa bonificada puede llegar hasta los 10 años de plazo, financiando hasta el 85% del valor FOB, para mercaderías con el 60% de origen nacional como mínimo.

#### PROEX FINANCIACIÓN

La financiación es concedida al exportador (*supplier's credit*) o al importador (*buyer's credit*) de bienes o servicios brasileños. Para tener acceso a esta modalidad, el interesado debe dirigirse al Banco de Brasil S.A.

En el *supplier's credit* el exportador, después de contratada la venta externa con el importador, embarca sus mercancías, emite la letra de cambio correspondiente y la descuenta en el Banco de Brasil S.A, después de realizado el endoso del importador y del aval del banco en el exterior.

En el caso del *buyer's credit*, el exportador contrata la venta externa con una entidad pública de otro país. El beneficiario de la financiación es el importador, quien en la medida en que recibe el bien o el servicio contratado, autoriza el crédito en la cuenta del exportador.

El porcentual máximo admitido para financiación es del 85% del valor de la exportación, puede alcanzar el 100% solamente en situaciones excepcionales. El plazo de gracia es de hasta 180 días después del embarque de la mercancía.

Son admitidos como instrumentos de garantía: la fianza personal, la carta de crédito, créditos documentales o títulos emitidos con cláusula de reembolso automático por el CCR, el seguro de crédito a la exportación, el aval del gobierno o banco oficial en las operaciones con entidades extranjeras del sector público, así como otros.

#### FINANCIACIÓN CON RECURSOS DEL PROPIO EXPORTADOR O DE TERCEROS

Se encuadran en esta situación las exportaciones financiadas que no encarecen la dotación presupuestaria del Gobierno Federal, siendo conducidas por las instituciones financieras o por los exportadores, con recursos propios. Es decir, todas las operaciones no encuadradas en el PROEX son consideradas como financiación con recursos del propio exportador o de terceros. Aquí se incluyen líneas de pre y post financiación de exportaciones, otorgadas por

las distintas entidades financieras, generalmente sobre la base del descuento de documentos.

### 3.2.5. *Otros instrumentos e instituciones que garantizan operaciones de comercio exterior*

Al hacer su venta externa, el exportador tiene que protegerse del riesgo comercial (no cobrar). Existe también el riesgo de que algún gobierno suspenda las remesas de divisas al exterior, este es el riesgo político. Es por esta razón que existen en el mercado gran cantidad de garantías o instrumentos que minimizan estos riesgos.

En Brasil existen instituciones que otorgan seguros y garantías contra los riesgos que se mencionaron anteriormente para operaciones con medianas y pequeñas empresas, como ser el *Fondo de Garantías para la Promoción de la Competitividad (FGP)*.

En este país también existe un *convenio de pagos y créditos recíprocos*, firmado con países miembros de ALADI. El CCR es una cámara compensadora de los valores de importación y exportación de los países que integran ALADI. Es un convenio existente entre países latino americanos, con el objetivo de estimular sus relaciones financieras. Facilita la expansión del comercio recíproco y sistematiza las consultas mutuas en materias monetarias, cambiarias y de pago.

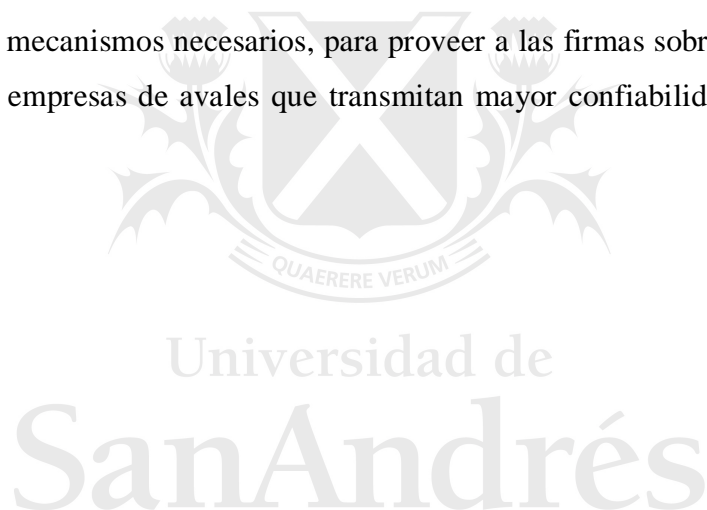
Los Bancos Centrales de cada país responden por las operaciones, asegurando a los demás bancos de sus países, el pago de las transacciones conducidas a través de este mecanismo. Los países integrantes del CCR son los miembros de ALADI (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela) más la República Dominicana.

Asimismo se utiliza mucho en este país el seguro de crédito a la exportación. La compañía que los otorga es SBCE, Compañía de seguro Brasileña de Crédito a la Exportación, según información extraída de la Secretaria de Comercio exterior de Brasil (Secretaria de comercio exterior, 2003:16). Es una empresa especializada y autorizada a operar solamente con el SCE. Un de sus accionistas es la compañía de seguros estatal francesa de crédito a la exportación COFACE. El SCE tiene por objetivo resguardar las exportaciones brasileñas de bienes y servicios contra los riesgos comerciales, políticos y extraordinarios que puedan afectar las transacciones económicas y financieras vinculadas a las operaciones de crédito a la exportación.

También se encuentra *el Fondo de Garantía a las Exportaciones (FGE)*, que está vinculado al Ministerio de Hacienda y tiene como finalidad dar cobertura a las operaciones de seguro de crédito a las exportaciones

En síntesis en la última parte de este capítulo se analizó los instrumentos financieros que brinda el gobierno Brasileiro en concepto de pre y post financiación de exportaciones. A diferencia del gobierno Argentino, este país cuenta con instrumentos específicos planteados desde el gobierno para incentivar las exportaciones remarcando esencialmente tres aspectos:

- 1) generar distintos mecanismos que lleven a una tasa de financiación competitiva en el mercado mundial;
- 2) generar plazos de pagos mayores, para aumentar la competitividad de las exportaciones
- 3) plantear los mecanismos necesarios, para proveer a las firmas sobre todo las pequeñas y medianas empresas de avales que transmitan mayor confiabilidad en los mercados externos.



# **CAPÍTULO IV**



## **LA REALIDAD DEL FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES ARGENTINAS**

## CAPÍTULO IV

### LA REALIDAD DEL FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES ARGENTINAS

En la primera parte del capítulo se analizan los requisitos en general que se les exige a las PyMEs a la hora de acceder al financiamiento bancario y así como también los requisitos que exigen las SGR y el BICE para poder obtener un aval financiero.

En la segunda parte se evalúa la realidad de las PyMEs, es decir en líneas generales por sectores, como es la situación financiera de las mismas. Para ello se efectuaron entrevistas a algunos empresarios PyMEs y se complementó con información más general obtenida de entrevistas realizadas a los que ofrecen los programas de financiamiento.

#### *4.1. Panorama general*

Desde la salida de la convertibilidad el sistema financiero se debilitó, ya que no había tomadores de créditos creíbles, ni PyMEs que estuvieran dispuestas a pedir créditos por la inestabilidad del mercado interno. A medida que avanzó el 2002 y 2003, se fueron flexibilizando algunas medidas tomadas durante la emergencia económica pero no se llegó a una completa recuperación del mercado financiero, y del sistema bancario.

A continuación se analizarán las dificultades que enfrentan las PyMEs en Argentina al momento de intentar acceder al crédito.

En primer lugar, las tasas de interés son elevadas, dada la dificultad de proyectar un escenario futuro y el panorama patrimonial que enfrentan la mayoría de las PyMEs, los bancos se resguardan del riesgo mediante tasas altas. Es por esta razón que como se mencionó en capítulos anteriores muchas PyMEs recurren a una SGR para obtener un aval y de esta forma financiarse a una mejor tasa.

Asimismo el estudio de las carpetas no es simple, ya que los oficiales de créditos no pueden aplicar ciertos índices preestablecidos ya que dejarían a la mayoría de las PyMEs fuera del sistema financiero. Es por esta razón que el estudio que se realiza es más bien crítico teniendo en cuenta no solo la situación pasada, sino el crecimiento del sector y las proyecciones futuras de las empresas. Este estudio no solo lleva más tiempo sino que implica altos costos adicionales.

La evaluación de la situación crediticia de la PyME y la calificación del riesgo se realiza sobre la base de patrimonio y no de proyectos. Este es un punto muy criticado por los



empresarios, ya que frente a un panorama político y económicamente inestable que presenta la Argentina es imposible mantener un situación patrimonial prolija. La situación macroeconómica afecta notablemente a la realidad de las PyMEs sobre todo de ciertos sectores.

El financiamiento a largo plazo es casi inexistente, como se analizó en el capítulo 2 los mayores plazos de repago eran de 2 o 3 años, lo cual es un período acotado si se tiene en cuenta que una inversión en capital de trabajo se recupera como mínimo en 5 años, y en los primeros años por lo general se necesita realizar una continua reinversión hasta que el proyecto funciona correctamente.

