



Graduate School of Business
Master en Dirección de Empresas

Tesis para optar al grado de Master de la Universidad de Palermo
en Dirección de Empresas

***FINANCIAMIENTO PARA LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS
EMPRESAS EN EL MERCADO DE CAPITALES, EL CASO DE
ARGENTINA. ENSEÑANZAS PARA COLOMBIA.***

Tesista: Econ. Leonardo Fabio Jorge Ordóñez

Legajo: 0074226

Tutor de Tesis: Lic. Mario Caramutti

2016

Buenos Aires - Argentina

EVALUACIÓN DEL COMITÉ

DEDICATORIA

Dedico esta tesis a mi abuela por su coraje, a mis tías por su cariño, a mi madre por su fortaleza y apoyo emocional, a mi padre por su pasión, a mis hermanos por su bondad, comprensión y apoyo, a mis primos por el compañerismo, a mis sobrinos por sus sonrisas.

A Julián Andrés Bello por su espíritu y coraje en esta travesía.

A Dios por concederme la licencia de seguir, asimismo por darme la oportunidad de conocer mucha gente, que de una forma u otra aportaron a mi formación.

Para ellos es esta dedicatoria de tesis, pues les estaré eternamente agradecido por su apoyo incondicional.

AGRADECIMIENTOS

Un agradecimiento especial a mis profesores, especialmente al Lic. Mario Caramutti, por su ayuda constante y colaboración, y a todas las personas que de una manera u otra se vieron involucradas en esta investigación, infinitas Gracias.

Al mismo tiempo agradezco al Dr. Álvaro Mario Sosa del departamento de PyMEs de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires por su disposición y colaboración.

Así también a la Lic. Jesucita Becerra por su ayuda en la revisión de gramática y tiempo dedicado.

Finalmente agradezco a mis compañeros de estudio, amigos y equipo médico, les estaré infinitamente agradecido.

RESUMEN DE TESIS

Durante la década de los noventa, el mercado de capitales en la Argentina funcionó desregulado para asistir a las PyMEs (Pequeñas y Medianas Empresas). Posteriormente, el país sufre una crisis política y económica en el año 2001 y entra en *default*, lo que ocasionó restricciones en términos de alternativas de financiamiento y oferta de crédito disponible.

Mediante distintas regulaciones en el mercado bancario y de capitales argentino, las PyMEs pudieron acceder al financiamiento de manera más competitiva, mediante el desarrollo de diferentes instrumentos como alternativa al sistema financiero tradicional. Es allí donde se centra el propósito de investigación, ya que se destaca como novedoso en el país y en la región.

Por tanto, de acuerdo a la experiencia argentina en el desarrollo del mercado de capitales para las PyMEs, se plantea cómo podría replicarse en otros países como el caso de Colombia, con el fin de brindar una plataforma eficiente de financiamiento a este tipo de empresas aún en un contexto de restricciones de financiamiento.

TABLA DE CONTENIDO

EVALUACIÓN DEL COMITE.....	II
DEDICATORIA.....	II
LISTA DE GRÁFICOS.....	XI
LISTA DE TABLAS.....	XII
Capitulo I.....	10
MARCO TEÓRICO.....	10
1.1 ¿Qué es una Empresa?.....	10
1.2 Importancia de una empresa.....	10
1.3 Clasificación de las Empresas a nivel mundial.....	11
1.3.1 Microempresa.....	11
1.3.2 Pequeña empresa.....	11
1.3.4 Grandes Empresas:.....	12
1.4 Clasificación Internacional de las PyMEs.....	12
1.4.1 Clasificación de PyMEs en A.L.....	12
1.4.2 Mercado Común del Sur (MERCOSUR).....	12
1.4.3 Bolivia:.....	13
1.4.4Brasil:.....	13
1.4.5Chile:.....	13
1.4.6 Colombia:.....	13
1.4.7 Estados Unidos Mexicanos (EUM) o México:.....	13

1.5 Clasificación de PyMEs en Países Desarrollados	14
1.5.1 EUA:.....	14
1.5.2 Canadá:	14
1.5.3 Unión Europea (UE).....	14
1.6 Clasificación de las Empresas en Argentina.....	14
2.0 ¿Qué son las PyMEs?.....	16
2.1 Ventajas y Desventajas de Las PyMEs	16
3.0 Acceso al financiamiento	22
3.1 Acceso al Financiamiento en la Argentina	23
3.1.2 Basilea II & III	26
3.1.2.1 Implementación Basilea II	27
3.1.2.2 Implementación Basilea III.....	27
3.2 Espectro de las PyMEs	28
3.3 Emprendimiento y vida de las PyMEs	41
4.0 Acceso al crédito en el mercado de capitales	42
4.1 El Financiamiento en el Mercado de Capitales.....	42
4.1.2 Mercado Bancario	43
4.1.3 Mercado de Capitales	43
4.2 Instituciones y entidades del Mercado de Capitales argentino	44
4.2.1 Comisión Nacional de Valores	44
4.2.1.2 Ámbito Bursátil	45

4.2.1.2.1 La Caja de Valores (CVSA).....	45
4.2.1.2.2 Banco de Valores.....	46
4.2.1.2.3 Bolsas y mercados del interior	46
4.2.1.3 Ámbito Extrabursátil	46
4.2.1.3.1 Mercado Abierto Electrónico (MAE).....	46
4.2.1.3.2 Argenclear.....	46
4.2.1.3.3 Interbanking	46
4.2.1.3.4 Sociedades Calificadoras de riesgo	47
4.2.1.3.5 Sociedades de Garantía Recíproca	47
4.2.1.3.5.1 Productos y servicios ofrecidos por una SGR.....	48
4.2.1.3.5.2 Garantías Comerciales	48
4.2.1.3.5.3 Garantías Financieras.....	48
4.2.1.3.5.4 Garantías Técnicas.....	48
4.2.1.3.6 Socios Partícipes.....	48
4.2.1.3.7 Socios Protectores	49
4.2.1.3.8 SGR Cerrada	49
4.2.1.3.9 SGR Abierta.....	49
4.2.1.3.10 Inversores Institucionales.....	49
7.2.1.3.11 Inversores Calificados.....	49
5.0 Mercado de capitales para las PyMEs.....	50
5.1 Obligaciones Negociables y Valores de Corto Plazo.....	50

5.1.2 Ventajas	52
5.2 Cheques de Pago Diferido	53
5.2.1 Sistema Patrocinado	53
5.3 Fideicomisos Financieros	54
5.3.1 Reglamentación.....	55
5.3.2 Ventajas	55
5.4 Acciones	56
5.4.1 Ventajas	56
5.5 Sistema de Garantías	57
5.5.1 Sistema de Garantías Experiencia Internacional.....	59
6.0 REGIMEN PARA PyMEs	61
6.1 Oferta Pública	61
6.1.2 Inversores calificados	62
6.1.3 Monto mínimo.....	63
6.1.4 Emisión global y colocación en series.....	64
7.1 En el caso de acciones	66
7.2 En el caso de Obligaciones Negociables	66
7.3 Información Importante.....	67
7.4 ON quirografarias hasta 90 días.....	67
7.5 ON quirografarias plazo mayor de 90 días.....	68
8.1 Información contable inicial	69

9.0 ESTRUCTURAS DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES, caso argentino.....	72
10.2 Sociedades de garantía recíproca	81
CAPITULO IV	88
10. EL CASO DE ARGENTINA. ENSEÑANZAS PARA COLOMBIA	88
10.1 Acceso al Financiamiento de las PyMEs en el Mercado de Capitales.....	90
10.2 Enseñanzas para el caso colombiano.....	93
11.0 CONCLUSIONES Y PROPUESTAS PARA FUTURAS INVESTIGACIONES	97
11.1 Conclusiones:.....	97
11.2 Propuestas para futuras investigaciones	98
CURRICULUM VITAE	110

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfica No 1 Esquema de la SGR	47
Gráfica No 2 Financiamiento por Instrumento	72
Gráfica No 3 Financiamiento Total Acumulado.....	74
Gráfica No 4 Cheques de Pago Diferido.....	76
Gráfica No 5 Fideicomisos Financieros F.F.	77
Gráfica No 6 Valores de Corto Plazo y Obligaciones Negociables.....	79
Gráfica No 7 Financiamiento por Acciones	80
Gráfica No 9 Cantidad de SGR – Otorgadas por Tipo.....	83
Gráfica No 10 Montos de SGR – Otorgadas por Tipo.....	84
Gráfica No 11 Cantidad de SGR – Otorgadas según el Sector.....	85
Gráfica No 12 Monto de SGR – Otorgadas según el Sector	87

LISTA DE TABLAS

Tabla No 1 Clasificación de empresas en Argentina	15
Tabla No 2 Clasificación de empresas CVN.....	15
Tabla No 3 Porcentaje de empresas con préstamos bancarios o líneas de crédito en Argentina y países seleccionados	29
Tabla No 4 Porcentaje de empresas que requieren colateral en los préstamos en Argentina y países seleccionados	30
Tabla No 5 Valor del colateral necesario para un préstamo como porcentaje de cantidad prestada en Argentina y países seleccionados.....	31
Tabla No 6 Porcentaje de empresas que no dependen de préstamos en Argentina y países seleccionados.....	32
Tabla No 7 Porcentaje de empresas que usan los bancos para financiarse en Argentina y países seleccionados.....	33
Tabla No 8 Porcentaje de empresas que financian la inversión internamente en Argentina y países seleccionados	34
Tabla No 9 Porcentaje de empresas que se financian la inversión préstamos bancarios en Argentina y países seleccionados.....	35
Tabla No 10 Porcentaje de empresas que se financian la inversión con crédito de proveedores en Argentina y países seleccionados.....	36
Tabla No 11 Porcentaje de empresas que se financian capital de trabajo con bancos en Argentina y países seleccionados	37
Tabla No 12 porcentaje de empresas que se financian capital de trabajo con proveedores en Argentina y países seleccionados.....	38

Tabla No 13 Porcentaje de empresas que identifican el acceso o costo de financiamiento como una restricción seria o muy seria en Argentina y países seleccionados	39
Tabla No 14 Sociedades de Garantía Recíproca – SGR	82
Tabla No 15 Clasificación de la Pequeña y Mediana Empresa en Colombia	91
Tabla No 16 Nivel de activos de las Empresas en Colombia	91

INTRODUCCIÓN

A nivel mundial dentro de las economías, las PyMEs juegan un papel importante; realizan aportes en impuestos, generan empleos, configuran el desarrollo de productos nuevos e innovación en producción de bienes y servicios, entre otros.

Pero también están expuestas a enfrentar dificultades en el financiamiento para capital de trabajo, inversión en activos fijos, reestructuración de deuda y/o capitalización empresarial. Dicho problema no sólo es local, afecta también a gran parte de las PyMEs en el mundo, independiente que sea una economía desarrollada o emergente.

Teniendo en cuenta este problema, varios países han mejorado una serie de instrumentos de financiación como: la banca de segundo piso o fomento, el acceso al sistema financiero tradicional, el sistema de garantías y/o avales de las mismas.

Estos cambios no son ajenos en la Argentina; el mercado local de PyMEs se benefició ya que aumentó el nivel de financiamiento a través de la banca pública como: Líneas de Crédito Específicas del Banco de la Nación Argentina (BNA), el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), finalmente bajo la comunicación “A” del Banco Central de la República Argentina (BCRA), No 5697 – donde ordena el texto el 01 de enero de 2015 en las líneas de créditos para la inversión productiva que busca garantizar el financiamiento de las PyMEs en la banca comercial.

En esta comunicación relaciona las entidades alcanzadas para las financiaciones del cupo del año 2012 al 2015, además de la aplicación mínima a financiaciones elegibles con los respectivos términos y condiciones de las mismas y finalmente otras disposiciones como préstamos sindicados, cancelaciones anticipadas, defecto del cupo crediticio que no sean Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMEs), segundo tramo del 2014 y primer tramo del 2015.

Estos cambios en el mercado bancario fueron muy importantes, ya que impulsaron un mayor financiamiento para las MiPyMEs, además que extendieron la línea de créditos para la inversión productiva con criterios de federalización, donde los bancos deberán destinar en el primer tramo 2015 un 6.50% de sus depósitos, con un monto a colocar de 37.4, mil millones de pesos y además reduciendo la tasa de 19.5% a 19 por ciento.

Sumados a estos cambios, también se hicieron modificaciones al marco regulatorio y normativo en el mercado de capitales en el año 1995, donde abrió la posibilidad de facilitar el acceso a recursos a través instrumentos de deuda como: Obligaciones Negociables (ON), Oferta Pública de Acciones (OPA), Cheques de pago Diferido (ChPD) y Fideicomisos Financieros (FF).

De esta forma se busca brindar una mejor asistencia financiera a las PyMEs, que pasan a contar con una alternativa adicional al sistema bancario tradicional. Así, tienen la posibilidad de elegir el instrumento de deuda que mejor les convenga.

El mercado de capitales de acuerdo al informe del departamento PyMEs de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), se registró un incremento del 29% entre el 2014 con respecto al 2013 con un monto total de 5.917 Millones de pesos y su equivalente en United States Dollar (USD), de 107 Millones.

También se presentó un incremento para el mismo periodo de un 9.28% en la cantidad de PyMEs financiadas en total 1.242, dando como acumulado desde el segundo semestre de 2002 a diciembre de 2014 la cifra de 13.372 PyMEs financiadas.

Este mercado de capitales brinda una excelente oportunidad para las PyMEs y empresas en general, sobre todo después del corte de financiamiento internacional presentado para el 2001, adicionalmente de mitigar el riesgo a través de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), y por ende reducir el costo del endeudamiento vía tasas de interés.

De acuerdo a la teoría económica, en los países se desarrolla el mercado de capitales, cuando la inversión en la economía no alcanza a ser absorbida directamente por los instrumentos de financiación tradicional, es por esto valioso analizar que para la Argentina estas condiciones económicas no se presentaron por la crisis del 2001.

Con base en la experiencia argentina, se pretende establecer plataformas de financiamiento eficiente en países como por ejemplo Colombia, donde esta economía presentó una crisis financiera en el año 1999 con una contracción del Producto Interno Bruto (PIB). Es una magnitud macroeconómica que expresa el valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de un país (o una región), durante un

período determinado de tiempo (normalmente un año) del -4%, no obstante no se desarrollaron los instrumentos de financiación como en el caso de la Argentina, pero se fortaleció la banca tradicional y de segundo piso.