Los empresario PyMEs consideran que las contra garantías exigidas por las entidades bancarias son demasiado exigentes y acotadas. Se aceptan garantías hipotecarias pero solo en primer grado, las garantías prendarias no son admitidas o el valor que se otorga a esos bienes son mucho menor del valor de mercado. Existe una complicada administración de las garantías prendarias e hipotecarias, lo que exige permanente verificación para determinar su estado y valor, evitando desguaces o traslados de los bienes sin previo aviso. También hay seguros que deben renovarse anualmente previa verificación y tasación, agenda para evitar la prescripción de los gravámenes hasta la cancelación del préstamo.

Otro punto muy importante es el seguimiento de la evolución empresarial. A la banca minorista le resulta muy difícil y costoso realizar un continuó seguimiento de la PyME que accedió al financiamiento. Este es un punto muy importante ya que la entidad con conocimiento de la situación podría prever algún mecanismo frente a un inconveniente transitorio para responder al crédito.

Los requisitos mínimos, que en general son exigidos a las PyMEs para acceder al crédito, por las entidades bancarias minoristas son:

- Copia Certificada por el consejo local de Ciencias Económicas de los últimos 3 Balances
- Copia Autenticada del Estatuto Social
- Copia Autenticada de Asamblea con Designación de autoridades (última)
- Copia Autenticada de Acta de Asamblea con distribución de cargos (última)
- Copia Autenticada de Acta de Asamblea con distribución de utilidades (última)
- Fotocopia de los comprobantes de pago de IVA de los últimos 6 meses

- Fotocopia de los comprobantes de pago de Aportes jubilatorios, cargas sociales, y distribución de utilidades de los últimos 6 meses.
- Declaración Jurada de Impuestos a las Ganancias (último año)
- Reseña breve de la actividad y destino de los fondos solicitados
- Detalle de la contra garantía a ofrecer
- Deuda bancaria actualizada
- Manifestación de bienes de los socios o directores de la empresa (si es unipersonal la empresa)
- Flujo de caja estimado que acompañe el plazo de crédito pedido
- Venta de los últimos 3 años y de lo que va del corriente

A partir de estos datos las entidades bancarias evalúan el riesgo del proyecto. En primer lugar, se estudia el pronóstico de ventas, las materias primas, los seguros contraídos y las garantías ofrecidas, de esta evaluación se obtiene un porcentaje del riesgo. Luego se analiza la situación del accionista teniendo en cuenta la experiencia y la solvencia del mismo. La situación general es un factor importante a tener en cuenta para evaluar el riesgo de un proyecto, esto implica un análisis de la viabilidad de la inversión y del sector económico. Para evaluar el financiamiento del proyecto se estudia: el patrimonio mínimo, el calce de los flujos, y el déficit de liquidez. Otros riesgos que también se tienen en cuenta son: si los activos en los cuales se va a invertir tienen un uso alternativo, si hay regulaciones que se debe tener en cuenta, y cual va ser el impacto ambiental.

Los tres puntos que hacen que una empresa obtenga una mayor calificación son: la experiencia y fundamentos de inversión del accionista, la experiencia y la capacidad financiera de los ejecutores y las contra garantías ofrecidas.

#### *4.1.1. La mirada de las PyMEs frente al crédito*

Las PyMEs no piden crédito por varios motivos. Una gran mayoría, por la crisis que atravesó el país posee un stock de deuda fiscal imposible de regularizar sino a través de un plan que puede llevar a una limitación del capital de trabajo en un tiempo crítico como el actual. A pesar de esto, el primer requisito del Banco es estar al día con la DGI, lo cual lleva a una limitación de las PyMES que se encuentran en la situación previamente descrita.

Adicionalmente si alguna vez le rechazaron cheques en el banco, incumple con otro de los requisitos exigidos por los prestamistas, que es no figurar en ninguna Base de Datos Comerciales.

Además los bancos según lo comentado por Roberto Maceri, vicepresidente industrial del CAME “el banco le exige que no sólo exhiba su proyecto, sino que demuestre como sobrevivió y como piensa sobrevivir en el futuro. Si para una empresa grande es difícil evaluar el escenario futuro en un país como Argentina, para una empresa chica cuya demanda es más volátil y su pasado no sigue un patrón es casi imposible realizar un balance proyectado y un flujo de fondos a 36 meses”.

#### *4.1.2 Los requisitos de otros agentes crediticios*

Las SGR para otorgar avales realizan un diagnóstico y una calificación del riesgo de las empresas, para ello analizan los puntos que se describirán a continuación. Es importante para las SGR, la actividad que realiza la PyME, el sector al que pertenece y la antigüedad que lleva operando en el sector. A diferencia de los bancos a las SGR les interesa analizar la cadena de valor de la PyME, es importante saber quienes son sus proveedores, sus clientes y competidores, las referencias bancarias y si pertenece a una Cámara Empresaria. Se analizan las ventas de los últimos doce meses, y se compara con los tres últimos años para tener un panorama general. Anteriormente se pedía un flujo de fondos futuros, pero ahora consideran que si para las empresas grandes es difícil proyectar a futuro para las PyMEs es casi imposible.

Es esencial para las SGR que las empresas sean PyMEs, es por esta razón se estudia si las empresas controlantes, en el caso que hubiera, son también PyMEs. Asimismo se analiza quienes son los socios que conforman la empresa PyME y en que porcentajes.

En cuanto al préstamo se evalúa cual es el monto, el plazo, el período de amortización, el destino de los fondos y las contra garantías ofrecidas. En el Anexo 7 se encuentra un modelo de carpeta comercial de Garantizar SGR, con información detallada de los requerimientos.

El BICE para otorgar créditos adicionalmente a los requerimientos bancarios, exige un cash flow futuro por 12 meses y una carta de la Gerencia en el cual se exponga los juicios como demanda y el actual estado de los mismos.

Esta entidad realiza un estudio más profundo y detallado de la empresa a quien se le va a otorgar el crédito. Es así que se pide la historia de la firma, la composición accionaria y del

grupo controlante si lo hubiere, el organigrama funcional y la dotación de personal al momento, una descripción detallada de los productos que comercializan, el posicionamiento y participación en el mercado interno, los principales competidores y sus clientes y las condiciones de ventas con los mismos. Si es una empresa exportadora se detallará la operatoria de exportación habitual de la compañía indicando instrumentos utilizados, forma de exportación, plazos, volúmenes, precios unitarios promedios, los contratos si hubiera, y el monto exportado en el último año y los meses anteriores. Ver en anexo 6 detalle de los requisitos exigidos por el BICE.

## **4.2. Evaluación de la situación financiera de las PyMEs**

### *4.2.1. Situación de los microemprendimientos y pequeñas empresas*

De las entrevistas realizadas a empresarios de microemprendimientos y pequeñas empresas surge, que a partir de la devaluación se les abrieron mayores posibilidades de vender en el mercado externo. Muchas de estas empresas cuentan con productos únicos y diferenciados por su calidad, su valor artesanal, su creatividad o unicidad, los cuales son requeridos y valorados por clientes del exterior. Sin embargo, debido al poco volumen de estas empresas y al no poder tener una oferta constante, la exportación es un negocio que se da por oportunidades y no en forma regular.

Estas empresas generalmente surgen a partir de la idea de un emprendedor que junto con familiares, inician un negocio. En la mayoría de los casos se autofinancian o acceden a préstamos personales respaldados por garantías reales, por esta razón buscan flexibilizar lo más posible los costos, y realizar inversiones en forma paulatina y creciente.

El proceso de exportación se inicia de una forma similar, ya sea en forma individual o en grupo, dan respuesta a un pedido en el exterior autofinanciando la exportación, ya que minimizan los costos y buscan ayuda en fundaciones para responder a esta demanda. Por lo general, trabajan con instrumentos financieros de exportación como ser cartas de crédito o contratos comerciales, los cuales le permiten asegurarse el cobro. La relación comercial muchas veces no continúa, ya que el cliente externo tiene dificultades para operar con una firma con oferta reducida e inconstante.

La mayoría de ellas piensan que los instrumentos financieros como ser los fideicomisos, los fondos comunes de inversión, los préstamos de empresas, son opciones de financiación para empresas grandes. Según lo comentado por uno de los entrevistados Eduardo Graus

“Los instrumentos financieros como los fideicomisos, fueron diseñados para empresas de mayor envergadura”<sup>14</sup>

Desde el sector privado se observa un leve recupero de la oferta crediticia, cuyos requisitos en la mayoría de los casos son demasiados exigen todavía para estas empresas, aunque se piensa que en el largo plazo las exigencias irán disminuyendo a medida que se establezca y fortifique el sistema financiero.

Desde el punto de vista del mercado de capitales estas empresas si bien no tiene una limitación formal en cuanto a requisitos para acceder al mismo. En la actualidad no existen inversores dispuestos a destinar recursos financieros a proyectos o empresas que recién se inician.