Finalmente, al ser el tema de la presente tesis una disciplina dinámica, la información se encuentra actualizada al momento de finalización de la investigación (2016).

El propósito de esta investigación se deriva encontrar y determinar los principales tópicos que han llevado a incrementar la participación de las PyMEs en el mercado de capitales, como una alternativa de financiamiento no tradicional para la asistencia crediticia productiva a través de su evolución desde su origen hasta su actualidad, teniendo en cuenta su importancia en el desarrollo del país.

Después de la crisis del 2001, los instrumentos de financiación del mercado de capitales empiezan su consolidación como una fuente alterna al financiamiento bancario, ante la escasez de créditos y las altas tasas de interés, así como también estos instrumentos generan una alternativa de inversión en busca de mejorar sus tasas de rendimientos y mitigar el riesgo.

La diferencia entre las PyMEs en América Latina (AL) donde su aporte al valor agregado y a las exportaciones es mínimo, ya que muchas de ellas deben su existencia de no obtener trabajo asalariado, por ello aumentan las PyMEs en épocas de crisis (Argyris, 1978).

Al comparar el origen de las PyMEs en AL con los países desarrollados, éstas se establecen cuando han encontrado oportunidades de negocios, identificado oportunidades en el mercado, además de contar con tecnología y conocimientos administrativos.

Con base en esta información, se podrá establecer similitudes en el desarrollo del mercado de capitales entre la Argentina y Colombia, de acuerdo a la ubicación y su cultura de emprendimiento.

Dentro de esta investigación, se presentan las siguientes limitaciones: después de la crisis del 2001, muchas de las cifras estadísticas en algunos estamentos han sido cuestionadas por entes nacionales e internacionales, adicionalmente se cambió el año base de las cifras y para finalizar, la bibliografía local encontrada es muy escasa.

Estas limitaciones son mitigadas mediante el contraste de trabajos en entidades internacionales como: la Organización de Naciones Unidas (ONU), a través de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Banco Mundial (BM) y, a nivel nacional, en entidades como la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), quienes cuentan con información de origen y gozan de credibilidad y, en términos generales, diversifican las fuentes de información.

El objetivo principal de la tesis es indagar y determinar los factores que presentan los instrumentos de deuda en el mercado de capitales como una alternativa de financiamiento al sistema tradicional para las PyMEs y analizar su evolución durante el

periodo 2001 – 2013. Así como la importancia que juegan las SGR en la mitigación de riesgo para la emisión y mitigación de riesgo para los inversores y como parámetro para el desarrollo del mercado de capitales en otras economías de la región especialmente en Colombia.

Con la finalidad de alcanzar el objetivo general presentado anteriormente se establecen los siguientes objetivos específicos:

- Conocer los antecedentes históricos del sistema crediticio Argentino.
- Describir los diferentes instrumentos de deuda de las PyMEs en el mercado de capitales (ON, OPA, ChPD y FF)
- Analizar cuantitativamente los instrumentos de deuda para las PyMEs en el mercado de capitales para el periodo 2001-2013.
- Establecer la importancia de las SGR en la mitigación del riesgo en la emisión y mitigación de riesgo para los inversores.
- Plantear como caso de estudio el desarrollo de instrumentos de deuda para PyMEs a través del mercado de capitales y generar recomendaciones para el futuro desarrollo del mismo mercado en la economía Colombiana.

Las hipótesis de investigación son:

H1: El *default* del 2001 en la Argentina generó restricciones en términos de alternativas de financiamiento y oferta de crédito disponible para las PYMES; la falta de crédito comercial y bancario para estas empresas genera el desarrollo de instrumentos financieros a través del mercado de capitales y diferentes regulaciones del mercado bancario que ayudan a mitigar la financiación en términos competitivos.

H2: En el mercado de capitales para PyMEs, juegan un papel importante las SGRs, debido que las PyMEs no cuentan con un respaldo en activos importante, y también sirven de avales para mitigar el riesgo.

METODOLOGÍA

Para el desarrollo de esta investigación, con el fin de lograr el cumplimiento de los objetivos planteados, y de obtener información cualitativa, se hizo necesaria la utilización de diversas fuentes de consulta como son las bibliográficas, revistas especializadas, foros entrevistas especializadas y otros documentos al alcance del investigador.

Por otra parte, para el enfoque cualitativo se emplearon diversas series estadísticas suministradas por órganos estatales como el ministerio de industria y otros como la BCBA, así también información de observatorios y fuentes internacionales como el BM.

Hernández Sampieri (2006) plantea que en una investigación el enfoque mixto obedece a un proceso que recolecta, analiza y vincula datos cualitativos y cuantitativos en un mismo estudio buscando responder el planteamiento del problema.

Esta situación permitió que en los primeros capítulos se hiciera la recolección de información histórica de diferentes autores en la cual exponen diferentes puntos de vista referentes al tema de investigación. En consecuencia, también se establece la información normativa que se generó en el marco histórico en el cual se desarrollaron los hechos.

Finalmente, se realiza un análisis a través de estadística descriptiva tomando como referencia encuestas realizadas por el BM, lo que permite establecer y concluir el caso de la Argentina, estableciendo una plataforma eficiente de financiamiento para PyMEs en un contexto de restricciones de financiamiento.

CAPITULO I

MARCO TEÓRICO

En el desarrollo de este capítulo se tiene en primera instancia la definición de empresa, la clasificación de las mismas, así como una revisión a la literatura propia de las PyMEs, su importancia y características, tanto en las ventajas como en sus desventajas.

1.1 ¿Qué es una Empresa?

Una empresa es la interacción de recursos económicos, talento humano, tecnología, ideas, generación de valor, propuestas y oportunidades de negocio, donde se buscan desarrollar habilidades de emprendimiento basadas como principal esfuerzo de la iniciativa privada en la búsqueda de desarrollo o generación de capital que reaccionan amparados principalmente en la libertad económica como agentes reactivos a las políticas gubernamentales¹.

1.2 Importancia de una empresa

Una empresa es un elemento esencial de todo sistema económico, es la responsable de la producción de bienes y servicios (ropa, alimentos, transporte, gas, entre otros) por lo tanto, no podemos concebir una sociedad sin empresas, debido a la gran diversidad de necesidades de los humanos.

Las empresas no solo se dividen cuantitativamente o cualitativamente, sino también por el nivel de activos y actividades que desarrollan, segmentos o nichos a los que atienden, el sector donde se agrupa, primario como: agricultura, ganadería, pesca, el secundario:

¹Información obtenida del sitio web: <http://definicion.de/empresa>, recuperado el 01/06/2015.

industrial, y finalmente el terciario con servicios en general incluida la construcción, si son públicas privadas o mixtas, según su composición de capital etc. (Valencia, 2010).

1.3 Clasificación de las Empresas a nivel mundial

De acuerdo a la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2000), clasifica las empresas utilizando las siguientes definiciones:

1.3.1 Microempresa

Es la empresa en donde trabajan de 1 a 5 personas y generalmente se organizan como una sociedad unipersonal. Las actividades que realiza son catalogadas como simples para dirigirse directa y personalmente. La escala de sus actividades hace improbable que requiera o dedique horas a la contabilidad. Sus actividades normalmente están concentradas en un solo producto o servicio y no suelen utilizar crédito.

1.3.2 Pequeña empresa

Es aquella en que trabajan entre 6 y 50 personas, suelen tener varios ramos de actividad, normalmente necesita financiarse por medio de préstamos y presentan informes a los prestamistas, su nómina de sueldos puede ser más extensa y relativamente compleja, requiere un sistema de contabilidad más complejo además de analizar sus costos por líneas de producción.

1.3.3 Medianas empresas

Es considerada aquella que emplea de 51 a 250 personas, tienen varios ramos de producción, tienen un sistema de gestión mucho más completa y organizada, utilizan varias operaciones de crédito, posiblemente importe y exporte y cuenta con sistemas de contabilidad completos y organizados.

1.3.4 Grandes Empresas:

Es considerada como la que emplea más de 251 personas, cuenta con un respaldo alto en activos y ventas, y con sistemas sofisticados de contabilidad y departamentos internos, utilizan recurrentemente instrumentos de diferente tipo.

La anterior clasificación, enmarca las empresas en general, donde encontramos a las PYMES, que se encuentran clasificadas con mayor detalle a continuación.

1.4 Clasificación Internacional de las PyMEs

La clasificación internacional depende de las políticas y necesidades de cada país, ya que sus gobiernos pueden dirigir políticas internas para apoyo, por lo que en un país es una PyME es posible que en otro no, lo mismo ocurre entre la comparación del desarrollo o no del país, ya que hay una diferencia entre la clasificación de una PyME de Brasil y una de los Estados Unidos de América (EUA).

1.4.1 Clasificación de PyMEs en A.L.

1.4.2 Mercado Común del Sur (MERCOSUR)

Si bien cada país integrante de este bloque tiene una definición y clasificación de PyME, el bloque generó un trabajo en conjunto en la cual define una PyME de acuerdo al coeficiente de tamaño en el cual se integran, del número de empleados, empleados en referencia, ventas y ventas en referencia indexadas a USD.

1.4.3 Bolivia:

La clasificación depende de tres criterios definidos: en ventas, patrimonio neto y personal ocupado.

1.4.4 Brasil:

Se establecen mediante la ley complementaria No 123 de 2006.

1.4.5 Chile:

Posee dos clasificaciones: la primera según las ventas anuales por unidades de fomento indexadas a la inflación y la segunda determinada por la cantidad de empleados.

1.4.6 Colombia:

Se encuentra definida de acuerdo a la ley 590 de 2000, en la cual se tienen en cuenta las variables como: número de empleados y activos totales de acuerdo al Salario Mínimo Legal Monetario Vigente (SMLMV), el cual se actualiza anualmente por consenso con los sindicatos y/o decreto presidencial.

1.4.7 Estados Unidos Mexicanos (EUM) o México:

Se establece el tamaño PyMEs de acuerdo las variables: número de empleados que tiene una ponderación del 10% y monto de ventas anuales con una ponderación del 90% el cual me genera un puntaje y es el que determina el tamaño.

1.5 Clasificación de PyMEs en Países Desarrollados

1.5.1 EUA:

The Small Business Administration, establece criterios de acuerdo al número de empleados que en algunos casos que pueden estar entre 500 y 1500 y de acuerdo a los ingresos.

1.5.2 Canadá:

Establece que una pequeña empresa debe de tener mínimo 100 empleados y una mediana entre 101 y 500 empleados.

1.5.3 Unión Europea (UE)

Establece que una pequeña empresa debe tener hasta 50 empleados y una mediana hasta 250 empleados.

Teniendo en cuenta la clasificación que cada país realiza de las PYMES, complica la comparación de un país a otro, es muy importante valorar que en casi todas las clasificaciones se tienen en cuenta las variables de empleados e ingresos mensuales, nivel de activos, aunque en algunos casos ponderan dándole mayor relevancia a uno que a otro en definitiva se tienen en cuenta.

1.6 Clasificación de las Empresas en Argentina

De acuerdo a la autoridad Argentina Secretaria de la PyME y desarrollo regional del Ministerio de Industria (SEPyME), las PyMEs se encuentran clasificadas de acuerdo a las ventas totales anuales respectivas de cada sector, el valor de las ventas que surja del promedio de los últimos tres estados contables o información contable equivalente que

este documentada, excluidos el Impuesto al Valor Agregado (IVA) el impuesto interno que pueda corresponder, y deducido hasta el 50% del valor de las exportaciones que surjan de dicha documentación.

Tabla No1 *Clasificación de empresas en Argentina*

Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
82.000.000	270.000.000	343.000.000	91.000.000	134.000.000

Fuente: Instituto de Estudios Económicos sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana, 2015².

Teniendo en cuenta que la Comisión Nacional de Valores (CNV) regula las operaciones de las PyMEs en el mercado de capitales las clasifica de la siguiente forma:

Tabla No2 *Clasificación de empresas CVN*

Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
130.000.000	430.000.000	550.000.000	145.000.000	215.000.000

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas – Comisión Nacional de Valores, 2015³.

Se entiende por PyMEs según la CNV al solo efecto del mercado de capitales, a las empresas constituidas en el país cuyos ingresos totales anuales expresados en pesos que no superen los valores establecidos en el cuadro anterior.

²Información obtenida del sitio web www.ieralpyme.org, recuperado el 18/02/2016.

³VISTO el Expediente N° 3300/2014 caratulado “REGIMEN PYME CNV” y el Expediente N° 2255/2015 caratulado “DEFINICIÓN PYME CNV” [fecha de consulta: 18/02/2016].

Es importante realizar una revisión a los conceptos básicos sobre las PyMEs sus ventajas y desventajas establecidas a continuación.

2.0 ¿Qué son las PyMEs?

Son empresas cuyas características las hacen diferentes a las demás, están limitadas por un número bajo de empleados, ventas moderadas al igual que su nivel de activos y finalmente en su gran mayoría son empresas de familia (Cogen & Baralla, 2012).

En segundo aspecto las pequeñas y medianas empresas identificadas mundialmente bajo el acrónimo PyMEs, son consideradas como propulsoras del desarrollo económico y democratización del capital, no obstante de acuerdo a su característica propia de ser PyME presentan diferentes ventajas y desventajas las que expone (Gelmetti, 2006).

2.1 Ventajas y Desventajas de Las PyMEs

Ventajas:

1. **Flexibilidad:** Pueden amoldarse a los cambios del entorno, desde el punto de vista estratégico, operativo y estructural, adaptación a la tecnología y productos, debido a los ciclos cortos de estos.
2. **Agilidad:** Para dar respuesta a los cambios partiendo del empoderamiento de responsabilidades y el trabajo en equipo.
3. **Capacidad de innovación:** Comprensión y entendimiento de los requerimientos de los usuarios a partir de una mayor cercanía con el cliente.

4. **Capacidad para atender segmentos de demanda:** Presenta una optimización de recursos que le permite alcanzar nichos de mercado.
5. **Contacto con los clientes:** Comprende los deseos, necesidades y expectativas mediante la búsqueda continua de soluciones, logrando una mayor fidelización.
6. **Especialización:** Mediante la búsqueda continua de aspectos diferenciales en la propuesta de valor.
7. **Facilidad para establecer relaciones en el seno de la organización:** Se encuentra una mayor facilidad para compartir la misión, la visión y los valores organizacionales junto a las metas empresariales.