Desde el punto de vista del sector público la SSEPyMEyDR cuenta con una partida presupuestaria aprobada por u\$s 200.000.000 para poner en marcha el programa MyPyMEs II, con el objeto de financiar a micro y pequeñas empresas a lo largo de sus procesos productivos. Estos fondos generalmente se eligen por concurso y se privilegia a aquellos emprendimientos que tengan un impacto social, ya sea por la creación de nuevos puestos de trabajo o por el desarrollo de una determinada región. También esta en marcha el programa FoMicro, que busca generar más puestos de trabajo alentando el surgimiento de nuevos emprendimientos, sobre todo de desocupados o de personas que forman parte de un plan trabajar. Este programa se canaliza a través de ONGs pudiendo acceder al mismo personas que muestren cierta necesidad económica y cuyos proyectos sean viables.

#### 4.2.2. *Situación de pequeñas y medianas empresas*

Argentina es un país productor principalmente de materias primas, que se destaca por sus productos agropecuarios. Las industrias que se desarrollaron en Argentina vieron dificultada su tarea por la inestabilidad de las políticas gubernamentales, esto llevó a que muchas de ellas fueran a operar a países vecinos. Las empresas de servicios en Argentina empiezan a crecer a partir de la década de los 90, y a partir del desarrollo de internet y las telecomunicaciones empiecen a pensar en conceptos como economía de escalas e internacionalización.

La realidad a grandes rasgos de estos tres sectores es tan distinta, que para un análisis general de lo que sucede en estas empresas en cuanto a la financiación de las exportaciones, se dividió para este estudio en tres sectores: agropecuario; industrial;

---

<sup>14</sup> Entrevista realizada a Eduardo Krause fundador de la empresa Argelaga el día 03/05/2004

servicios y se contactó a empresarios y entes respectivos para dar una reseña de su situación respecto al tema ya mencionado.

#### SECTOR AGROPECUARIO Y GANADERO

Durante años el sector agropecuario y ganadero se financió con créditos otorgados por entidades bancarias tanto públicas como privadas. El resultado fue tener que endeudarse muchas veces hipotecando campos o sus viviendas y en el caso que fuera posible sus maquinarias, es por esta razón que la relación con estas entidades nunca fue del todo satisfactoria.

En el 2002 el boom de la soja junto con la devaluación incentivo notablemente el crecimiento del sector. Es así que hoy en día el agro es visto por los inversores, que cuentan con un mercado de capitales debilitado y pocas opciones de inversión, como un activo muy interesante para invertir y de alta rentabilidad. Esta oportunidad y el avance de la legislación en materia de instrumentos de financiación, permitió que se desarrollaran instrumentos más estructurados que se utilizaron en distintos rubros del sector agrario.

Es así que al día hoy se instrumentaron 5 SECUPYMES, y otro se encuentra en formación. El primer SECUPYME, se colocó en el mercado de capitales el 13/12/2002, con el objeto de financiar las exportaciones de productores de arroz. Estaba compuesto por aproximadamente 17 PyMEs de ese sector, que tenían en común la empresa exportadora. De esta forma, se logro financiar a estas PyMEs a una tasa notablemente menor de las que se exigía en ese momento en el sistema bancario. El fideicomiso financiero pudo colocar exitosamente los títulos por un valor de U\$S 1.350.000. Las PyMEs que lo conformaron estuvieron tan conformes con los resultados que para la próxima cosecha organizaron el SECUPYME IV, con la ayuda de Garantizar SGR. Esta vez pudieron colocar en el mercado de capitales títulos por un monto de U\$S 2.012.500.

El SECUPYME II estuvo formada por PyMEs productoras de poroto en este caso se juntaron a más de 30 empresas, cuyo denominador común era la firma Cremer, como empresa exportadora. La misma propuso una lista de PyMEs productoras de porotos que estarían interesadas en participar de este fideicomiso, Garantizar SGR las contactó, seleccionó aquellas que podían participar del programa y armó el fideicomiso, que colocó en la bolsa títulos por un valor de U\$S 1.800.000. Uno de los entrevistados gerente de la Sociedad Comercial del Mercosur, empresa comercializadora de poroto de la ciudad de Salta, participante del fideicomiso SECUPYME II señaló “En un principio este

instrumento parecía complicado, luego de entender como funcionaba y de la tasa de financiación de la que estábamos hablando no dude en que era una buena oportunidad para la empresa, ya que permitiría financiar parte del proceso de siembra, para una año que se esperaba una buena cosecha”<sup>15</sup>

SECUPYME III fue un fideicomiso mixto con empresas PyMEs productoras de distintos tipos de granos: soja, girasol y maíz, el monto de colocación ascendió a U\$S 3.885.000.

El último SECUPYME que se colocó en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue el día 24/02/2004 por un valor nominal de U\$S 2.671.000. Este está formado por PyMEs productoras de soja, porotos, maíz algodón y aluvia, que mediante este instrumento pudieron financiarse a una tasa del 6,5% anual, pagadero en su totalidad al vencimiento del plazo de amortización. La titulización se realizó a través de letras de cambio a la vista, libradas a la orden de cada PyME seleccionada en dólares estadounidenses, avaladas y aceptadas por Garantizar. El agente colocador fue el Banco de Valores, junto con la participación de otros agentes. La empresa calificadora de riesgo Moody’s Latino América S.A. le otorgó a este instrumento una calificación de tipo A+, significa que “aquellos títulos de deuda o certificados de participación que presentan una alta probabilidad de cobro del capital y/o intereses de acuerdo con las condiciones originalmente pactadas”. El signo (+) implica una perspectiva positiva para enfatizar la categoría asignada.

Actualmente Garantizar está organizado el programa SECUPYME VI con micro y pequeñas empresas productoras de miel, que forman parte de una cooperativa en Córdoba, la cual va actuar como agente exportador, garantizando el fideicomiso con la exportación del producto y un aval otorgado por el gobierno de la provincia de Córdoba.

Frutucuman S.A. es una empresa minifundista de Taffi del Valle en Tucumán, la cual compra cítricos a distintas PyMEs del lugar y exporta al puerto de Rotterdam. Esta empresa acudió al mercado de capitales mediante la emisión de valores de corto plazo. Hasta la fecha lleva realizada 5 colocaciones por un monto total de U\$S 454.050. Este instrumento le permitió financiarse por períodos cortos consecutivos a una tasa mucho menor que la que podía obtener en el sistema bancario.

---

<sup>15</sup> Entrevista realizada al Ingeniero Gustavo Alsina, sociogerente de Comercial del Mercosur S.A., el día 08/04/2004.

Adicionalmente se cuenta con fideicomisos financieros organizados en la Provincia de Buenos Aires, a través de FOGABA SGR y créditos a una tasa muy baja otorgados por el Consejo Federal de Inversiones a través de Banexo.

Canogli S.A. es un frigorífico radicado en Tandil, que obtuvo financiamiento a través de un fideicomiso organizado por BANEXO y garantizado por FOGABA SGR. Los fondos se destinaron a facilitar la concreción de exportaciones de carnes de primera calidad a la Comunidad Europea.

Jorge Morresi, productor de naranjas de San Pedro, recibió un préstamo de 30 mil dólares del CFI (Consejo Federal de Inversiones) para financiar hasta el 70% de los costos de la exportación que a mediados de este año realizó a la Comunidad Económica Europea. Fue el primero otorgado en la provincia de Buenos Aires por la línea para Producción Regional Exportable, implementada a fines del año pasado. Morresi, cuyo establecimiento de naranjales de 70 has., con planta de empaque propia produce un promedio de 18.000 kgs. por hectárea, solicitó el crédito para financiar los costos de producción del ciclo biológico –poda, raleo, movimiento de suelos, curas, materiales, cosecha y empaque- y los de comercialización –transporte, seguro, manejo de carga y gastos de exportación-.

Otro ejemplo es Cabaña Malka que pudo acceder a un crédito del CFI que le permitió cubrir costos de stand, folletería, pasajes, estadía y posicionarse en la vidriera apícola internacional, estableciendo contactos comerciales firmes con apicultores del Líbano, Libia y México, durante Apimondia, la Feria Internacional más importante del sector.

“De los 106 expositores de todo el mundo, Malka fue el único criadero de abejas reina presente en la Feria, que 3000 personas del ambiente apícola visitaron entre el 24 y 29 de agosto, en Eslovenia”, explica su titular, Martín Braunstein<sup>16</sup>. Diariamente, entre 200 y 250 personas visitaron el stand de esta empresa familiar, que exporta abejas reinas genéticamente mejoradas a Francia, Italia y España, desde la ciudad de La Plata.

El empresario cuenta que "el público se acercaba, tanto por el producto ofrecido como por el video que documenta el proceso de cría desde su inicio hasta el embarque de las cajas en Ezeiza y que la gente quería comprar". También lo sorprendió que los productores mejicanos identificaran a la Cabaña por una publicidad que realizan desde 1999 en la revista especializada "American Bee Journal" de Estados Unidos.

---

<sup>16</sup> Entrevista realizada a Martín Braunstein, sociogerente de Malka, establecimiento apícola el día 23/04/2004



Por estos días, en Malka comienzan a armar el plantel de crianza de reinas que estarán disponibles desde el 20 de octubre al 20 de abril para atender la gran demanda de apicultores del hemisferio norte, estimando que la producción aumentará en un 50% respecto del año pasado.

Los mencionados son algunos de los ejemplos de empresas del sector que han podido acceder al financiamiento a través de instrumentos no tradicionales y de créditos con tasas muy bajas gracias a la intervención de entidades como el CFI, SGR, inversores privados y el mercado de capitales. Estos ejemplos, muestran que en la práctica hay PyMEs que más allá de las barreras y debilidades del sistema bancario buscaron la forma de acceder al financiamiento a una tasa posible de cubrir con sus ventas. Abre la posibilidad a que muchas PyMEs que por desconocimiento o desconfianza no se atreven a probar nuevos instrumentos, salgan al mercado en busca de nuevas formas de financiamiento que se adecuen a las características y requerimientos de cada caso.

#### SECTOR INDUSTRIAL Y DE SERVICIOS

Este sector en general no ha sido beneficiado por las políticas públicas de los últimos gobiernos. En el país existen zonas francas o regiones donde se otorgan beneficios fiscales, pero si se comparan con los otorgados en países vecinos como Brasil son muy bajos. Durante la convertibilidad fue muy difícil competir a nivel mundial, ya que no se contaba en la mayoría de los casos, con los últimos avances en la tecnología y la mano de obra era muy costosa. Luego de la devaluación, como los salarios no se ajustaron, Argentina pasó a ser un país con mano de obra más barata y en algunos sectores calificada. Es por esta razón que muchas empresas extranjeras, latinoamericanas, vinieron al país a instalar call center de sus empresas, esta es un ejemplo de exportación de servicios.

Entre las empresas industriales que obtuvieron financiamiento para acceder a los mercados externos se encuentra: Inoxpla Ingeniería es una PyME que en sus 17 años de trabajo en calderería industrial en acero inoxidable, hierro, aluminio, titanio, y cobre, se especializó en base a la calidad en la ciudad de la Plata. FOGABA garantizó la prefinanciación de la exportación de 18 vaporizadores ambientales para 02/n2n. que la firma envió a la filial chilena AGA S.A.. El monto total de la exportación a Chile fue de u\$s 31.752 en un primer embarque que se duplicó sólo 2 meses después. La empresa financió esta segunda operación con el excedente de la primera, por lo que el aporte de FOGABA significó el disparador de una capacidad financiera que le permitió continuar el giro en forma autónoma. Se evaluó a la empresa que ocupa a 17 trabajadores y a pesar de algunos

inconvenientes formales se procedió a su financiación, por la calidad del proyecto presentado.

La firma ESAT S.A. se financió a través del mercado de valores mediante la emisión de valores de corto plazo que se colocaron en la Bolsa de Buenos Aires en ocho series por un monto total de \$175.000, más U\$S 175.000. Ésta PyME fabrica pelotitas de tenis que son exportadas a Europa.

Telmec S.A. concretó una exportación a Venezuela por un valor de U\$S 39.000 gracias a la prefinanciación gestionada y garantizada por FOGABA a través de un inversor privado de la cartera del fondo, y se materializó a través de un Fideicomiso en garantizado. TELMEC es una empresa familiar fundada en 1967 y cuenta con 15 empleados. Está localizada en Wilde, partido de Avellaneda. Posee una planta industrial de alta precisión mecánica, equipada con la más avanzada tecnología, donde produce bombas dosificadoras a engranaje para hilatura de fibras sintéticas. El destino habitual de sus exportaciones (el 97% de su producción) son los EE.UU., Brasil, India y China entre otros mercados, como en este caso Venezuela.

Elinpar S.A. una empresa de servicios de informática y telecomunicaciones, la cual tuvo que sobrellevar duramente los primeros meses del 2001 logró financiarse a una tasa más bien baja a través del mercado de valores mediante la emisión de valores a corto plazo por seis meses, por un monto de dólares 25.000.

Cristem, una PyME productora de parabrisas exportó a Estados Unidos, por un valor de U\$S 28.210,86, lo que representa el 20% de su facturación anual. Esta operación se materializó gracias a la participación en un fideicomiso organizado por FOGABA.

Cristem S.A. en la actual coyuntura esta en condiciones de competir en el mercado internacional, tanto en precio como en calidad, pero las dificultades de acceso al crédito, restringían su potencial. En los últimos meses exportó por lo que representó el 20% del total de su facturación. Es de destacar, que solo la orden de compra del exterior presentada por la empresa, para las próximas operaciones era equivalente al monto total que exhibía su balance de ventas mensual, antes de ingresar en este nuevo mercado.

La operación se pactó con una tasa del 8% anual sobre el capital recibido, sumado el 3% nominal anual para el Administrador Fiduciario como costo de gestión y el 1,5% nominal anual sobre el capital garantizado por FOGABA, totalizando un costo total de 12,125%

nominal anual, lo que resulta también sumamente positivo respecto del tomador de los fondos.

El banco BICE otorgó fondos a seis empresas PyMEs (Automación, Micromecánica, Blipack, Bisignano S.A., Matfree, Tecni S.A., y Freepack) que forman un grupo dirigidas por Luis Persiani, para invertir U\$S 600.000 en un planta, U\$S 310.000 para bienes de capital y U\$S 250.000 para post-financiar exportaciones de equipos a México.

Estos son algunos de los ejemplos de empresas del sector industrial y de servicios que obtuvieron financiamiento gracias a los nuevos instrumentos al alcance de las PyMEs. Es importante resaltar, que en la mayoría de los casos analizados se contaba con productos de alta calidad atractivos para el mercado externo y que la única limitación de la PyME para poder cubrir estas operaciones era de carácter financiero.



Universidad de  
**SanAndrés**



# CONCLUSIONES

Universidad de  
**SanAndrés**

## CONCLUSIONES

A lo largo de este trabajo de graduación se buscó dar respuesta a la pregunta de investigación y subpreguntas propuestas. Esto requirió de un profundo análisis y de un arduo trabajo de campo. A partir de las entrevistas y charlas informativas, se fue armando la estructura y se empezaron a delinear los senderos por los cuales se profundizaría la investigación. Como todo trabajo de campo estuvo acotado a los objetivos planteados, lo que no impidió vislumbrar futuras áreas de estudio que pueden enriquecer el trabajo realizado.

En primer lugar, se empezó a indagar sobre las características del entorno de las PyMEs, cuales son sus limitaciones, sus oportunidades y un punto importante era entender como construyen una estrategia. En líneas generales se puede afirmar que el recurso financiero, si es un limitante importante para el crecimiento de las PyME, pero muchas veces el acceso al mismo no es una barrera estructural del sistema sino una falta de visión del empresario PyME, que se limita a ciertos supuestos que están latentes en el entorno que no necesariamente tienen que ser ciertos.

La internacionalización como se explicó en el capítulo uno puede ser una salida para el estancamiento de muchas empresas, siempre y cuando sea parte de una estrategia que señale claramente cuales van a ser los objetivos a alcanzar, de que forma se va llegar a los mismos, cual es la situación actual y que cosas se deben cambiar. La internacionalización no es un proceso fácil, sobre todo para las PyMEs que por lo general cuenta con muchas deficiencias en lo que respecta a la organización, y esto limita muchas veces su crecimiento. Sin embargo, si es un objetivo deseable, si se lo observa desde la coyuntura económica que genera un abanico de oportunidades, y de los nichos en el mercado externo que pueden abastecer muchos de los productos que ofrecen las PyMEs. El valor promedio de la tonelada exportada por las PyMEs triplica el valor de las colocaciones de las grandes empresas (según estadísticas U\$S 90,5t (GE) contra U\$S 290,4t (PyMEs)), al tiempo que duplica el empleo que se genera en las grandes. Está es una de las razones que debería incentivar al gobierno a facilitar el proceso de internacionalización de las PyMEs, planeando el desarrollo de un modelo exportador de país mucho más sofisticado que el actual. Así lo entendieron países vecinos como Brasil, que como se analizó en el tercer capítulo de este trabajo, buscan facilitar la exportación de sus PyMEs mediante políticas económicas que permitan a estas empresas financiarse en forma competitiva y comparable con el mercado internacional.