De la misma forma se plantea algunas **desventajas** relacionadas así:

1. **Management con visión de corto plazo:** Falencias en la planificación en el corto y largo plazo, lo que genera un gerenciamiento de reactivo y no proactivo.
2. **Calidad:** No se cuentan con estructuras desarrolladas en aspectos de calidad.
3. **Deficiencia en la tecnología de producción:** La incorporación de tecnología de última generación es insuficiente.
4. **Bajo nivel de información:** En el tiempo actual esta debe ser rápida oportuna y veraz, de otra manera se vuelven lentas y obsoletas.
5. **Productividad ineficiente:** Muy seguido del equipamiento tecnológico, motivación y compromiso existente con los trabajadores.
6. **Escasas y caras fuentes de financiamiento:** Han sido constantes y aún más en crisis económicas.
7. **Recursos humanos poco calificados:** Se tiene una visión compartida que el empleado cualificado es más costoso.

8. **Estructuras Organizacionales inadecuadas:** La velocidad de cambio y las formas de gestión dejan rápidamente las estructuras.
9. **Escasa atención a mercados externos:** No ven muy cercado los beneficios ni los riesgos que estos generan y los acuerdos comerciales que presenta el país. (Gelmetti, 2006, p. 23 -26).

Otras apreciaciones de beneficios y características se relacionan a continuación de acuerdo a algunos autores relacionados con el tema:

Desde el punto de vista (Chighizola, 1998) establece que las PyMEs, son generadoras de una dinámica industrial auto-sostenida, ya que de esta forma incrementan el desarrollo económico de las naciones. Es importante destacar que en la industria argentina representan el 96.8% del total de empresas y ocupan casi el 50% de total de los obreros, adicionalmente están cobrando importancia en el sector de servicios.

Por otra parte, indica que la experiencia internacional sugiere que durante el ciclo de expansión económica, la generación de empleo es liderada por las grandes empresas y el ciclo de contracción económica son las PyMEs las que contratan relativamente más personal.

Dentro del mismo análisis concluye que un cuarto de las mismas empresas no trabajan con créditos bancarios, como así también su estructura de financiamiento es deficiente de acuerdo a su tamaño, además de no tener un acceso al mercado de capitales, financiándose de esta forma con los clientes, proveedores y socios, agravado por

problemas con la información para acceder a créditos y no contar con garantías colaterales (1998, p. 7-8).

Del mismo modo Giavarini (1998) reflexiona que se requiere capacidad empresarial para asumir los cambios, como la incorporación de nuevas tecnologías y sobre todo financiamiento como ya lo mencionó Chighizola (1998) concluyendo que las PyMEs generan el 30% del valor de la producción y emplea el 70% de la fuerza laboral del sector privado, de modo similar a las fuentes de financiamiento resume que la principal fuente de financiamiento se encuentra en la reinversión de utilidades, el mercado informal y un mercado de capitales inexistente.

Por su parte Donato (2009), sostiene que el *big bang* de lo tecnológico causado por la difusión de la electrónica iniciada a partir de la década de los setenta y posterior desarrollo tecnológico, cambió los costos de la conexión entre la empresa y los trabajadores, se inauguran productos personalizados o customizados, obtenidos a escalas más pequeñas, procesos flexibles, lo que genera una nueva oportunidad para las PyMEs.

También expresa que las PyMEs en aglomeraciones dedicadas a una específica rama de la industria pueden producir sinergias locales, externalidades positivas de conocimientos, tanto técnicos como del mercado (2009, p. 11).

Mientras tanto Catalan (2011) expone que las PyMEs ayudan a la formación del trabajo de la población y ensancha la capacidad empresarial del país, debido que estas están

distribuidas en todo el territorio y sirven para contrarrestar las concentraciones de las actividades económicas.

Tal como lo plantea Gelmetti (2006) en su análisis a los distritos italianos; indicando los beneficios de las economías de concentración, ya que estas PyMEs ubicadas en concentración atraen proveedores de insumos y mano de obra calificada además que genera *clusters* (conjunto de empresas, agentes u organizaciones que inciden en la elaboración de un producto o en la presentación de un servicio y que están geográficamente próximas), ayuda a mejorar la cadena de valor, propiciando integraciones verticales.

Del mismo modo Barbero (2003) también expone la importancia de los distritos industriales y los *clusters* como fuente de desarrollo del sector productivo y empresarial en diferentes países en las cuales las principales a tener en cuenta son: sinergias entre las PyMEs, revalorización de los territorios, desarrollo de la atmósfera institucional e industrial, generación de confianza, valorando la creación de conocimientos propios e innovación.

El observatorio PyME Argentino⁴ establece que en el país se presentan 50 aglomeraciones mono sectoriales de PyMEs identificando que se desempeñan mejor juntas que aisladas, en atención a la problemática referente al tema de financiamiento es incluido como uno de los principales problemas que ha causado que las empresas no logren un desarrollo sostenible en el tiempo, junto con los demás problemas propios relacionados al riesgo.

⁴Información obtenida del sitio web www.observatoriopyme.org.ar/, recuperado el 27/05/2015.

De acuerdo al Banco Mundial- BM, los principales obstáculos para el desarrollo empresarial en términos generales y en especial hacia las PyMEs, son los listados a continuación, en orden de mayor a menor perspectiva de importancia.

1. *Administración Impositiva*
2. *Acceso al Financiamiento*
3. *Competencia desleal*
4. *Legislación Laboral*
5. *Inestabilidad Política*

En atención a la problemática expuesta el acceso al financiamiento es el segundo ítem de mayor importancia para las PyMEs de acuerdo al BM.

Cabe considerar, por otra parte, según Orlandi (2006) en su trabajo analiza diferentes problemas que tienen las PyMEs concentrándose en el proceso de internacionalización, entre barreras internas y externas y como solución el proceso de internacionalización por etapas considerando el gran aporte que hacen estas empresas a la economía, entre los problemas analizados se encuentra la clasificación de las PyMEs.

Visto de otra forma, los criterios de número de empleados y nivel de ventas, no son variables que generen una combinación de características comunes, ya que facturación no significa realmente rentabilidad y número de empleados el tamaño de la misma y alcance del negocio.

En su planteamiento analiza que las principales diferencias se encuentran por el estado de madurez del sector donde funcionan, la escalabilidad del negocio, la rentabilidad, el estado de evolución del *management*, y las principales problemáticas inherentes a la empresa y su entorno y no en las variables de ventas y número de empleados.

Las evidencias anteriores indican que se pueden lograr soluciones más acordes a la necesidad particular de cada empresa en el mercado, con la premisa que en su gran mayoría las PyMEs buscan ser grandes empresas en el largo plazo.

En las generalizaciones anteriores, podemos hallar como un factor común en algunos autores, que uno de los principales problemas que presentan las PyMEs está en el acceso al financiamiento. Por supuesto que este fenómeno no establece que no tengan acceso al financiamiento actualmente, pero en efecto es un tema preocupante para que se desarrollen soluciones alternas al sistema tradicional de financiamiento.

3.0 Acceso al financiamiento

Filippo, Kostzer, & Schleser (2004) destacan en su trabajo que el sistema bancario tiene una segmentación en sus clientes empresariales, lo cual se manifiesta en tasas de interés diferenciales, ya que dependiendo del tamaño se asume un riesgo de crédito proporcional a esta variable. He aquí que el sistema bancario introduce ciertas distorsiones en la asignación del crédito.

Gran parte de la distorsión se ve reflejada en la discriminación hacia las empresas de menor tamaño dados los costos de transacción, pero básicamente en la asimetría de la información referente al repago de sus compromisos, cabe aclarar que no es que las empresas no tengan acceso al financiamiento, pero si deben sortear cierta cantidad de obstáculos.

Por otra parte, en épocas de crisis económicas, se restringe en términos generales el acceso al crédito como respuesta del agente ante la incertidumbre del mercado, lo que acentúa el acceso del financiamiento, es por ello que las empresas deben tener información contable adecuada, además de manejar estratégicamente sus operaciones, para no tener concentración de clientes, proveedores o una alta dependencia del tipo de cambio.

Las empresas no solo se evalúan de acuerdo la información cuantitativa, si no a la información cuantitativa como, la trayectoria de la empresa, el carácter de los socios, la proyección del plan de negocios, además de los riesgos presentes y como los mitigan. En cierta forma se busca una integralidad de las variables para que el acceso al financiamiento sea exitoso.

3.1 Acceso al Financiamiento en la Argentina

Bebczuk (2010), en su investigación identifica las deficiencias en el acceso al crédito de las PyMEs en la Argentina y establece algunas líneas para superar estos inconvenientes, según él, de acuerdo a especialistas en la materia el principal problema se radica en: “la razón dominante e innegociable de los bancos en condiciones de tasas, garantías y

plazos, hacen que una alta proporción de proyectos se queden fuera del financiamiento bancario” (p.90).

Así como también el volumen de crédito disponible para este tipo de empresas es escaso, a su vez establece que no solo es por parte de la oferta de crédito sino también por la baja demanda del mismo; por lo tanto la asistencia financiera debería focalizarse en las PyMEs que son excluidas del sistema y el estado debería promover una banca de segundo piso para subsanar las fallas del mercado.

Al mismo tiempo, debe fortalecerse la banca pública como actor importante de competencia con el sistema financiero privado, este debería liderar el proceso dado que es la única justificación que el gobierno interfiera en el mercado en políticas de crédito. Asimismo, es importante que las PyMEs interesadas en financiamiento tomen acciones para mejorar la calidad y transparencia de la información contable histórica y proyectada.

Por otra parte Giavarini (1998) indica que los principales problemas que afectan la estructura del financiamiento son: las garantías, presencia de información asimétrica, elevado tasa de quiebra, los costos son elevados en la información del proyecto, el diferimiento de pagos impositivos a tasa de interés negativa y la licuación de los costos salariales a la inflación.

Al mismo tiempo, Lapelle (2007) en su trabajo como investigador del Observatorio PyME, sugiere que los recursos financieros son vitales para iniciar y llevar adelante una empresa, ya sea en la compra de activos, capital de trabajo o simplemente inversión, por

lo tanto la falta de recursos entorpece la actividad en mano de obra intensiva y esto repercute negativamente en las diferentes regiones.

Igualmente indica que el mercado de crédito bancario es complementario a la actividad empresarial ya que muchas empresas prefieren buscar recursos internos y/o propios como la reinversión de utilidades y no buscan el capital en operaciones de mercado de capitales como acciones para no perder el control de la empresa.

Es valioso considerar que el funcionamiento de los mercados hacen que la demanda y la oferta sean iguales entre sí (punto de equilibrio) en términos del mercado crediticio; los demandantes de crédito sean satisfechos por la oferta bancaria, de este proceso debería surgir la tasa de interés que representan los precios como tal.

No obstante se presentan fallas: una de las más importantes y ya mencionada es la falta de información perfecta, ya que hay concentración de la información por parte de la oferta, así como la selección adversa y riesgo moral en donde la primera es distinguir entre un proyecto riesgoso del que no lo es y la segunda en la dificultad para evaluar la capacidad del empresario.

Anexo al tema del acceso al financiamiento, y de acuerdo a las teorías económicas de intervención del Estado en la economía donde encontramos posiciones como la de Keynes⁵, en la que el Estado debe jugar un papel activo en la economía buscando impulsar la demanda agregada entre otras variables. Por otra parte se tienen posiciones totalmente opuestas como la de Hayek⁶, expuestas por Caravaca (2001) donde el Estado debe ser mínimo y la intervención únicamente realizarse en infraestructura pública.

⁵Información obtenida del sitio web www.monografias.com, recuperado el 19/02/2016.

⁶Información obtenida del sitio del sitio www.voltairenet.org, recuperado el 19/02/2016.

Con relación a las anteriores consideraciones en teoría económica, el sistema bancario tiene una intervención muy alta por ser un punto estratégico en la economía, de acuerdo al profesor Jesús Huerta de Soto, representante de la Escuela de Economía Austriaca. El sistema financiero actual está demasiado intervenido. Continuando con la normatividad sobre este sistema se desarrollaron los acuerdos de Basilea que se relacionan a continuación.

3.1.2 Basilea II & III

El acuerdo de Basilea surge como una respuesta a la necesidad de proporcionar un marco de institucionalidad con el propósito de encontrar estabilidad y seguridad en el sistema financiero internacional. El primer acuerdo fue creado en año 1974 por los presidentes de los bancos centrales de los países del Grupo de los Diez (G10) en 1988 se crea el acuerdo de capitales (Basilea I) estableciendo el requerimiento mínimo de capital basado en el riesgo de crédito, pero en 1996 se realiza un anexo incorporando el riesgo de mercado. Se establece que el capital mínimo debe ser del 8% de los activos ponderados de riesgo.

Desde que se implementa el acuerdo surgen diversos tipos de crisis financieras internacionales que generan que en el año de 1999 se agreguen principios de supervisión bancaria y al mismo tiempo una propuesta de un nuevo acuerdo (Basilea II) se realiza rondas consultivas para los años 2001 y 2003 y finalmente se presenta un acuerdo definitivo en el año 2004.

El nuevo acuerdo de capitales (NAC) que busca subsanar las falencias del primero en temas de calidad crediticia y valoración de riesgos de los Bancos, el objetivo de implementación fue para el año 2006 extendiéndose hasta el 2007. También se tuvo en cuenta un grado de discreción de los reguladores hasta alcanzar los estándares propuestos por el comité de Basilea (González, 2007).

3.1.2.1 Implementación Basilea II

Saurina & Trucharte (2008), establecen en su trabajo que la implementación del acuerdo afectará de manera drástica a las economías emergentes, al reducir los flujos de capital disponibles para financiar las PyMEs, que históricamente han establecido moras más altas en el sistema financiero, también generan nuevos retos para las instituciones financieras nuevos paradigmas en el diseño de sistemas de riesgo más integrales que permita generar estabilidad en el largo plazo (Ver Anexo I).

3.1.2.2 Implementación Basilea III

Es un conjunto integral de reformas que busca fortalecer la regulación, supervisión y gestión de riesgos del sector bancario, las mismas integran normas sobre el capital (2011) coeficiente de cobertura de liquidez (2013) y coeficiente de financiación estable neta (2014) las mismas buscan:

- Mejorar la capacidad del sector bancario para afrontar perturbaciones ocasionadas por tensiones financieras o económicas de cualquier tipo.
- Mejorar la gestión de riesgos y el buen gobierno en los bancos.
- Reforzar la transparencia y la divulgación de información de los bancos.