La financiación como se explicó y se constató mediante el trabajo de campo realizado es uno de los pilares sobre los cuales se va a asentar la internacionalización de las PyMEs siempre y cuando esté enmarcada en una estrategia internacional. No se puede competir en los mercados externos sino se invierte para tener productos y condiciones que sean competitivas respecto de otros jugadores internacionales. La calidad del producto es importante, pero los consumidores cada vez más exigentes no solo requieren buena calidad sino buenos precios. El importador como todo agente económico va a analizar cada propuesta comercial teniendo en cuenta dos variables: precio y calidad. El precio incluye varios elementos, no es solo el valor FOB o CIF, también engloba las condiciones de pago, los plazos de pago y el cumplimiento respecto de lo pactado. Las empresas por lo tanto, deben buscar ser competitivas no solo en el valor de sus mercaderías sino en las condiciones que ofrezcan a sus clientes. Para ello, deben conocer cuáles son los instrumentos financieros al alcance de las mismas, que les permitan obtener un respaldo suficiente como para operar en forma competitiva. Todas las PyMEs no están al alcance de los mismos mecanismos de financiación, ni les son útiles cualquier instrumento en cualquier situación, cada una debe buscar aquel instrumento que le permita financiarse adecuadamente, y generar una estructura que responda a las demandas del mercado.

A lo largo del capítulo dos de este trabajo se analizaron los distintos instrumentos al alcance de las PyMEs. Respecto al crédito argentino se encuentra frente a una banca que tiene los recursos suficientes para otorgar muchos más préstamos de los que ha podido conceder en los últimos meses. Las PyMEs no están dispuestas a asumir el riesgo de endeudarse a una tasa variable, en un país donde el escenario cambia continuamente y donde las medidas impuestas durante la emergencia pública y la salida de la convertibilidad, generaron restricciones al comercio habitual deteriorando considerablemente el mercado interno. Las entidades bancarias no están dispuestas a asumir grandes riesgos, las garantías exigidas a los clientes que buscan endeudarse son extremadamente confiables y los períodos de pago son muy cortos si se piensa en inversiones a largo plazo, impidiendo que muchos agentes accedan a los préstamos. Frente a esta situación muchas PyMEs que necesitan el dinero para financiar sus operaciones, buscan avales otorgados por Sociedades de Garantía Recíproca, que les permiten negociar condiciones más flexibles en los préstamos, esto incluye menos puntos en las tasas, mayor confiabilidad en las garantías, montos mayores en los préstamos entre otros. La diferencia entre las garantías exigidas por las entidades bancarias y las SGR, reside en que las

segundas tienen una perspectiva distinta de las empresas PyMEs. En primer lugar una PyME debe ser socio partícipe para obtener un aval de una SGR, esto implica cierto compromiso e interés de cumplimiento por parte de la PyME. En segundo lugar, el analista de riesgo se enfoca más en aspectos relacionados con el crecimiento del sector, en el management (su conocimiento e historia), y en la viabilidad del proyecto, que en la situación patrimonial de la empresa. Este último punto es el que le permite al empresario PyME encontrar en una SGR un socio que le otorga, la confiabilidad requerida por las entidades bancarias para acceder al crédito.

Este no es el único instrumento al alcance de las PyMEs aunque si el más usado. Los fideicomisos financieros son una opción que se está empezando a desarrollar en el mercado, y que cuenta con grandes perspectivas de crecimiento. Lo importante de este instrumento es que por un lado deja de lado al sector bancario, permitiendo acceder directamente a los inversores. Esto es un punto clave, ya que las garantías exigidas no son las mismas, y las ventajas obtenidas en tasas, plazos y montos son sustanciales. Lo que importa para estos agentes es el negocio, si la soja por ejemplo es un producto deseable, si existe una operación armada con un exportador conocido en el mercado internacional, y si está instrumentado adecuadamente, está es una opción de inversión sumamente atractiva. Por otro lado es un mecanismo, que si funciona adecuadamente puede generar un círculo que permita financiar cada vez a más PyMEs con mejores tasas y por mayores montos, contagiando con el mismo efecto a otros sectores. Lo importante es no perder de vista, lo que hace que el instrumento sea atractivo para el inversor.

La mirada al sector PyME en el país aumenta, sobre todo por agentes que antes no tuvieron en cuenta la potencialidad del sector. Es así, que ahora instituciones como la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, abre las puertas a este sector de empresas para que puedan operar con mecanismos más flexibles que ofrece el mercado de valores. El instrumento más utilizado fuera de los fideicomisos financieros, son los valores de corto plazo, asimilables a obligaciones negociables emitidas por períodos cortos. Las empresas que pueden acceder a este instrumento son aquellas, que cuentan con un negocio atractivo para los inversores. Las condiciones de financiación a las que se acceden son considerablemente mejores a las ofrecidas por el sistema bancario. Al igual de lo que sucede en los fideicomisos, se va por etapas, la primera colocación es de prueba para analizar la repercusión que tiene en el mercado, pero si la respuesta es positiva el camino está abierto

para emisión de futuras suscripciones abriendo la puerta a una financiación continua que se retroalimente, facilitando el acceso a un amplio capital de trabajo para las PyMEs.

A su vez existen otros instrumentos de financiación, como ser los Warrants que permiten coordinar ventajas de precio con ventajas financieras. Es decir, por un lado se accede a financiación garantizándola con mercadería, lo que permite esperar al momento más propicio para realizar la venta. El Factoring Internacional, es un mecanismo simple pero muy efectivo que permite otorgar mayores plazos de pago a los clientes en el exterior, lo cual como se explico anteriormente contribuye a generar una ventaja competitiva para el exportador. El leasing es un instrumento que si bien no esta directamente relacionado con la financiación para el comercio exterior, puede ser una forma para que la PyME amplíe su capacidad productiva sin una alta inversión inicial.

Como se pudo apreciar en el capítulo 3, existen diversas formas e instrumentos que pueden utilizarse tanto para la pre-financiación, como la financiación y la post-financiación de exportaciones. Lo importante es armar un plan estratégico que incluya las diferentes etapas en un proceso de exportación y que combine cuales son las necesidades financieras y con que recursos se dispone para hacer frente a cada situación. De esta forma surgirá que cantidad y en que momento será necesaria la financiación externa, así se podrá evaluar que instrumentos de los mencionados se adaptan mejor a las condiciones planteadas. También se debe tener en cuenta las circunstancias macroeconómicas a la hora de salir a buscar financiamiento externo, ya que mucho proyectos pueden llegar a ser rechazados si por ejemplo existe un riesgo latente con el país de destino o si se frenan las negociaciones de la deuda externa; y por lo contrario podrían haber situaciones como la firma de un convenio con el país de destino que favorezca el acceso al financiamiento. Así mismo, se debe tener presente cuales son los requisitos que en general se exige para obtener un crédito externo.

La experiencia demuestra de acuerdo a los casos estudiados en el capítulo cuatro, que las PyMEs no están excluidas del sistema financiero. Es preciso señalar que bajo el término PyME se encuadran tanto empresas pequeñas o micro emprendimientos, como empresas medianas, la realidad de ellas no es la misma. Para los microemprendimientos y pequeñas empresas la tarea de brindar financiamiento está más ligada al sector público, dado que es natural que el inversor privado elija proyectos que le otorgan mayores garantías y cuyo resultado es más fácil de prever. Es importante que desde el Estado se promuevan una serie de programas que ayuden a las empresas que recién comienzan o son pequeñas a desarrollarse. La ayuda financiera que brinde el gobierno a estos proyectos, sumado al



asesoramiento técnico y seguimiento que se puede brindar a estas empresas, serán los cimientos que permitirán el desarrollo de potenciales negocios. Como consecuencia habrá mayor producción, más puestos de trabajo y menos desempleo, lo que impactaría en la cultura del país, rescatando valores como el trabajo, el esfuerzo propio y la honradez. Para las empresas medianas el panorama es diferente, el acceso al mercado de capitales será cada vez más natural, los fideicomisos son un instrumento con alta potencialidad de crecimiento y el sistema bancario se irá flexibilizando con el transcurso del tiempo. Las SGR se ubican como el socio estratégico con el que cuentan las empresas pequeñas y medianas en lo que respecta a financiamiento. Esta figura se irá desarrollando cada vez más en nuestro país como sucedió en el caso de Brasil, en el cual la mayoría de las operaciones de financiación de exportaciones se realiza con los avales del Fondo de Garantías de Exportaciones (SGR con capital estatal).

En pocas palabras mediante el estudio realizado se pudo contestar satisfactoriamente las preguntas que se plantearon en un principio. La financiación es un aspecto sumamente importante en la internacionalización de las PyMEs, la cual debe formar parte de sus estrategias globales. Las posibilidades de financiación al alcance de las PyMEs para insertarse en los mercados externos son amplias, aunque cada una tiene sus limitaciones, ventajas y desventajas.

El presente análisis no pretende ser un punto final del estudio de la financiación de las PyMEs para acceder a los mercados externos, sino por el contrario como todo trabajo exploratorio es el cimiento para futuros análisis. Los horizontes a los que puede extenderse son muy diversos, entre los cuales se encuentran, las posibilidades de ampliar el objeto de tratado hacia lo que sucede en otros países fuera de los estudiados; seleccionar algunos instrumentos para profundizar mejor sus mecanismos ventajas y desventajas; analizar en profundidad el rol que juega el Estado y otros organismos como las SGR, el BICE, en lo que respecta al acceso de financiamiento por parte de las PyMEs, así como otros supuestos que se desprendan de las conclusiones de este trabajo.