Las reformas se dirigen a:

- La regulación de los bancos a títulos individual (dimensión micro prudencial) para aumentar la capacidad de reacción de cada institución en periodos de tensión
- Los riesgos sistémicos (dimensión macro prudencial) que puedan acumularse en el sector bancario en su conjunto, así como la amplificación pro cíclica de dichos riesgos a lo largo del tiempo.

Estas dos dimensiones son complementarias, ya que aumentando la resistencia de cada banco se reduce el riesgo de alteraciones en el conjunto del sistema⁷ (Ver Anexo II) el proceso de implementación se termina en el 2019.

Buscando desarrollar con mayor profundidad el acceso al financiamiento de las PyMEs y algunas variables relevantes en el mismo sentido, desarrollaremos a continuación un análisis del espectro de las PYMES (Heinrich, 2011).

3.2 Espectro de las PyMEs

En los siguientes cuadros se buscará determinar a través de algunas variables provenientes de encuestas a empresas (Enterprise Surveys), realizadas en diferentes partes del mundo por contratistas privados en nombre del BM, la información corresponde al año 2010 para todos los países, excepto la información correspondiente a Brasil que hace referencia al año 2009.

⁷Información obtenida del sitio web www.bis.org, recuperado el 08/07/2015.

Las encuestas se realizaron mediante entrevistas personales a dueños y gerentes de empresas, siguiendo un muestreo aleatorio estratificado con reemplazo⁸. El criterio para estratificar la muestra se basa en el tamaño de empresa definido por su dotación de personal, lo cual permite desagregar los datos en pequeñas empresas (de 5 a 19 empleados) medianas empresas (de 20 a 99 empleados) y grandes empresas (más de 100 empleados)

Los países seleccionados se tomaron con base al país principal de Investigación y algunos de la región latinoamericana.

Tabla No3 *Porcentaje de empresas con préstamos bancarios o líneas de crédito en Argentina y países seleccionados*

País / Tamaño de empresa	Total	Pequeña	Mediana	Grande
Argentina	49.3	38.0	58.9	75.3
Bolivia	49.1	33.3	60.0	78.6
Brasil	59.2	57.5	59.1	80.0
Colombia	57.2	64.2	50.6	92.2
Ecuador	48.9	43.5	51.8	77.8
México	32.0	26.8	54.0	36.7
Perú	66.8	52.5	85.9	92.7

Fuente: Fuente: Banco Mundial, Enterprise Surveys, 2011^{9,10}.

Nota:

*Encuestas realizadas en el año 2010 y 2011, sobre muestras de 1.000-1.500 empresas. Pequeña empresa: hasta 20 empleados, Mediana: 20-99 empleados, Grande: 100 o más empleados.

** En cuentas realizadas en el año 2009 para el País Brasil.

⁸ Información obtenida del sitio web: <http://espanol.enterprisesurveys.org/Methodology>, recuperado el 11/11/2015.

⁹ N. del A.: los datos correspondientes a Financiación de las siguientes tablas se realizaron únicamente en industrias manufactureras, la encuesta de las empresas es contestada por los dueños de los negocios y altos directivos, así como los países seleccionados se realizaron de acuerdo al interés del autor.

¹⁰ Información obtenida del sitio web: www.enterprisesurveys.org, recuperado el 11/11/2015.

Adviértase que en los países seleccionados el que menos presenta empresas con préstamos o líneas de crédito es México en total con el 32% y el que mayor presenta profundización es Perú con un 66.8%. Argentina se encuentra en la media con un 49.3%.

También se puede observar que a medida que incrementa su tamaño, también aumenta su acceso a los préstamos o líneas de crédito, detectando una diferencia bastante marcada entre los tamaños de empresa. *A priori* podemos deducir que las grandes empresas gozan de un gran acceso a este mercado, es importante tener en cuenta que el caso mexicano es diferente ya que su mercado de capitales es más desarrollado que los países seleccionados.

Tabla No4 *Porcentaje de empresas que requieren colateral en los préstamos en Argentina y países seleccionados*

Pais / Tamaño de empresa	Total	Pequeña	Mediana	Grande
Argentina	65.3	65.8	70.4	49.3
Bolivia	91.5	80.7	96.0	98.9
Brasil	23.3	16.8	33.9	41.3
Colombia	60.5	64.2	65.2	38.8
Ecuador	80.6	77.0	80.6	95.1
México	67.0	65.8	72.7	65.9
Perú	47.7	39.6	54.2	55.5

Fuente: Fuente: Banco Mundial, Enterprise Surveys, 2011¹¹.

Nota:

*Encuestas realizadas en el año 2010 y 2011, sobre muestras de 1.000-1.500 empresas. Pequeña empresa: hasta 20 empleados, Mediana: 20-99 empleados, Grande: 100 o más empleados.

** En cuentas realizadas en el año 2009 para el País Brasil.

¹¹ Información obtenida del sitio web: www.enterprisesurveys.org, recuperado el 11/11/2015.

El país que más requiere de colaterales en los préstamos es Bolivia con un 91.5%; asimismo, en todos los tamaños de empresas, este país concentra su tamaño de empresas en las PyMEs, es decir comparado con la región tienen más PyMEs que grandes empresas.

De igual manera, el país que menos requiere de colaterales es Brasil con un total de 23.3%, así también, en todos los tamaños de empresas, también se deduce que a medida que aumenta su tamaño se les pide más colaterales.

Tabla No5 *Valor del colateral necesario para un préstamo como porcentaje de cantidad prestada en Argentina y países seleccionados*

País / Tamaño de empresa	Total	Pequeña	Mediana	Grande
Argentina	181.3	185.9	184.8	152.0
Bolivia	183.9	248.2	163.8	157.6
Brasil	95.1	114.2	79.2	72.7
Colombia	169.6	143.7	189.5	109.4
Ecuador	209.5	234.2	164.4	248.0
México	208.9	243.2	179.4	154.0
Perú	229.1	211.7	193.3	326.1

Fuente: Banco Mundial, Enterprise Surveys, 2011¹².

Nota:

*Encuestas realizadas en el año 2010 y 2011, sobre muestras de 1.000-1.500 empresas. Pequeña empresa: hasta 20 empleados, Mediana: 20-99 empleados, Grande: 100 o más empleados.

** En cuentas realizadas en el año 2009 para el País Brasil.

El valor del colateral como porcentaje de la cantidad prestada se duplica en los países como: Ecuador, México y Perú, y superior al 150% en los países como: Argentina Bolivia, Colombia; el país que es inferior al 100% es Brasil.

¹²Información obtenida del sitio web: www.enterprisesurveys.org, recuperado el 11/11/2015.

Nótese que en el caso argentino las Pequeñas y Medianas empresas, no tienen diferencia muy marcada ya que se encuentra sobre el 180%, a diferencia de los demás países que entre estos tamaños hay diferencias superiores al 10%. *A priori* podemos concluir que no hay una diferencia en la política de garantías en cuanto al tamaño se refiere.

Tabla No6 *Porcentaje de empresas que no dependen de préstamos en Argentina y países seleccionados*

País / Tamaño de empresa	Total	Pequeña	Mediana	Grande
Argentina	17.1	16.1	17.2	21.9
Bolivia	48.2	51.6	51.3	20.4
Brasil	41.3	44.5	36.3	26.9
Colombia	33.7	21.9	39.8	10.0
Ecuador	46.3	54.5	36.1	21.7
México	53.7	56.4	52.0	47.4
Perú	22.8	31.4	11.2	8.2

Fuente: Banco Mundial, Enterprise Surveys, 2011¹³.

Nota:

*Encuestas realizadas en el año 2010 y 2011, sobre muestras de 1.000-1.500 empresas. Pequeña empresa: hasta 20 empleados, Mediana: 20-99 empleados, Grande: 100 o más empleados.

** En cuentas realizadas en el año 2009 para el País Brasil.

El país donde las empresas menos dependen de préstamos es Argentina con un 17.1% en total; el país que más depende es México con un 53.7%, es quizás una de las principales razones para que el Estado genere políticas para desarrollar el mercado de capitales en el mismo. También se puede inferir que en el caso argentino las PyMEs han buscado otros mecanismos de financiación como proveedores entre otros.

¹³ Información obtenida del sitio web: www.enterprisesurveys.org, recuperado el 11/11/2015

Tabla No7 *Porcentaje de empresas que usan los bancos para financiarse en Argentina y países seleccionados*

País / Tamaño de empresa	Total	Pequeña	Mediana	Grande
Argentina	30.3	32.6	23.1	40.6
Bolivia	27.8	37.7	13.9	36.4
Brasil	43.7	60.1	32.0	54.8
Colombia	35.0	21.4	29.4	86.1
Ecuador	17.0	24.3	7.8	31.5
México	16.2	15.9	15.2	17.9
Perú	45.9	48.1	45.1	44.4

Fuente: Banco Mundial, Enterprise Surveys, 2011¹⁴.

Nota:

*Encuestas realizadas en el año 2010 y 2011, sobre muestras de 1.000-1.500 empresas. Pequeña empresa: hasta 20 empleados, Mediana: 20-99 empleados, Grande: 100 o más empleados.

** En cuentas realizadas en el año 2009 para el País Brasil.

El país donde las empresas más utiliza los bancos para financiarse fue Perú con un 45.9% en total. En Argentina las pequeñas empresas usan los bancos en un 32.6% y las medianas en un 23.1%. Nótese que las medianas empresas usan menos los bancos que las grandes empresas para financiarse como en todos los casos y las pequeñas usan más los bancos que las medianas, excepto en Colombia.

¹⁴Información obtenida del sitio web: www.enterprisesurveys.org, recuperado el 11/11/2015.

Tabla No8 *Porcentaje de empresas que financian la inversión internamente en Argentina y países seleccionados*

Pais / Tamaño de empresa	Total	Pequeña	Mediana	Grande
Argentina	63.2	62.3	62.9	66.6
Bolivia	65.1	60.4	69.1	65.3
Brasil	55.3	68.8	34.0	52.0
Colombia	43.9	52.2	45.0	32.1
Ecuador	47.8	39.3	57.5	50.8
México	64.1	62.5	51.1	75.4
Perú	42.0	51.8	29.6	37.0

Fuente: Banco Mundial, Enterprise Surveys, 2011¹⁵.

Nota:

*Encuestas realizadas en el año 2010 y 2011, sobre muestras de 1.000-1.500 empresas. Pequeña empresa: hasta 20 empleados, Mediana: 20-99 empleados, Grande: 100 o más empleados.

** En cuentas realizadas en el año 2009 para el País Brasil.

Encontramos que en Argentina más del 60% de las empresas en todos los tamaños financian las inversiones internamente; en su contexto interno las PyMEs se encuentran en porcentajes relativamente similares, comparados con la región en la cual hay diferencias más notables.

¹⁵ Información obtenida del sitio web: www.enterprisesurveys.org, recuperado el 11 Noviembre de 2015

Tabla No9 *Porcentaje de empresas que se financian la inversión préstamos bancarios en Argentina y países seleccionados*

Pais / Tamaño de empresa	Total	Pequeña	Mediana	Grande
Argentina	13.9	11.0	14.5	19.7
Bolivia	14.2	6.8	18.7	22.3
Brasil	32.3	23.4	45.9	37.0
Colombia	21.2	24.9	9.9	56.0
Ecuador	13.1	5.9	20.2	19.2
México	8.8	8.0	11.0	8.6
Perú	34.7	35.9	34.4	32.0

Fuente: Banco Mundial, Enterprise Surveys, 2011¹⁶.

Nota:

*Encuestas realizadas en el año 2010 y 2011, sobre muestras de 1.000-1.500 empresas. Pequeña empresa: hasta 20 empleados, Mediana: 20-99 empleados, Grande: 100 o más empleados.

** En cuentas realizadas en el año 2009 para el País Brasil.

Se evidencia que el país donde más las empresas financian sus inversiones en total con préstamos bancarios, es Perú y el que menos es México. En el campo de las PyMEs a medida que aumenta su tamaño aumenta su financiación de inversiones con entidades financieras, es importante tener en cuenta que en el caso de las grandes empresas, Colombia financia el 56%, muy superior a las demás empresas de la región en cuanto a su tamaño.

¹⁶Información obtenida del sitio web: www.enterprisesurveys.org, recuperado el 11 Noviembre de 2015

Tabla No10 *Porcentaje de empresas que se financian la inversión con crédito de proveedores en Argentina y países seleccionados*

Pais / Tamaño de empresa	Total	Pequeña	Mediana	Grande
Argentina	14.9	15.6	16.0	9.2
Bolivia	6.9	12.4	3.1	2.7
Brasil	9.1	5.0	16.6	5.8
Colombia	10.1	6.6	12.7	4.7
Ecuador	16.1	18.7	13.1	15.3
México	15.6	12.7	33.7	7.9
Perú	10.9	5.9	12.6	21.4

Fuente: Banco Mundial, Enterprise Surveys, 2011¹⁷.

Nota:

*Encuestas realizadas en el año 2010 y 2011, sobre muestras de 1.000-1.500 empresas. Pequeña empresa: hasta 20 empleados, Mediana: 20-99 empleados, Grande: 100 o más empleados.

** En cuentas realizadas en el año 2009 para el País Brasil.

Es evidente que la financiación de inversión por parte de los proveedores no hace parte de la función natural y/o su aprovechamiento por parte de las empresas, como si lo es en el caso del capital de trabajo en la cual los plazos de la cartera permiten una financiación más extensa, esto corresponde la principal conclusión de la tabla anterior.

¹⁷ Información obtenida del sitio web: www.enterprisesurveys.org, recuperado el 11/11/2015.

Tabla No11 Porcentaje de empresas que se financian capital de trabajo con bancos en Argentina y países seleccionados

País / Tamaño de empresa	Total	Pequeña	Mediana	Grande
Argentina	9.6	9.6	7.3	18.0
Bolivia	19.1	11.1	23.4	38.8
Brasil	21.5	18.5	27.1	30.4
Colombia	18.0	18.5	16.4	27.8
Ecuador	16.1	15.0	15.8	24.5
México	10.9	10.0	11.8	12.9
Perú	20.9	16.9	22.0	37.1

Fuente: Banco Mundial, Enterprise Surveys, 2011¹⁸.

Nota:

*Encuestas realizadas en el año 2010 y 2011, sobre muestras de 1.000-1.500 empresas. Pequeña empresa: hasta 20 empleados, Mediana: 20-99 empleados, Grande: 100 o más empleados.

** En cuentas realizadas en el año 2009 para el País Brasil.

El país que más financia el capital de trabajo con bancos en términos generales es Brasil, además de ser una de las economías más grandes del hemisferio, tiene una participación relevante en el total de empresas en la región. En cuanto a las PYMES, Argentina es el menos recurrente a los bancos, seguido de México. Nótese un desarrollo alterno a este mercado como lo es el del mercado de capitales para las mismas.

¹⁸ Información obtenida del sitio web: www.enterprisesurveys.org, recuperado el 11/11/2015

Tabla No12 *Porcentaje de empresas que se financian capital de trabajo con proveedores en Argentina y países seleccionados*

País / Tamaño de empresa	Total	Pequeña	Mediana	Grande
Argentina	20.5	17.4	24.8	21.2
Bolivia	13.2	9.0	17.1	17.4
Brasil	21.7	22.3	22.0	13.3
Colombia	36.6	33.5	37.3	36.7
Ecuador	30.5	31.7	30.7	21.5
México	21.2	18.5	32.9	23.5
Perú	21.5	19.4	22.1	29.8

Fuente: Banco Mundial, Enterprise Surveys, 2011¹⁹.

Nota:

*Encuestas realizadas en el año 2010 y 2011, sobre muestras de 1.000-1.500 empresas. Pequeña empresa: hasta 20 empleados, Mediana: 20-99 empleados, Grande: 100 o más empleados.

** En cuentas realizadas en el año 2009 para el País Brasil.

Dentro de las alternativas que toman las empresas para financiar su capital de trabajo entre otros encontramos a los proveedores, en términos generales, Argentina es el país que menos financia su capital de trabajo con proveedores, pero Brasil se encuentra en el lado opuesto en cuanto a la financiación con proveedores.

Es valioso tener en cuenta los antecedentes que se presentaron en Argentina después de la crisis del 2001, cuando se rompió la cadena de pagos, hecho que hizo que los proveedores buscaran recuperar ágilmente sus carteras, además de ser un hecho de sobrevivencia y no contar con un sistema financiero, era su fuente natural de caja.

¹⁹Información obtenida del sitio web: www.enterprisesurveys.org, recuperado el 11/11/2015.

Esto lo podemos evidenciar en las PyMEs en los países seleccionados, ya que más que un hecho de confianza, es vital para garantizar la ejecución normal de las operaciones de las empresas.

Tabla No13 *Porcentaje de empresas que identifican el acceso o costo de financiamiento como una restricción seria o muy seria en Argentina y países seleccionados*

País / Tamaño de empresa	Total	Pequeña	Mediana	Grande
Argentina	43.5	48.9	40.3	25.8
Bolivia	28.7	31.1	25.9	29.1
Brasil	45.2	45.7	45.5	37.3
Colombia	41.4	15.7	51.6	11.6
Ecuador	19.3	19.6	19.6	16.8
México	29.6	26.9	25.1	38.7
Perú	8.5	6.7	14.5	4.5

Fuente: Banco Mundial, Enterprise Surveys, 2011²⁰.

Nota:

*Encuestas realizadas en el año 2010 y 2011, sobre muestras de 1.000-1.500 empresas. Pequeña empresa: hasta 20 empleados, Mediana: 20-99 empleados, Grande: 100 o más empleados.

** En cuentas realizadas en el año 2009 para el País Brasil.

Los países que en términos totales estiman el acceso o costo al financiamiento como un problema serio o muy serio que se encuentra por encima del 40% se encuentra Argentina, Brasil y Colombia, el que menos en los mismos términos es Perú. Asimismo, este país cuenta con uno de los índices más altos de crecimiento económico, además de mejorar el acceso a las PyMEs en el mercado de capitales es un caso valioso para analizar en futuras investigaciones.

²⁰ Información obtenida del sitio web: www.enterprisesurveys.org, recuperado el 11/11/2015.

Dentro de los cambios incorporados en la región para mejorar el acceso al financiamiento, así como opciones de inversión es el Mercado Integrado Latino Americano (MILA: es la integración bursátil transnacional de las bolsas de valores de los mercados de Chile, Colombia y Perú y México) si bien por ahora solo se desarrolla el mercado de renta fija, se tiene planteado el desarrollo el mercado de renta variable, así como un punto importante en la agenda el mercado para las PyMEs.

Dentro de las pequeñas empresas, Perú es el que menos identifica el acceso y/o costo al financiamiento como un problema serio o muy serio y el que se encuentra en el lado opuesto es Argentina. También en las medianas empresas lidera Perú identificando el acceso y/o costo al financiamiento como un problema serio o muy serio, pero en el lado opuesto con más del 50% se encuentra Colombia.

Quizás una de las razones principales es que estas empresas al igual que las pequeñas, cuentan con una oferta limitada al crédito y el mercado de capitales no se ha desarrollado de acuerdo a lo que requiere la situación actual de la economía, de acuerdo a la teoría económica, cuando la inversión en términos generales crece a una tasa más alta que la del PIB es hora de desarrollar el mercado de capitales.

Como un factor importante y determinante en el acceso al financiamiento se desprende el emprendimiento o nacimiento de nuevas empresas que ingresan como PyMEs, y la vida útil, es por esto que a continuación realizaremos un breve análisis al respecto.

3.3 Emprendimiento y vida de las PyMEs

Sbodar (2013), en su conferencia sobre empresas sustentables indica que 20 de cada 100 personas de la Población Económicamente Activa (PEA de un país y/o también la cantidad de personas que se han integrado al mercado de trabajo) crea una empresa de las cuales haciendo un análisis en algunos países el 14% se presentaría en Brasil, 10% en EUA y un 6% en España, contando que las empresas tienen como objetivo primordial generar riqueza y bienestar.

A su vez, el autor afirma que la tasa de mortalidad de las empresas se concentra en general de acuerdo a estudios globales sobre emprendimiento en un 60% en los dos primeros años, en los dos siguientes años muere el 50% del valor anterior y por último 15 de cada 100 en los dos últimos años finales, es decir sobre los seis años que empieza la etapa de maduración de las compañías y que posiblemente se encuentren en el rango de ser una PyME.

Dentro de sus planteamiento expone ¿cómo hacer para tener una expectativa de vida mayor?, debido que la mortalidad empresarial obedece a las siguientes razones, en primer lugar se encuentra: Problema económico; como falta de modelo de negocio, ya que un 60% de las empresas mueren por este ítem, y en segundo lugar el problema financiero; el 40% restante no cuentan con la capacidad de hacer caja, es decir de monetizar la operación.

Como solución sugiere que las PyMEs deben tener un factor diferencial (valor agregado), fijar un mercado objetivo basado en el conocimiento y la customización, el conocimiento como fuente de decisiones eficaces y como ítem relevante la capacidad de innovación ya que las empresas mutan por que cambia el entorno, buscando siempre eficiencia en reinventarse.

A continuación, se profundizará en el acceso al financiamiento en el mercado de capitales, haciendo un especial énfasis en el mercado de capitales para las PyMEs.

4.0 Acceso al crédito en el mercado de capitales

Helman (2008) plantea que se existe un consenso respecto al desarrollo del mercado de capitales relacionado con cuatro dimensiones que son considerados factores determinantes interdependientes, estos son: la confianza, la cultura empresarial, aprendizaje e innovación, marco regulatorio y normativo.

Al mismo tiempo, expone que se debe tener un enfoque estratégico y sistémico que potencialice la creación de nuevos productos financieros, instrumentación de programas apoyo público, de difusión y educación, publicidad institucional y por último códigos de transparencia en el mercado que generen credibilidad.

4.1 El Financiamiento en el Mercado de Capitales

Dentro de la economía real y el mercado de capitales existen flujos de inversión y ahorro que se encuentran en un mercado financiero, que no es más el ámbito donde se encuentran compradores y vendedores u oferentes de determinados servicios o productos (activos financieros).

Cuando no se consume el total se genera un excedente que es el ahorro, al mismo tiempo los agentes desean gastar o invertir y son deficitarios, por lo cual encuentran en

común los activos financieros como vehículo que permite canalizar el ahorro a la inversión productiva (Erpen, 2010).

El mercado financiero se compone por el mercado bancario y de capitales:

4.1.2 Mercado Bancario

Las principales características son: intermediación, las regulaciones y la supervisión por entes de control, además que en este mercado el intermediario es quien decide que tasa asignar, a quien prestar y asume el riesgo.

4.1.3 Mercado de Capitales

Dentro de este mercado son los agentes deficitarios que valores negociables emitir, el intermediario participa sin asumir ningún tipo de riesgo y se pueden comprar y vender en cualquier momento.

Los agentes superavitarios (Inversores) estos pueden ser individuales (Familias y empresas) donde administran sus inversiones. También hallamos los institucionales que son los dedicados a la administración de fondos de inversión.

Según la CNV, las ventajas para estos agentes son: Inversiones seguras, rentables y de alta liquidez, información periódica y transparente de las inversiones y de las cuentas fiduciarias en general.

Por otra parte, encontramos los agentes deficitarios (Emisores) pueden ser públicos como el gobierno y/o privados como empresas entre las que encontramos las PyMEs, es aquí donde la economía real (Productores de bienes y servicios) se encuentra con el sistema financiero.

Las ventajas mencionadas por la CNV se enmarcan en: obtención de recursos a costo competitivo, minimización de costos de intermediación, estructuración de fuentes y mecanismos de financiación de acuerdo a las necesidades específicas, capitalización y difusión de la compañía y optimización de la estructura financiera de la empresa o proyecto.

Es entonces, que se plantea una dinámica de necesidad e interrelación donde para lograr una tasa de crecimiento de cualquier economía sostenible en el tiempo es necesario llevar proyectos de inversión de mediano y largo plazo que requieran financiamiento, por lo cual la emisión de deuda permite en el mercado de capitales obtener los fondos necesarios para llevar a cabo las inversiones y de esta forma generar bienestar.

Dentro del mercado de capitales, existen instituciones que cumplen funciones en los procesos para el buen funcionamiento de este mercado y pues son éstas las que garantizan un debido proceso cuya misión radica en el éxito de las operaciones bursátiles; las describimos a continuación.

4.2 Instituciones y entidades del Mercado de Capitales argentino

4.2.1 Comisión Nacional de Valores

Es un órgano autárquico, dependiente del Ministerio de Economía conducido por miembros designados por el poder ejecutivo, cumple con la función central en la emisión de los valores negociables, los objetivos son fomentar el desarrollo económico a través de la profundización del crecimiento económico, transparencia (protección para el pequeño inversor) e incentivar el ahorro nacional.

A continuación, se relacionan las entidades adscritas a la CNV (ámbito bursátil y extrabursátil).

4.2.1.2 Ámbito Bursátil

Se encuentran la BCBA (Principal bolsa de comercio y centro financiero de Argentina, sus transacciones más importantes son: acciones, bonos, divisas y futuros) además de difundir información importante y registrar operaciones y Mercado de Valores de Buenos Aires (MERVAL: índice bursátil de Argentina que muestra la evolución en conjunto de las principales empresas, según el volumen transado) también liquida y garantiza las operaciones que se realizan entre socios sin comprometer el patrimonio de la bolsa como también monitorea y garantiza la liquidación de las operaciones.

4.2.1.2.1 La Caja de Valores (CVSA)

Es la central depositaria, recibe depósitos colectivos de títulos valores ya sean públicos o privados, también opera como agente de registro, numeración, pago y fiduciario con un contacto directo con MERVAL.

4.2.1.2.2 Banco de Valores

Su principal función es contribuir al desarrollo del mercado de capitales argentino, está presente en la organización y colocación de valores negociables, así como también opera como vehículo de asesoría y estructuración de fideicomisos.

4.2.1.2.3 Bolsas y mercados del interior

Estas autorizan operaciones locales y desarrollan instrumentos específicos para cada región.

4.2.1.3 Ámbito Extrabursátil

4.2.1.3.1 Mercado Abierto Electrónico (MAE)

El Mercado de títulos valores y de negociación de moneda extranjera es donde se realiza la concertación bilateral de las operaciones a través de una plataforma electrónica de negociación.

4.2.1.3.2 Argenclear

Tiene como función ser cámara compensadora multilateral de valores negociables “entrega contra pago” asegura que el intercambio se realice en tiempo y forma de los activos negociados, opera tanto para títulos privados como públicos.

4.2.1.3.3 Interbanking

Es la entidad que presta el servicio de recepción y entrega de fondos correspondiente al proceso de liquidación de la entidad mencionada anteriormente.

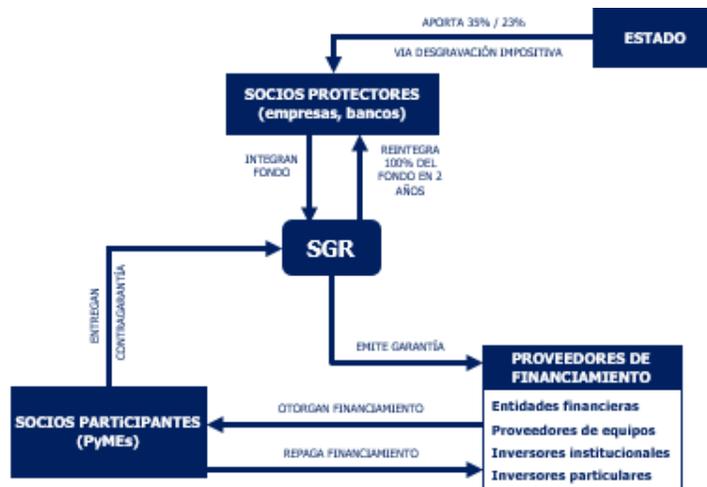
4.2.1.3.4 Sociedades Calificadoras de riesgo

Su función principal es calificar valores y otros riesgos facilitando la toma de decisiones, aumenta el costo de emisión en este proceso, adicionalmente miden la capacidad de repago para cubrir en tiempo y forma; en ON y en títulos públicos y en Acciones; analizan la capacidad de la empresa emisora para generar ganancias y un determinado grado de liquidez. Emiten calificación en notas midiendo el riesgo global de la compañía y está dado por letras y números y una tendencia ya sea positiva o negativa y/o estable.

4.2.1.3.5 Sociedades de Garantía Recíproca

Son sociedades comerciales que tienen como objeto facilitar el acceso al crédito de las PyMEs a través del otorgamiento de avales que garantizan el cumplimiento de las obligaciones que asumen (Afianzar SGR, 2002).

Gráfica No 1 Esquema de la SGR



Fuente: Escuela de Negocios – Facultad de Ciencias Económicas UCA – Autor Caramutti (2015).