# **FUENTES DE INFORMACIÓN**

SanAndrés

## FUENTES DE INFORMACIÓN

### 6.1. Bibliografía

- Albaum, G.; Strandskov, J. and Duer, E.; *International marketing and export management, Third Edition*. Ed.: Addison - Wesley, Singapore, 1998.
- Bianchi, D.; “*Qué deben hacer las PyMEs para exportar*”. En *Revista Mercado*, Diciembre 1998, N° 973.
- Cleri Carlos, “*La internacionalización posible*”. En *Revista Garantizar Noticias*, Abril-Mayo 2004. Volumen 22, página 10-11.
- Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, *Introducción de la actividad exportadora*. Buenos Aires, 2002.
- Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, *Instrumentos disponibles en el mercado financiero*. Buenos Aires, 2002.
- Código Civil. Edición 2001.
- Decreto Número: 1087/93
- Ley 15.885
- Ley 20.483
- Ley 23.576
- Ley 24.083
- Ley 24.439
- Ley 24.441
- Ley 24.467
- Martínez Uría, R.; *Consortios de Exportación: una alternativa para el desarrollo del sector cervícola argentino*. Ed.: Universidad de San Andrés, Buenos Aires, 1998.
- Romero Ullmann, R.; *PyMEs, Formas asociativas de comercialización y exportación*. Ed.: Depalma, Buenos Aires, 1999.

- Romero Ullmann, R.; “*Penetración de Mercados Internacionales*”. En Lesdesma C., Zapata C. y colaboradores; *Negocios y Comercialización Internacional*. Ed.: Macchi, Buenos Aires, 1995.
- Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa; *Resolución 675/2002*. Año 2002
- Secretaria de Comercio Exterior de Brasil, *Financiamiento de las exportaciones*. Brasilia, 2003.
- Totorella Cesar, “*Autonomía Financiera para PyMEs*”. En *Clarín PyMEs*, Mayo 2004. Volumén 2, página 38.
- Wurcel, G; “*Italia apostó a las PyME y creó un modelo exportador*”. En *La Nacion OnLine*. [www.lanacion.com.ar/suples/ccioext/0027/p02.htm](http://www.lanacion.com.ar/suples/ccioext/0027/p02.htm). Fecha: 19/03/04.

### **6.2. Páginas de Internet**

- Información extraída del sitio [www.abn-amro.com.ar](http://www.abn-amro.com.ar) el día 10/05/2004
- Información extraída del sitio [www.bancociudad.com.ar](http://www.bancociudad.com.ar) el día 20/04/2004
- Información extraída del sitio [www.bancocreeditop.com.ar](http://www.bancocreeditop.com.ar) el día 20/04/2004
- Información extraída del sitio [www.bancogalicia.com.ar](http://www.bancogalicia.com.ar) el día 20/04/2004
- Información extraída del sitio [www.bancoitau.com.ar](http://www.bancoitau.com.ar) el día 20/04/2004
- Información extraída del sitio [www.bancoprovincia.com.ar](http://www.bancoprovincia.com.ar) el día 11/05/2004
- Información extraída del sitio [www.bancorio.com.ar](http://www.bancorio.com.ar) el día 10/05/2004
- Información extraída del sitio [www.banexo.com.ar](http://www.banexo.com.ar) el día 11/05/2004
- Información extraída del sitio [www.bankboston.com.ar](http://www.bankboston.com.ar) el día 11/05/2004
- Información extraída del sitio [www.bice.com.ar](http://www.bice.com.ar) el día 16/02/2004
- Información extraída del sitio [www.bna.com.ar](http://www.bna.com.ar) el día 10/02/2004
- Información extraída del sitio [www.citybank.com.ar](http://www.citybank.com.ar) el día 12/05/2004
- Información extraída del sitio [www.fogaba.org.ar](http://www.fogaba.org.ar) el día 10/05/2004
- Información extraída del sitio [www.garantizar.com.ar](http://www.garantizar.com.ar) el día 10/05/2004
- Información extraída del sitio [www.hsbcbank.com.ar](http://www.hsbcbank.com.ar) el día 20/04/2004
- Información extraída del sitio [www.lloydsbank.com.ar](http://www.lloydsbank.com.ar) el día 11/05/2004
- Información extraída del sitio [www.sepyme.gov.ar](http://www.sepyme.gov.ar) el día 20/02/2004

### **6.3. Entrevistas**

- Entrevista realizada a Carlos E. Lerner, Jefe de Departamento PyMEs de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el 26/03/2004.

- Entrevista realizada a Ezequiel, oficial de cuenta de Garantizar SGR, el 7/04/2004.
- Entrevista realizada al Ingeniero Gustavo Alsina, sociogerente de Comercial del Mercosur S.A., el día 08/04/2004.
- Entrevista realizada a Guillermo Assuma de Afianzar SGR, el día 19/04/2004
- Entrevista realizada a Fernando L. Pini, Oficial de Negocios del banco BICE, realizada el 22/04/2004.
- Entrevista realizada a Martín Braunstein, sociogerente de Malka, establecimiento apícola el día 23/04/2004.
- Entrevista realizada a Augusto Campo, representante de Propyme SGR, el día 2/05/2004
- Entrevista realizada a Eduardo Krause fundador de la empresa Argelaga el día 03/05/2004
- Entrevista realizada a Florencia Serna, representante de Agroaval SGR el 10/05/2004
- Entrevista realizada a Juan José, del departamento de atención a PyMEs, el día 11/05/2004.
- Entrevista realizada a Richard Brinnand, abogado representante de DON MARIO SGR, el día 13/05/2004
- Entrevista realizada a Verónica de Libertad SGR, el día 13/05/2004.

# GLOSARIO

Universidad de  
**SanAndrés**

**GLOSARIO**

BICE.....	63
Contrato de leasing.....	39
Crédito Italiano.....	68
Créditos.....	17
Factoring.....	36
Factura de crédito.....	35
Fideicomisos.....	28
Financiación.....	17
Financiación de exportaciones.....	70
Fondo común de inversión.....	32
Fortfaiting.....	38
Internacionalización.....	11
Obligaciones negociables.....	40
Pequeñas y Medianas Empresas.....	9
Post-financiación de exportaciones.....	70
Prefinanciación de exportaciones.....	70
Seguro de crédito.....	56
SSEPyMEyDR.....	58
Sociedades de garantía recíproca.....	45
Warrant.....	38



Universidad de  
**SanAndrés**



## ANEXOS

### **ANEXO 1: ENTREVISTA A UN REPRESENTANTE DE GARANTIZAR (EZEQUIEL)**

Fecha de la entrevista: 7/04/2004

#### ***Sobre el servicio***

##### **1) Ustedes brindan garantías de los tres tipos? (financieras, comerciales y técnicas)**

Garantías financieras cubre el préstamo son las garantías tradicionales, las garantías comerciales es para casos específicos como por ejemplo empresas que son proveedoras de supermercados. Es un AVAL que compromete el pago de financiamiento otorgado a los mismos.

##### **2) Adicionalmente brindan asesoramiento, ¿de que tipo? (relacionado por ejemplo con el instrumento que están utilizando el ente para financiarse)**

El asesor de PyMEs colabora también en el crecimiento de las empresas, ya que muchos de estas garantías se utilizan para créditos que se invierten en capital de trabajo. Además existe una fundación de Garantizar, que cuenta con una escuela de negocios.

#### ***Sobre Pymes***

##### **1) Con PyMEs de que sector y características operan (volumen de ventas, cierta cantidad de años en el mercado)?**

Operan mayormente con PyMEs del sector agrario ya que actualmente es el sector de mayor crecimiento en Argentina. El sector del agro es interesante porque hubo un boom de la soja más la apertura del mercado chino, sumado a la devaluación.

También creamos un fondo especial para el cambio de autos para un grupo de taxis.

Ahora estamos armando el secupyme 6: de miel, son microemprendimientos en la ciudad de Córdoba que están apoyados por la municipalidad.

También tienen garantías especiales para pymes (agencias de venta de pasajes) que operan bajo normas IATA, lo que se les da es una garantía de solvencia.

Lo mismo se otorgó para Roche y Simmens.

Hay otros rubros como la construcción que están creciendo mucho, se les ha otorgado garantías para la expansión mediante la compra de maquinaria.

**2) A cuántas pyme aprox. se les ha otorgado garantías financieras, de que sectores?**

En el programa de secupyme a otorgado garantías a 170 PyMEs agrarias por un total de U\$S 11.714.000.

**3) Qué requisitos generales se les exige a las PyMEs para obtener una garantía? Alguno requisito adicional a los exigidos por la ley.**

Deben ser Pymes según lo que establece la resolución de la SSEPyMEyDR .

Se realiza un análisis de riesgo y de viabilidad del producto antes de dar garantías.

Análisis de riesgo, es decir de los estatutos, actas, los tres últimos balances certificados por contador público; detalle de la evolución de las ventas de los últimos 12 meses. La estacionalidad del negocio. Último comprobante del SUS

**4) ¿Qué es lo que pesa más a la hora de evaluar una PyME que busca obtener una garantía para acceder a un crédito o a un instrumento financiero?**

Lo que pesa más es la consistencia del negocio, es importante que sea un buen proyecto y como este el rubro.

***Sobre los socios partícipes***

**1) Se les exige ser SRL o SA? O pueden ser empresas unipersonales?**

No se les exige ningún requisito de tipo societario pueden ser SA SRL de hecho unipersonales, sino que deben ser socios partícipes y para ello suscribir acciones que pueden revenderse luego que vence el período que cubre la garantía. Para asociarse a garantizar es necesario suscribir acciones de un peso de valor nominal, como mínimo se les exige 100 acciones, las mismas no cotizan en la bolsa y son reembolsables. Al vencimiento pueden darse de baja como socios o seguir.

**2) ¿Dan garantías a proyectos, por ejemplo en base de una contragarantía personal?**

Si porque no

**3) Un socio partícipe puede ser un consorcio de pymes exportadoras por ejemplo para obtener garantías financieras o se las toma por separado?**

No las PyMEs por separado, aunque es menor el riesgo si es un grupo de empresas que exportan.

### *Sobre las garantías de tipo financieras*

#### **1) Las garantías qué otorgan que instrumentos financieros respaldan? Cómo?**

##### **- Fideicomisos: como actúa la garantía?**

- Son instrumentos especiales para lo agropecuario, ya que no se accede a los bancos solo a las inversiones privadas. Como resultado del auge del campo es un activo muy atractivo para los inversores privados. Duran entre 270 a 300 días. Garantizar avala todo el proceso (siembra/cosecha) y venta a la exportadora que tiene la venta al exterior. Hasta ahora fueron fideicomisos en los que necesariamente había un exportador. Para el inversor es mejor que haya una exportación porque tiene mejor calzada para poder responder en el tiempo y con las divisas acordadas (dólares) El objetivo es que sea una herramienta de financiamiento accesible, con una tasa de interés baja. Se puede armar fideicomisos solo en el caso que sean muchos los que necesiten financiamiento en un sector que sea atractivo para los inversores.

- **Obligaciones negociables (les hacen un instrumento más deseable por los inversores)** valores a corto plazo

- **Fondo común de inversión:** el fondo especial armado para los taxis

- **Préstamo** financiamiento a través del banco ciudad, provincia, para la exención impositiva hasta 7 veces el valor del fondo.

#### **2) ¿Por medio de estas garantías pueden mejorar la calificación que le otorga una calificadora de riesgo? ¿Si en cuanto?**

Si pueden mejorar ya que disminuye notablemente el riesgo por no pagar, que tienen los bancos sobre los proveedores de obras.

Mejora notablemente la calificación del riesgo, ya que garantizar actúa como solidaria de la deuda, se asegura la cobranza y baja la tasa. La calificadora Mooy's a otorgado calificación A, a los certificados que emite Garantizar. A su vez, califica cada uno de los productos por ejemplo a Secupyme I le otorgó una calificación alta. Los inversores exigen la calificación del producto para ello se evalúa todas las partes.

#### **3) Qué tipo de contragarantías se les pide a las Pymes?**

Pueden ser:

Reales: hipotecas de bienes reales (campos viviendas)

Prendas: rodados, línea de montaje (aquí debe analizarse si en caso de venta hay a quien la compre).

### ***Sobre SECUPYME I, II, III, IV, V***

#### **1) Cuántas empresas formaban el fideicomiso de cada secupyme?**

No había una cantidad máxima ni mínima depende del número de productores por producto. Se van alternando los productos de acuerdo al tiempo de cosecha. No hay topes de cantidad de PyMEs, pero como se requiere una aprobación se tiene que saber la cantidad de pymes.

Secupyme 1 y 2: 17 pymes

Sec 3: 43 pymes

#### **2) Cómo acceden o como seleccionan las PyMEs que van a formar estos fideicomisos?**

El agente comercial se dedica a la consecución de las PyMEs a través de la que va a ser la red exportadora.

Por ejemplo contactan a Cremer y ellos le proveen una lista de PyMEs exportadoras.

Antes del colapso financiero que habían préstamos se acercaban PyMEs a pedir garantías para préstamos. Ahora como las tasas rondan en un 20% son demasiado altas es por esa razón que se busca otros instrumentos financieros que exijan menores tasas de retorno.

## **ANEXO 2: ENTREVISTA A UN OFICIAL DE NEGOCIOS DEL BICE: FERNANDO L. PINI**

Fecha de la entrevista: 22/04/2004

### ***Generales:***

- 1) ¿Si tiene un departamento que atiende a PyMES o llega a las mismas en forma indirecta a través de los otros bancos?**

El departamento comercial es el que atiende a las PyMES a través de las distintas líneas de crédito que ofrece el BICE. El BICE contacta a las PYMES o a pedido de la Fundación Exportar

El BICE depende directamente de Ministerio de Economía, de Lavagna

### ***Prefinanciación y financiación de exportaciones:***

- 2) ¿Si ellos otorgan prefinanciación o la canalizan por la banca privada?**

Se dan las dos cosas. Nosotros prestamos dinero a la banca privada y esta lo toma si la tasa es menor a su tasa de fondeo (que surge como un porcentaje entre los plazos fijos, fondos y las cuentas) .Por ejemplo el BICE presta a 2,5% y la tasa del banco es del 3% y presta al 6%, el spread que obtiene fondeándose con el BICE es mayor.

- 3) Datos sobre la línea especial de crédito para las PyMES**

Tiene dos líneas separadas las de inversión y las de comercio exterior (archivos adjuntos)

- 4) ¿A qué tasas se obtiene la prefinanciación de exportaciones, si es a través de la banca privada se utiliza la tasa de descuento que decide el banco?**

La tasa del BICE para prefinanciación de exportaciones se encuentra en el siguiente rango: libor + 4% hasta libor + 6,5%. Las tasas dependen del monto, de los días de plazo del crédito, del país de destino entre otros.

- 5) ¿Quiénes evalúan los requisitos y el proyecto presentado por la pyme para obtener financiación? ¿Qué requisitos se exigen?**

Cuando hay una entidad bancaria de por medio cada banco establece sus propios requisitos a las PYMES y su tasa, ya que es la entidad no las PYMES las que van a hacerse cargo del préstamo frente al BICE.

Uno de los requisitos es que el empresario PyME firme una fianza, es decir un compromiso mediante el cual se comprometa a responder con los bienes personales.

***Fideicomisos:***

**6) ¿Empresas de que sectores y con que características participan en este programa?**

En estos programas tenes por un lado la emisión de bonos que en la mayoría de los casos en un porcentaje alto los cubrió las AFJP. El BICE es el que crea los fideicomisos y las empresas medianas son las empresas que se benefician con estos programas. También esta el administrador fiduciario que es un banco, en un caso fue el HSBC y en otro caso el Credicoop.

**7) ¿El fideicomiso EXPORTA Argentina lo organizó el BICE? ¿Quiénes participaron en el programa?**

Si lo hizo el BICE y participaron empresas de diversos sectores. Se selecciono los sectores de acuerdo al nivel de crecimiento de los mismos.

**8) ¿En qué etapa se encuentra la construcción de los otros fideicomisos el de Mendoza, Santa Fe y otros?**

Ya se construyeron y financiaron en Mendoza a vinos, en Chubut lana, y en la Pampa a carne de cordero patagónico.

Los fideicomisos que se arman son políticos porque son los gobernadores los que los piden y muchas veces ellos otorgan una garantía. Esto sucede ya que el banc de la provincia no cuenta con los fondos suficientes y la banca privada de la zona no les presta.

### **ANEXO 3: ENTREVISTA AL JEFE DEL DEPARTAMENTO PYMES DE LA BOLSA DE COMERCIO: CARLOS E. LERNER**

Fecha de realización de la entrevista: 26/03/2004

#### **1) ¿Desde cuando esta operando el departamento PyMEs de la BCBA?**

El departamento Pyme esta operando desde mediados del 2002. Trabaja de la siguiente forma: sale a buscar Pyme, le explica el sistema bursátil la mayoría de las PyMEs desconocen lo que es el mercado de valores y las posibilidades de financiamiento que este les puede ofrecer.; asesoran sobre la herramienta que es más propicia para lo que esta necesitando la PyME y la ayuda en el armado de ese instrumento y hace el contacto con el agente.

#### **2) ¿Con cuantas PyMES han trabajado y de que sectores?**

Antes habíamos trabajado con 17 PyMEs. A partir que se instaló el departamento trabajamos con 170 PyMES con 21 emisiones ver cuadro anexo.

No hay un sector específico aunque el 80% de la financiación se la lleva el agro el resto el sector industrial, y hubo una emisión de una editorial (servicio).