4.2.1.3.5.1 Productos y servicios ofrecidos por una SGR

4.2.1.3.5.2 Garantías Comerciales

Son aquellas emitidas a favor de un tercero que garantizan el cumplimiento de un pago nacido de una transacción comercial.

4.2.1.3.5.3 Garantías Financieras

Son las que garantizan el cumplimiento del pago de un crédito otorgado a un socio partícipe ante Entidades Bancarias; Entidades no Bancarias; mercado de capitales (descuento de ChPD avalados, ON PyMEs, FF, Etc.).

4.2.1.3.5.4 Garantías Técnicas

Garantizan el cumplimiento de una obligación de hacer de carácter técnico o profesional.

Y finalmente el asesoramiento técnico, económico y financiero a sus asociados, ya sea en forma directa o a través de terceros²¹.

El rol de las SGR en el mercado de capitales está asociado a las alternativas de financiamiento que las PyMEs tienen en el ámbito bursátil. Es valioso establecer la relación con los siguientes términos:

4.2.1.3.6 Socios Partícipes

Pueden ser personas físicas o jurídicas, son los propietarios de las PyMEs y beneficiarios que otorga la SGR.

²¹ Información obtenida del sitio web <http://www.ciaindumentaria.com.ar>, recuperado el 15/10/2015.

4.2.1.3.7 Socios Protectores

Pueden ser personas físicas o jurídicas públicas o privadas, nacional o extranjeras que aportan el capital social y constituyen el fondo de riesgo.

Las SGR pueden ser abiertas o cerradas:

4.2.1.3.8 SGR Cerrada

Son aquellas que se constituyen para avalar únicamente a las PyMEs de la cadena de valor.

4.2.1.3.9 SGR Abierta

No existen restricciones especiales para acceder a este estatus del socio partícipe.

Las SGR son supervisadas por la SEPYME y por el BCRA para evitar la concentración de riesgo, donde debe vigilar el ratio máximo de avales otorgadas y el fondo de riesgo de cada SGR, tienen beneficios fiscales especiales (Art 29 ley 23.500)

4.2.1.3.10 Inversores Institucionales

Entidades especializadas en gestión de Fondos Comunes de Inversión (FCI) que delegan a un equipo de profesionales su administración.

7.2.1.3.11 Inversores Calificados

Tienen la capacidad de evaluar el riesgo implícito por sí mismo. Las normas establecen que los valores negociables solo pueden ser comprados por inversores calificados y por el resto salvo que cuentan con el aval de una SGR.

Profundizando con el esquema de financiación en el mercado de capitales, establecemos a continuación los instrumentos utilizados para las PyMEs.

5.0 Mercado de capitales para las PyMEs

Es recurrente la problemática del acceso de las PyMEs al financiamiento en condiciones normales y formales en especial en países en desarrollo ya que se exponen más en crisis financieras por la racionalización del crédito. Presentan vulnerabilidad al desplazamiento hacia el crédito informal.

En presencia de una tasa alta y un alto costo de financiamiento y al riesgo moral mencionado anteriormente exige la búsqueda permanente de nuevos instrumentos y alternativas viables de la oferta de crédito.

La expansión del mercado de capitales para grandes empresas se presentó en los años noventa, y con el ánimo de beneficiar un universo completo de empresas se realizó la simplificación de requisitos de admisión del régimen de oferta pública dando como resultado el régimen simplificado para la emisión de ON en las PyMEs.

5.1 Obligaciones Negociables y Valores de Corto Plazo

Las ON y VCP son valores de deuda emitidos por las sociedades que representan para el inversor un derecho a cobrar a futuro capital e interés, pueden ser colocadas entre el público; inversor calificado mediante su cotización y negociación en la Bolsa.

Pueden emitir ON PyMEs aquellas sociedades que califiquen dentro de la Resolución 50/2013 (SEPyME) o de la Resolución General 582/2010 (CNV) y que a su vez cumplan con los requisitos del régimen ON PyME de la BCBA²².

El monto máximo de una emisión de ON PyME no puede superar \$15.000.000*²³.- (quince millones de pesos) por empresa. Las emisoras pueden solicitar la autorización de cotización de un programa de emisión a colocar en series sucesivas dentro del plazo máximo de dos años de otorgada aquélla. Se entenderá que las colocaciones de series sucesivas parciales están comprendidas en la autorización de cotización original cuando se trate de obligaciones negociables del mismo tipo y con condiciones de emisión similares.

El emisor se obliga a realizar los pagos de servicios de interés y de amortización de capital y a cumplir con todas las condiciones estipuladas en el prospecto de emisión del instrumento²⁴.

Las ON son utilizadas para financiar proyectos de inversión a plazos mayores a un año, refinanciar pasivos y capital de trabajo. Aquí el inversor tiene ventajas impositivas si se acredita el cumplimiento del Art. 36 de la ley ON 23.576.

²²Información obtenida del sitio web [www.bcba.sba.com.ar/quienes son](http://www.bcba.sba.com.ar/quienes-son), recuperado el 03/08/2015

²³Valor pendiente a actualizar entre \$30.000.000 /\$50.000.000.

²⁴Información obtenida del sitio web www.bcba.sba.com.ar/financiarse/pymes/instrumentos/obligaciones-negociables/, recuperado el 03/08/2015.

Los VCP son valores representativos de deuda cuya duración máxima puede alcanzar los trescientos sesenta y cinco (365) días, pueden ser emitidos por una SRL y contar con el aval de SGR.

De acuerdo a la BCBA se presentan las siguientes ventajas:

5.1.2 Ventajas

- 1. La presentación de información contable básica, una vez autorizada la cotización.*
- 2. Menor costo financiero total respecto de otras alternativas disponibles,*
- 3. Acceso a una gran cartera de inversores.*
- 4. La disponibilidad de un canal de financiación, incluso en momentos difíciles de la economía.*
- 5. Un sistema de financiación transparente en el que se conoce claramente los componentes esenciales; por ejemplo, la tasa final de una emisión de deuda.*
- 6. La posibilidad de estructurar la emisión en función del flujo de fondos y demás necesidades de la empresa.*
- 7. El acceso a nuevos clientes, proveedores y otras fuentes de financiación, como los bancos, que trae como consecuencia la exposición que adquiere la empresa al cotizar en Bolsa.²⁵*

En el capítulo II se explora más a profundidad el régimen de emisión.

²⁵ Información obtenida del sitio web www.bcba.sba.com.ar/financiarse/pymes/instrumentos/obligaciones-negociables, recuperado 03/08/2015

5.2 Cheques de Pago Diferido

Opera como un sistema de descuento de cheques de pago diferido, que permite a quienes poseen los cheques a cobrar en un futuro con un plazo máximo de 360 días vendiéndolo en la bolsa y a quienes tienen fondos líquidos comprar estos por tasas de interés futuras.

En términos generales las sociedades descuentan cheques de pago diferido en la Bolsa para cubrir necesidades de corto plazo como capital de trabajo, el cheque de pago diferido es una orden de pago librada a una fecha determinada, posterior a su libramiento, contra una cantidad autorizada, en la cual el librador debe tener fondos suficientes depositados en cuenta corriente a la fecha de vencimiento o en su defecto autorización para girar en descubierto o sobregiro²⁶.

Los cheques de pago diferido cuentan con dos sistemas de negociación:

5.2.1 Sistema Patrocinado

Una gran empresa o PyME es autorizada por la CNV para emitir ChPD para el pago de proveedores, los cuales pueden ser negociados en el mercado de capitales.

Las entidades autorizadas para la cotización de ChPD deben ser: Sociedades comerciales legalmente constituidas, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales o fundaciones, cuando ya se encuentra autorizada los envía a la Caja de Valores.

²⁶ Información obtenida del sitio web www.bcba.sba.com.ar/financiarse/pymes/instrumentos/cheques-de-pago-diferido/, recuperado el 03/08/2015.

5.2.2 Sistema Avalado

Las PyMEs o personas físicas pueden negociar cheques propios o de terceros (clientes) los cuales cuentan con el aval de una SGR quienes garantizan el pago mediante un aval.

5.3 Fideicomisos Financieros

Es una herramienta financiera que les permite a las PyMEs, en forma individual o conjunta, (un monto pequeño encarecería la emisión) puedan obtener fondos, separan activos financieros o reales de su patrimonio, cediéndolos a un administrador en propiedad fiduciaria.

El administrador fiduciario interviene para que los activos administrados sean transformados en activos financieros líquidos y se puedan negociar en el mercado de capitales.

De esta forma los bienes fideicomitados quedan fuera del alcance de los acreedores en caso de quiebra de la PyME, además que el endeudamiento queda fuera del balance (*off balance*) lo que no altera el ratio de endeudamiento de la compañía, bajo este nivel de expansión pública, solo presentan datos a la SGR.

Teniendo en cuenta que los bienes fideicomitados quedan separados del riesgo de la empresa, hace que puedan acceder a una mejor calificación, lo que representa un menor costo de endeudamiento, además que si realizan una emisión conjunta en un grupo de empresas son significativamente menores a una emisión individual²⁷.

De acuerdo a la BCBA, los bienes fideicomitados pueden ser cualquier derecho o cosa que pertenezca a la empresa, siempre que sea transferible como:

²⁷Información obtenida del sitio web www.bcba.sba.com.ar/financiarse/pymes/instrumentos/fideicomisos-financieros/, recuperada el 03/08/2015.

1. Valores Negociables (Acciones, Obligaciones Negociables, Cuota partes de fondos de inversión)
2. Títulos Cambiarios (Pagarés, Letras de cambio, Cheques, Facturas de crédito)
3. Créditos personales, contratos de leasing, derechos de cobro entre otros.

5.3.1 Reglamentación

La reglamentación que rige a los fideicomisos financieros se encuentra en la Ley 24.441 y normas de la CNV.

De acuerdo a la BCBA las ventajas propias de este instrumento son:

5.3.2 Ventajas

1. *Transformar activos ilíquidos en activos financieros líquidos.*
2. *Que los bienes cedidos queden exentos de la acción de los acreedores.*
3. *Que la empresa y su balance sean independientes del instrumento.*
4. *Que la evaluación crediticia se realice sobre el negocio y no sobre la empresa.*
5. *Que en la medida que tengan buenos negocios proyectados, las empresas con dificultades financieras puedan acceder igualmente al financiamiento.*
6. *Distribuir los costos fijos cuando se trata de una emisión de un grupo de empresas.*

Finalmente teniendo en cuenta las condiciones de emisión para las PyMEs en cuanto a las tasas y plazos, lo convierten en un instrumento bastante líquido, lo que lo convierte en una alternativa de inversión muy atractiva y según esta condición como inversión la mantienen hasta su vencimiento, no asegurando un mercado secundario²⁸.

²⁸Ibíd.

5.4 Acciones

Las PyMEs cuentan con un régimen simplificado de oferta y cotización pública, creado para que las empresas accedan al financiamiento necesario en el desarrollo de las actividades propias y proyectos.

De esta manera pueden abrir el capital, permitiendo nuevos socios a través del aumento de capital social con la emisión de nuevas acciones, una vez el inversor compre las acciones se convierte en acreedor de la sociedad. Es importante tener en cuenta que solo pueden acceder a estas inversores calificados, de acuerdo a la regulación de la CNV (Resolución 579 de 2010).

De acuerdo a la BCBA las siguientes son las ventajas más importantes para la emisión de acciones en el mercado de capitales para las PyMEs.

5.4.1 Ventajas

- 1. Es conveniente para aquellas empresas que no desean asumir deuda y prefieren incorporar socios, logrando una tasa de financiamiento del 0%.*
- 2. Permite a la PyME encarar negocios que sin la incorporación de socios-inversores no podría.*
- 3. Aporta una valoración objetiva de la empresa y facilita la resolución de situaciones familiares.*
- 4. Otorga seriedad y transparencia.*

5. *Permite dar a conocer a la empresa en el mercado utilizando esta herramienta como un medio de publicidad no convencional*²⁹.

En el capítulo II se explora más a profundidad el régimen de emisión.

5.5 Sistema de Garantías

Las garantías son aquellas que brindan seguridad en el momento de tomar deuda o comprometerse con una obligación, las PyMEs presentan un bajo nivel de garantías y debido a este problema no pueden desarrollar sus planes de crecimiento, el hecho de no contar con la garantía idónea encarece el acceso al crédito.

El sistema de garantías busca permitir el acceso al mercado de capitales y crédito bancario, debido que las PyMEs carecen en muchos casos de garantías que les permitan acceder, adicionalmente en muchos casos estas empresas son analizadas por sus activos y no por su flujo de caja como ocurre en las grandes empresas.

Algunos de los principales problemas para poder acceder a un sistema de garantías adecuado para las PyMEs son; el grado de informalidad, la calidad de sus administrativos, la capacidad técnica para presentar informes y escasez de activos elegibles como respaldo de la deuda.

²⁹ Información obtenida del sitio web www.bcba.sba.com.ar/financiarse/pymes/instrumentos/acciones/, recuperado el 03/08/2015.

En busca de compensar el riesgo de crédito se crean las Sociedades de Garantía Recíproca - SGR, estas deben ser un mecanismo de integración y se deberá medir su éxito haciendo a las PyMEs en elegibles de crédito, también deben ser de orden público y privado que generen una articulación de sinergia y generación de conocimiento (Marcó del Pont, 2009).

Por otro lado Hunt (2001), plantea que el sistema de garantías para las PyMEs llamadas SGR deben constituir una alternativa para estimular el crecimiento, en cual debe basarse en 1. Financiación 2. Asesoramiento 3. Generación de empleos. Por ende, superando el problema de las garantías y especialmente en la industria. Constituye la superación del cuello de botella, también describe que las SGR en Europa facilitan el acceso al crédito y abaratan la tasa de interés de endeudamiento de las PyMEs.

Es así que el mercado deberá regular la calidad de las SGR, donde debe haber especialización y al mismo tiempo deberían mejorar la evaluación del riesgo de las empresas y los proyectos, como elemento adicional optar por copiar lo ya probado y desarrollado en países europeos en la posibilidad de regular las rebajas de las tasas de interés a través de este sistema de garantías.

Según ABAPPRA (Asociación de Bancos públicos y privados de la República de Argentina, 2004) el abaratamiento del costo del crédito a través de subsidios de tasas en las últimas décadas permitió el desarrollo de sistemas de garantías, contrarrestando la problemática que presentaban las PyMEs en el acceso al financiamiento.