##### **(2.1) ¿A que PyMEs apuntan, a las medianas, con que capital mínimo?**

Tienen que ser SRL o SA y las que pueden emitir valores y ON son las SA. Mínimo de facturación puede ser 100000 o 500000 \$ mensuales, aunque más depende de la estabilidad y la proyección futura del ente.

Se observa el capital del último año y si el sector donde opera esta creciendo, si es verificable el management.

#### **3) Qué instrumentos financieros del sistema bursátil están al alcance de las PyMES? Qué modificaciones fue necesario realizarles para adaptar estos instrumentos a las PyMEs?**

Fondo Común Inversión: (que tipos de fondos, los que ofrecen una renta variable?)

De este tipo de fondos no hay

Obligaciones negociables: (ejemplo de PyMEs que hayan emitido ON) Si para las SA es el instrumento más ofrecido junto con los valores que son un tipo de ON.

Fideicomisos financieros: solo por ley pueden trabajar con este tipo de fideicomisos

**(3.1) ¿Financiación a que plazo de tiempo pueden obtener las PyMES? ¿con que tasas de interés?**

La tendencia de plazo que espera un inversor es de 6 a 24 meses.

La tasa de interés es siempre más baja que lo que puede obtener en el sector privado pero depende de las garantías y el instrumento que este respaldando la operación: por ejemplo con cheque se puede obtener 5 o 6 puntos. Y 9 puntos sin este instrumento.

La tasa de interés depende mucho del riesgo.

**(3.2) Existe algún instrumento especial para PyMES exportadoras?**

No sin embargo es un instrumento más atractivo para los inversores si es un Pyme exportadora.

**4) ¿Qué características generales debe tener una PyME para poder acceder a estos tipos de instrumentos? ¿Qué tipo de garantías se les exige?**

Ser SA o SRL empresas unipersonales no. Se realiza un análisis de la empresa: Balance, negocio, flujo de caja y la proyección para los próximos años (es más flexible que el sector bancario porque se acepta a Pymes que hubieran tenido cheques rechazado o una situación inestable frente a la crisis, pero que hayan sobrevivido y tengan perspectiva de crecimiento). También hay que evaluar que la empresa pueda asumir los costos (tasa de estudio) del estudio para poder poner le instrumento financierote marcha.

**5) ¿Cómo evalúan ellos las PyMES?**

En realidad ellos hacen una primera evaluación con lo mencionado anterior de las Pymes, pero el que define y al que se le consulta previa lanzamiento del instrumento es al agente de bolsa quien evalúa más las garantías de la empresa y la historia del empresario para poder hacer atractivo el instrumento ha ciertos inversores.

**6) ¿Cómo hacen atractivo para los inversores Obligaciones Negociables por ejemplo de una PYME?**

Explicando las condiciones de la PyME y con la tasa de rentabilidad, y con la diversificación ya que por ejemplo las AFJP no pueden invertir más del 20% en activos provenientes de PyME. Los que compran por lo general son AFJP, Inversores particulares, inversores de fondo común de inversión pero como una inversión más del fondo no como el destino único del fondo.



El agente de bolsa pide una calificación del riesgo por una calificadoradora. Existen en el país 4 empresas que califican el riesgo de una empresa ellas son: Moody's, Evaluadora latinoamericana, Fitch, Standard Poors. Las mismas están inscriptas y reguladas por la CNV. En cuanto a las PyMEs lo que se califica no es solo el patrimonio sino también el instrumento lo cual permite tener una mejor calificación, ya que por algún tipo de garantía que se le otorgue al instrumento este puede disminuir notablemente el riesgo. Las calificaciones que obtienen las PyMEs son 3b o 2b+.

**7) ¿Es necesario que obtengan una garantía de una SGR? Es mejor tener una garantía de una SGR?**

Casi todas las operaciones fueron con SGR.

**8) ¿Hay posibilidades de financiamiento para proyectos de PyMEs?**

No hay inversores que sean capaces de asumir este riesgo. Este es un instrumento que solo lo puede dar la SSEPyMEyDR .

**9) ¿Hay PyMEs que se financien mediante la oferta de acciones al público?**

No porque todavía la pyme piensa que la apertura bursátil es pérdida de poder.

**10) ¿Hasta que los consorcios de exportación no tomen una figura jurídica propia no pueden operar en la bolsa de comercio como un solo ente?**

No pueden no tendrían una figura jurídica valida. Sin embargo podrían formar una SA que actuará como controlante y que sea verificable así podría generar un instrumento en conjunto. Es lo que hizo Frutucman.

**11) ¿Si tienen un Banco asociado?**

La bolsa opera con el banco de valores, sin embargo no tiene esa preferencia sino que cada operador puede actuar con el banco que le resulte mejor o le resulte más barato.

#### **ANEXO 4: ENTREVISTA MODELO A EMPRESAS EXPORTADORAS**

- 1) ¿Es usted un exportador regular? Si/No
- 2) ¿Considera necesario el recurso financiero para generar la exportación? Porqué?
- 3) ¿Ha utilizado algún mecanismo de financiación para generar sus exportaciones?
- 4) ¿Qué requisitos tuvo que cumplir para obtener la financiación?
- 5) ¿Qué tipo de instrumentos financieros conoce?
- 6) ¿De los mencionados anteriormente, cuales piensa que están al alcance de las PyMEs?



Universidad de  
**SanAndrés**

#### **ANEXO 5: ENTREVISTA MODELO A SGR**

- 1) Información institucional sobre la SGR: ¿desde cuando esta funcionando?, ¿con ¿cuántos socios cuenta?, cómo esta organizada?
- 2) Información sobre las PyMES a las ¿que esta dirigida: de qué sector? ¿Con qué características?
- 3) Información sobre las garantías que concede (financieras, comerciales, técnicas)
- 4) Información sobre los requisitos generales necesarios que debe cumplir una PyME para poder obtener una garantía.



Universidad de  
**SanAndrés**



## **ANEXO 6: DOCUMENTACIÓN BÁSICA A SOLICITAR A LAS EMPRESAS PARA EL CASO DE LÍNEA PARA CAPITAL DE TRABAJO (P.E.: PREFINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES)**

### **Información de la empresa solicitante:**

- 1) Breve historia de la firma.
- 2) Composición accionaria. Descripción de empresas que componen el grupo económico o se encuentren vinculadas –de corresponder–
- 3) Organigrama funcional y dotación de personal empleado, discriminado por área/gerencias principales.
- 4) Descripción de los productos que actualmente produce o comercializa la empresa. Lanzamientos recientes y a realizar. Síntesis de su estrategia comercial. Prospectos informativos institucional y/o de productos.
- 5) Mix de ventas por cliente, producto y mercado (expresado en volúmenes y montos).
- 6) Market share de principales productos y por mercado. Principales competidores y su posicionamiento en el mercado.
- 7) Para principales clientes indicar: condiciones normales de venta (p.e.: plazo promedio, etc) y su participación en el total de ventas de la compañía.
- 8) Detallar la operatoria de exportación habitual de la compañía, indicando:
  - Instrumentos utilizados,
  - Forma de exportación
  - Plazos, volúmenes, precios unitarios promedio
  - Existencia de contratos, órdenes de compra o instrumento asimilable.
  - Detallar los montos exportados durante los dos últimos ejercicios anuales y durante los meses del ejercicio en curso.
- 9) Descripción del proceso productivo y medios de producción -caso empresa manufacturera-. Breve descripción de principales activos fijos actuales que posee. Su grado de actualización tecnológica, capacidad de producción y porcentaje de utilización. Composición del costo de producción (mano de obra, materia prima, gs. indirectos, gastos fijos, etc.).
- 10) Principales proveedores, detallando el tipo de bien/insumo/servicio que provee y sus principales condiciones de compra (p.e.: plazos, etc.) .

- 11) Toda otra información sectorial o bien de la empresa que consideren de importancia adjuntar.
- 12) Últimos dos balances anuales auditados y certificados.
- 13) Ventas mensuales post-balance comparativas con igual mes del ejercicio anterior, discriminando mercado local y mercado exterior y producto.
- 14) Deudas bancarias actualizadas, indicando principales condiciones pactadas (monto, plazo, tasas, garantías). Situación de cumplimiento de las mismas.
- 15) Saldo por préstamos y anticipos otorgados a accionistas y directores.
- 16) Cash Flow proyectado de la empresa correspondiente a los próximos 12 meses con detalle de supuestos básicos asumidos.
- 17) Manifestación de bienes de los señores socios.

**Información legal-fiscal (no prioritaria a adjuntar con posterioridad):**

- 1) Copia de Estatuto y poderes a personas que obligan a la Sociedad.
- 2) Copia de actas de Directorio correspondientes al último ejercicio.
- 3) Copia de últimos 6 pagos de previsionales.
- 4) Formulario de CUIT.
- 5) Copia del R.I.N..
- 6) Detalle de seguros contratados y sus coberturas.
- 7) Carta manifestación de la Gerencia de la compañía que informe sobre la existencia de juicios como demandada y el estado actual de los mismos –de corresponder-.