5.5.1 Sistema de Garantías Experiencia Internacional

Giavarini (1998), establece que la principal forma de remediar el problema es crear políticas públicas y privadas que generen un accionar coordinado. Por ejemplo, en el Reino Unido, las garantías se encuentran entre el 70% y 85%, sobre el monto de crédito colocado, lo que disminuye el riesgo crediticio.

En Alemania el Fondo especial European Recovery Progame (ERP) asume el riesgo de *default* y el costo de subsidio de tasa corre por parte del gobierno, adicionalmente se crean las asociaciones de garantía crediticia (KGG) donde el Banco asume solo un 20% y el gobierno un 70% (1998, p. 9-11).

Asimismo, Steinbeis Foundation expone sus resultados de ciencia e investigación científica a disposición de las PyMEs en el proceso de reconversión, promoviendo procesos de innovación e impulsando procesos de desarrollo que le permitan mejorar la productividad y acercamiento financiero, involucrando a las cámaras empresariales.

En EUA, Small Business Administration (SBA's)³⁰ ofrece un esquema de garantías de índole público, en el mapa mundial hay una predominancia de los programas nacionales, además contribuir en el acceso al crédito, genera desarrollo empresarial en educación, información técnica y capacitación.

En España funcionan las SGR, que son muy parecidas a las argentinas, pero estas están agrupadas en sectores, además tienen un mayor contenido público y hay política para asumir mayor márgenes de riesgos por parte de las mismas³¹.

³⁰Información obtenida del sitio web www.sba.gov, recuperado el 23/06/2014.

³¹Información obtenida del sitio web www.cesgar.es, recuperado el 23/06/2014

Por otra parte, Business Development Bank of Canadá (BDC)³² su principal función consiste en ayudar a crear y desarrollar empresas canadienses a través de la financiación, la financiación subordinada, capital de riesgo y servicios de consultoría, con especial atención a las PyMEs.

En atención a los anteriores enunciados, se podría concluir que el sistema de asistencia en garantía en el sector internacional, tomando como referencia países desarrollados. Las PyMEs tienen un apoyo importante en la estructuración de las operaciones de crédito a través de diferentes instituciones.

En el capítulo siguiente se desarrollará una revisión al régimen para las PyMEs, donde podemos encontrar las condiciones y normatividad para la utilización de los instrumentos de deuda en el mercado de capitales en la Argentina.

³²Información obtenida del sitio web www.bdc.ca/, recuperado el 23/06/2014.

CAPITULO II

6.0 REGIMEN PARA PYMES

Las PyMEs pueden emitir acciones y ON bajo un régimen simplificado de oferta pública y cotización instituido por un Decreto del Poder Ejecutivo (en el caso de obligaciones negociables) por normas complementarias de la CNV y Resoluciones de la BCBA (cuyo principal compromiso es cumplir con su misión de canalizar el ahorro hacia la actividad productiva) creado a efectos de que las citadas empresas accedan al financiamiento necesario para el desarrollo de sus actividades y proyectos en el mediano y largo plazo CNV (2007).

Son automáticamente autorizadas a hacer oferta pública de ON y acciones, previo registro ante la CNV y cumplimiento de los requisitos de información que exige este organismo. Para obtener la autorización de cotización, deben realizar los trámites correspondientes ante la BCBA. El monto máximo permitido en circulación para las emisiones de ON es de \$ 15.000.000*³³ 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 que deben estar autorizados por la CNV³⁴.

6.1 Oferta Pública

Las emisoras de acciones u ON bajo el régimen especial deben presentar una solicitud de registro ante la CNV, acompañada de la siguiente documentación:

33 *El valor indicado de \$15.000.000 está próximo a ser actualizado según BCBA, dicho incremento podría estar entre \$30.000.000 / \$50.000.000.

34 Información obtenida del sitio web: www.bcba.sba.com.ar/, recuperado el 30/07/2014 y actualizado el 11/12/2015.

1. Copia de la resolución del órgano que dispuso la emisión y colocación por oferta pública de las ON y sus condiciones y/o el ingreso al régimen y la negociación de sus acciones mediante la oferta pública.
2. Datos de la inscripción de los instrumentos constitutivos y estatutos de la emisora, así como de sus modificaciones, en el Registro Público de Comercio o la autoridad de contralor que correspondiese.
3. Declaración jurada respecto al cumplimiento de las condiciones de la Resolución Ministerio de Economía (ME) N° 401 del 23 de noviembre de 1989 y sus modificatorias
4. Además de toda aquella información que el Organismo considere necesaria.³⁵

6.1.2 Inversores calificados

Las acciones y ON comprendidas en el régimen PyMEs sólo pueden ser adquiridas por los inversores calificados que se encuentren dentro de las siguientes categorías:

1. El Estado Nacional, las Provincias y Municipalidades, sus Entidades Autárquicas, Bancos y Entidades Financieras Oficiales, Sociedades del Estado, Empresas del Estado y Personas Jurídicas de Derecho Público.
2. Sociedades de responsabilidad limitada y sociedades por acciones.
3. Sociedades cooperativas, entidades mutuales, obras sociales, asociaciones civiles, fundaciones y asociaciones sindicales.
4. Agentes de bolsa y agentes o sociedades adheridas a entidades autorreguladas no bursátiles. e) FCI.

³⁵ Información obtenida del sitio web: //infoleg.mecon.gov.ar, recuperado el 02/02/2015.

5. Personas físicas con domicilio real en el país, con un patrimonio neto superior a pesos setecientos mil (\$ 700.000)
6. En el caso de las sociedades de personas, dicho patrimonio neto mínimo se eleva a pesos un millón quinientos mil (\$ 1.500.000)
7. Personas jurídicas constituidas en el exterior y personas físicas con domicilio real fuera del país.
8. Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) no se exigirá el patrimonio neto mínimo fijado en los incisos³⁶.

Es importante precisar que no se exigirá el patrimonio neto mínimo fijado en los numerales 6 y 7, en los supuestos de emisiones garantizadas en setenta y cinco por ciento (75%) como mínimo, por una sociedad de garantía recíproca o institución que reúna las condiciones establecidas por el BCRA para las entidades inscriptas en el Registro de SGR, o se trate de emisiones efectuadas por sociedades que ya cotizan sus acciones en la entidad autorregulada donde se vayan a inscribir los valores representativos de deuda.

6.1.3 Monto mínimo

Los inversores no pueden suscribir o comprar ON de una emisora comprendida en el régimen especial PyMEs por valores nominales inferiores a \$ 5.000. Este importe no rige para emisiones garantizadas en un 75% como mínimo, por una SGR o institución similar, o en el caso de emisiones efectuadas por sociedades que ya cotizan sus acciones en la bolsa donde se inscriban las obligaciones.

³⁶Ibíd., p. 2-3.

6.1.4 Emisión global y colocación en series

Las emisoras pueden solicitar la autorización de cotización para una emisión a colocar en series sucesivas dentro del plazo máximo de dos años de otorgada aquélla. Se entenderá que las colocaciones de series sucesivas parciales están comprendidas en la autorización de cotización original cuando se trate de ON del mismo tipo y con condiciones de emisión similares.

7.0 Cotización de acciones y ON PYME en BCRA

Las sociedades que soliciten por primera vez la autorización para cotizar sus acciones u ON simples bajo el régimen especial, deben presentar los siguientes documentos e informaciones:

1. Denominación de la emisora, actividad principal, domicilio social y sede de su administración.
2. Acreditar que la emisora es una empresa en marcha, y que posee una organización administrativa que le permite atender los requerimientos de información contenidos en las reglamentaciones de la BCBA.
3. Datos de su inscripción registral y, si las hubiere, de las reformas del estatuto. Debe acompañar un texto actualizado de éste, y de las modificaciones que estuvieren en trámite.
4. Nombres de los miembros de los órganos de administración y de fiscalización, y del contador dictaminante, con indicación de la fecha de vencimiento de sus mandatos, número de documento de identidad, domicilio especial constituido en el supuesto del artículo 256 de la Ley Nº 19.550 de Sociedades Comerciales³⁷, en formularios que suministra la BCBA firmados por los interesados en carácter de declaración jurada.
5. Copia del acta de la asamblea que haya resuelto solicitar la cotización de las acciones u obligaciones negociables.
6. La información contable que corresponda.
7. Constancia del registro de la emisión en la CNV.
8. Prospecto de emisión.

³⁷ Información obtenida del sitio web www.cnv.gov.ar, recuperado el 02/02/2015.

9. Toda otra información o documentación que la CNV y/o la BCBA soliciten³⁸.

7.1 En el caso de acciones

1. Compromiso de permanecer en el régimen de cotización al menos durante cinco años, contados desde la fecha de la admisión de sus acciones a tal régimen, aprobado por asamblea.
2. Facsímiles y numeración de las láminas individuales de acciones, y planilla de porcentajes ajustados a las reglamentaciones vigentes; o modelo del certificado global; o bien descripción del sistema de acciones escriturales y, si se lleva en forma computarizada, la constancia de la aprobación por la autoridad de contralor.

7.2 En el caso de Obligaciones Negociables

1. El acta de emisión que deberá contener: los datos exigidos por el artículo 10 de la Ley N° 23.576³⁹; mención de las características de los valores a emitir; la forma y el plazo de colocación e integración; la indicación del destino a dar a los fondos del empréstito, conforme al artículo 36 inciso 2) de la Ley N° 23.576.
2. Copia del contrato al que hace referencia el artículo 13 de la Ley N° 23.576, si lo hubiere.
3. Si se hubieren otorgado garantías a la emisión, copia de los instrumentos respectivos.
4. Si las obligaciones son cartulares: numeración y bocetos por duplicado de los títulos o boceto del certificado global.

³⁸Información obtenida del sitio web <http://infoleg.mecon.gov.ar>, recuperado el 02/02/2015.

³⁹Información obtenida del sitio web: www.cnv.gov.ar/leyesyreg/leyes/esp/ley23576.htm, recuperado el 02/02/2015.

5. Si las obligaciones son escriturales: documentación sobre el sistema de registro conforme al artículo 16 del Reglamento de Cotización.
6. Antes de proceder a la colocación de las obligaciones negociables, constancia de publicación del acta de emisión y de su inscripción registral.

7.3 Información Importante

Las sociedades que coticen sus valores bajo el régimen PyME deben informar para su publicación inmediatamente de producirse o de tomar conocimiento cualquier hecho no habitual que por su importancia sea apto y pueda incidir en forma sustancial el curso de la cotización de sus acciones u obligaciones negociables⁴⁰.

La obligación de informar pesa sobre el representante legal de la emisora, su órgano de administración o, en su defecto, sobre los administradores considerados individualmente o, de existir, los integrantes del órgano de fiscalización. Esa obligación tiene un enunciado genérico y abarca, por consiguiente, cualquier supuesto de hecho que pueda adquirir tal relevancia.

La información contable a presentar ante la BCBA depende de la clase y plazo de amortización de las obligaciones, según se explica a continuación.

7.4 ON quirografarias hasta 90 días

Si se trata de ON quirografarias (es decir, sin ninguna otra garantía que la propia condición patrimonial de la empresa emisora) con un plazo de amortización no superior

⁴⁰Información obtenida del sitio web <http://infoleg.mecon.gov.ar>, recuperado el 02/02/2015

a noventa días corridos, las emisoras deben presentar la siguiente información: Junto con la documentación inicial, los estados contables correspondientes al último ejercicio, con opinión fundada del contador y del órgano de fiscalización, y constancia de su aprobación por la asamblea.

Cinco días antes de la fecha de colocación de cada emisión o serie: un informe del flujo de fondos proyectados para el período de vigencia del empréstito, firmado por el representante legal, el órgano de fiscalización y el contador dictaminante.

Si habiendo transcurrido 90 (noventa) días corridos de cerrado el ejercicio, la emisora solicitare la cotización o la estuviere tramitando o tuviere obligaciones negociables en circulación deberá presentar: los estados contables anuales conforme a las exigencias de su respectivo organismo de control con opinión fundada del contador y del órgano de fiscalización, con la constancia de su aprobación por el órgano de administración, por cuadruplicado⁴¹.

7.5 ON quirografarias plazo mayor de 90 días

Cuando se trate de obligaciones negociables quirografarias con plazo de amortización mayor de noventa días, las emisoras deben presentar la siguiente información: Estados contables correspondientes al último ejercicio, conforme a lo indicado en el punto anterior.

Si habiendo transcurrido 50 (cincuenta) días corridos de finalizado el primer trimestre del ejercicio, la emisora solicitare la cotización o la estuviere tramitando o tuviere

⁴¹ Información obtenida del sitio web www.bolsar.com, recuperado el 18/08/2015.

obligaciones negociables en circulación debe presentar la estructura patrimonial y la de resultados. Los cuadros deben estar firmados por el presidente de la sociedad, con informe de revisión limitada del contador certificante y del órgano de fiscalización (si lo hubiere).

Además, debe remitir sus estados contables anuales conforme al punto anterior, cuando así corresponda. En el caso que las ON contaran con una garantía real o estuvieran garantizadas por entidades financieras o sociedades abiertas deben presentar los estados contables correspondientes al último ejercicio, más sus estados contables pendientes de aprobación, conforme al punto precedente, cuando así corresponda.

8.0 Información contable a presentar bajo el régimen de oferta pública y cotización de acciones

8.1 Información contable inicial

1. Últimos estados contables anuales, tal como fueron presentados a la respectiva autoridad de control.
2. Si hubiera transcurrido un semestre desde la fecha de cierre de dichos estados contables, la sociedad deberá presentar un Informe Trimestral, con relación a los trimestres transcurridos del ejercicio social.
3. En el caso que el estado de situación patrimonial incluyese participaciones en sociedades controladas o vinculadas valuadas por el método del valor

patrimonial proporcional, la Bolsa podrá requerir copia de los estados contables que sirvieron de base para la valuación⁴².

8.2 Información contable periódica

1. Dentro de los 70 (setenta) días desde el cierre de ejercicio o dentro de las 48 (cuarenta y ocho) horas de su aprobación por parte del directorio, lo que ocurra primero: Estados Contables conforme a lo establecido en las Normas de la Comisión Nacional de Valores, acompañados por un informe del auditor y un informe del órgano de fiscalización, con constancia de su aprobación por el directorio. Dentro de las 24 (veinticuatro) horas de aprobados los estados contables referidos, el directorio debe proporcionar a la Bolsa, para su publicación inmediata, la siguiente información;
2. El resultado del ejercicio, dividido en ordinario y extraordinario;
3. Detalle del patrimonio neto, discriminado por rubros y montos;
4. Sus propuestas en materia de: Distribución de dividendos en efectivo y en especie; Capitalizaciones de ganancias, de ajustes monetarios del capital y de otros conceptos;
5. Si no efectuara propuestas sobre los temas indicados en el inciso anterior, detalle de los motivos por los cuales no ha podido formularlas⁴³.

En el caso de incluirse dentro del patrimonio neto el rubro "Adelantos Irrevocables a Cuenta de Futuras Suscripciones", copia del acta de directorio que avale dicho tratamiento.

⁴²Información obtenida del sitio web www.bolsar.com, recuperado el 18/08/2015.

⁴³ Información obtenida del sitio web <http://infoleg.mecon.gov.ar>, recuperado el 02/02/2015.

En el caso que el estado de situación patrimonial incluyese participaciones en sociedades controladas o vinculadas valuadas por el método del valor patrimonial proporcional, la Bolsa podrá requerir copia de los estados contables que sirvieron de base para la valuación.

Dentro de los 42 (cuarenta y dos) días de finalizado cada período trimestral (salvo el que coincida con el cierre de ejercicio) o dentro de las 48 (cuarenta y ocho) horas de su aprobación por el directorio, lo que ocurra primero: Un estado de movimientos de fondos, un cuadro de estructura patrimonial (activo corriente y no corriente; pasivo corriente y no corriente; patrimonio neto) y de estructura de resultados (resultados: operativo ordinario, financiero, otros ingresos y egresos, extraordinarios y final) con las aclaraciones y explicaciones necesarias para una mejor interpretación por parte de los inversores. Dicha documentación deberá estar firmada por el presidente de la sociedad y acompañarse con el informe del órgano de fiscalización y la constancia de su aprobación por el directorio. Dentro de las 24 horas de aprobada la documentación referida, el directorio debe informar a la Bolsa, para su publicación inmediata, el resultado del período dividido en ordinario y extraordinario y el detalle del patrimonio neto discriminado por rubros y montos⁴⁴.

⁴⁴Información obtenida del sitio web: <http://infoleg.mecon.gov.ar>, recuperado el 02/02/2015

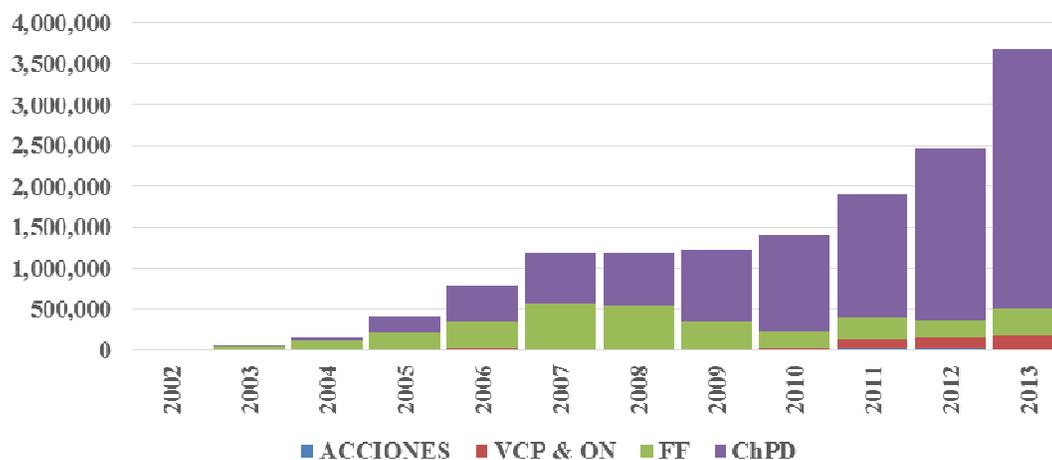
CAPITULO III

9.0 ESTRUCTURAS DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES, CASO ARGENTINO

A continuación se encuentra la gráfica de financiamiento por instrumento en el mercado de capitales desarrollado para las PyMEs.

Gráfica No 2 Financiamiento por Instrumento

Total de Financiamiento por instrumento por años desde 2002-2013



Fuente: BCRA, 2014⁴⁵.

*Datos expresados en Miles de Pesos Argentinos

** Datos desde el segundo semestre de 2002

Después de la crisis de 2001, se presenta un crecimiento notable en los instrumentos de deuda para PyMEs en el mercado de capitales, donde podemos observar un marcado dominio del cheque de pago diferido- ChPD como instrumento predominante, es valioso ya que hace parte del primer contacto de las PyMEs con el mercado de capitales para

⁴⁵ Información obtenida del sitio web: www.bcba.sba.com.ar, recuperado el 01/04/2014.

que después puedan seguir madurando en los esquemas de financiación con otros instrumentos.

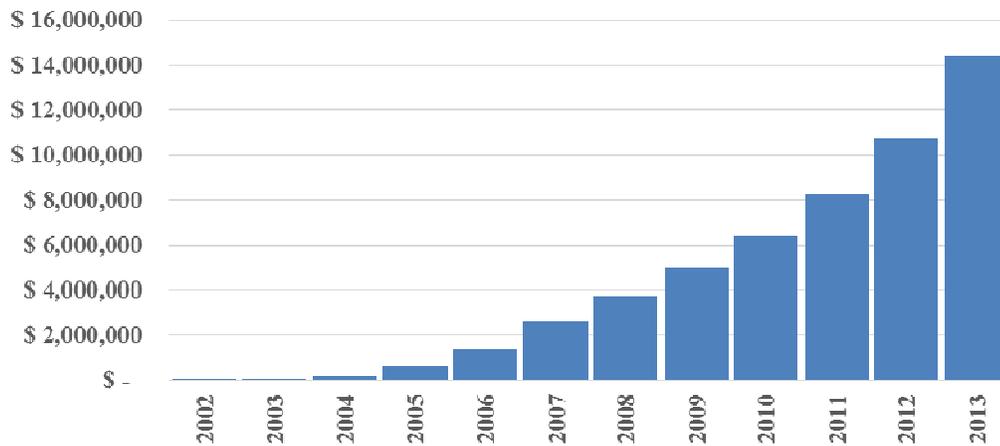
Haciendo un análisis de las diferentes estructuras de financiamiento en el mercado de capitales, se demuestra una marcada tendencia a acceder deuda de corto plazo. Especialmente la del ChPD donde el 74.70% fue colocado por este instrumento para este periodo, lo que también se deduce es la poca capacidad de colocar a largo plazo, dada la incertidumbre y el riesgo país del momento.

Lo anterior contrasta con la colocación de los otros instrumentos de deuda como FF con el 21.58%, VCP&ON con el 3.34% y finalmente con las Acciones que llegan a un escaso 0.38%, siendo éste último el menos utilizado, es importante tomar nota que las PyMEs también requieren acceder a mercados de financiamiento de mediano y largo plazo y en estos instrumentos son en los que se debe trabajar para aumentar su participación en la colocación total ya que permiten el desarrollo integral de las empresas.

La siguiente gráfica contiene el financiamiento total acumulado desde el segundo semestre del 2002 hasta el 2013, con el total de los instrumentos para las PyMEs en el mercado de capitales.

Gráfica No 3 Financiamiento Total Acumulado

Financiamiento total Acumulado desde el 2002-2013



Fuente: BCRA, 2014⁴⁶.

*Datos expresados en Miles de Pesos Argentinos

** Datos desde el segundo semestre de 2002

Durante el periodo analizado se puede observar un crecimiento sostenido en el acumulado general, es decir sumando año a año las colocaciones de todos los instrumentos de las PyMEs en el mercado de capitales con un acumulado total de \$14.439.738.464,29. Los años donde presenta un crecimiento superior al 100% son los de arranque 2003 con un 462%, durante el 2004 con un 362% y finalmente en el 2005 con un 175%, es importante tener en cuenta que durante la crisis mundial del 2008 presenta un decrecimiento del -1%, recuperándose rápidamente en el 2009 con crecimiento del 4% respectivamente.

De esta forma se alinea al decrecimiento de las economías a nivel mundial, según World Economic Outlook (WEO)⁴⁷ se evidenció una desaceleración en el 2008 del

⁴⁶Información obtenida del sitio web: www.bcba.sba.com.ar, recuperado el 01/04/2014.

2.8% comparado con el 2007 donde había registrado un crecimiento del 5.4%. Para el 2009 llega al -0.6%, teniendo en cuenta que las economías desarrolladas fueron las que más se decrecieron comparadas con Asia en desarrollo, América Latina y Resto de Emergentes (Perspectivas Económicas de América Latina, P., 2013).

Finalmente se deduce que después de la crisis del 2001 en la Argentina las PyMEs incrementaron su financiamiento a través del mercado de capitales. Analizando el porcentaje de crecimiento con relación al total general para este periodo se nota que hasta el año 2010, solo se presentó crecimiento con participación de un dígito, pero a partir del 2011, se logró un crecimiento de dos dígitos.

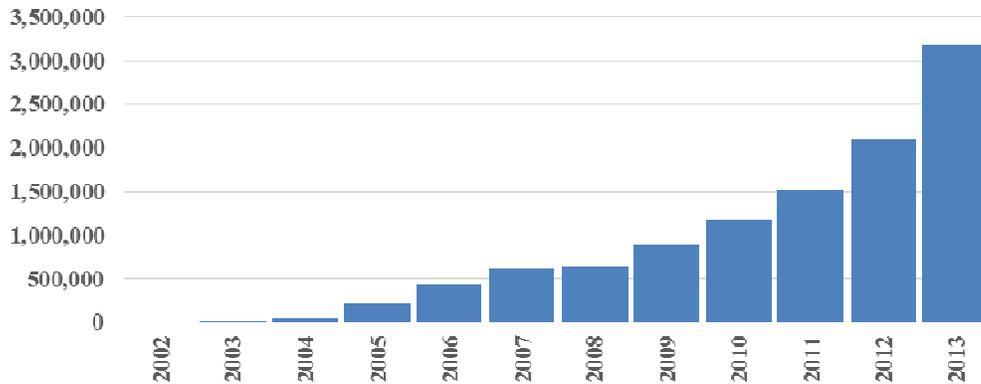
Lo anterior expuesto podría traducir empíricamente que cuando se presenta una contracción del sistema bancario relacionado con el razonamiento del crédito, las PyMEs se desplazan hacia el mercado de capitales buscando acceso al financiamiento donde encuentran la solución en el corto plazo en primera instancia. Para ese periodo se beneficiaron un total de 12.130 empresas, donde el 61,43% optaron por el instrumento FF, un 38,15% por ChPD, el 0,38% en VCP& ON y el restante en Acciones.

Esta gráfica muestra e desarrollo por el instrumento Cheques de Pago Diferido en el mercado de capitales para las PyMEs.

⁴⁷WEO es un estudio realizado y publicado por el Fondo Monetario Internacional . Se publica dos veces al año y en parte actualiza tres veces al año. Retrata la economía mundial en el contexto cercano y medio, con proyecciones para un máximo de cuatro años en el futuro. Previsiones WEO incluyen claves macroeconómicas indicadores, como el PIB , la inflación , la cuenta corriente y la balanza fiscal de más de 180 países de todo el mundo. También se ocupa de las principales políticas económicas.

Gráfica No 4 Cheques de Pago Diferido

Financiamiento en Cheques por Pago Diferido para los periodos 2002 – 2013



Fuente: BCRA, 2014 ⁴⁸.

*Datos Expresados en Miles de Pesos Argentinos

** Datos después del segundo semestre de 2002

Como se menciona anteriormente este instrumento juega un papel importante en el financiamiento para PyMEs en el mercado de capitales ya que abre las puertas en el universo de financiación complementario al tradicional. Al ser el instrumento más utilizado podemos deducir que las PyMEs buscan más financiamiento para capital de trabajo que para proyectos de inversión de largo plazo y/o inversión fija, ya que para el periodo analizado este instrumento pesa un 74.70% sobre el total acumulado en la financiación para PyMEs, además en la cantidad total de emisiones representa un 99.90%.

Atendiendo a las consideraciones anteriores y con la incertidumbre en la economía después de la crisis del 2002, cuando se cortó la cadena de pagos las empresas lo que buscan es generar liquidez inmediata para cubrir sus obligaciones básicas de funcionamiento con proveedores y empleados.

⁴⁸ Información obtenida del sitio web: www.bcba.sba.com.ar, recuperado el 01/04/2014.

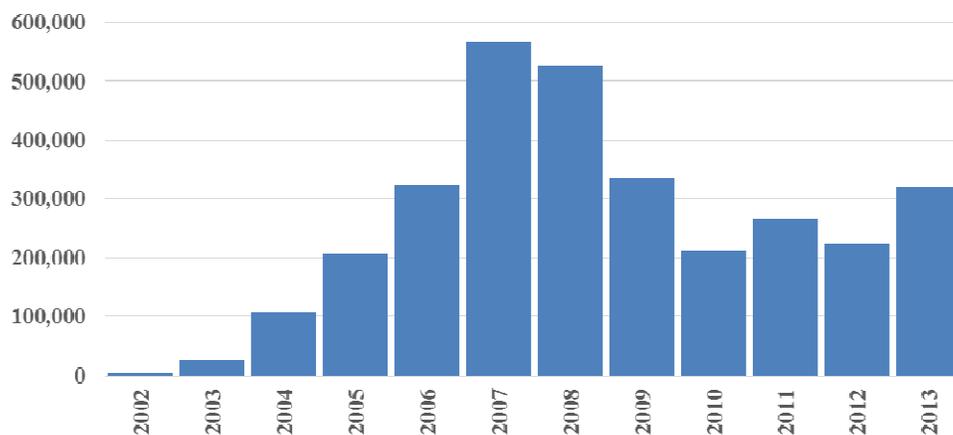
También podemos deducir que este instrumento responde a la demanda de los inversores, ya que puede pagar una mejor tasa que la que ofrece un plazo fijo en el sistema bancario, aunque sea por espacios de tiempo en la historia, ya que actualmente difiere este argumento de la realidad.

Asimismo, si analizamos las cifras del total emitido en la bolsa por este instrumento encontramos que el 94.40% se realizó bajo el sistema avalado y el 5.60% bajo el sistema patrocinado, si nos detenemos a observar estas cifras podemos concluir que los inversores responden a la seguridad que proporcionan las SGR en el instrumento. Lo que mitiga el riesgo de crédito y lo convierte en un instrumento que compite directamente con el plazo fijo del sistema bancario, donde se beneficiaron 4.713 PyMEs con este instrumento.

En esta gráfica podemos verificar el desarrollo que ha presentado el instrumento de deuda de Fideicomisos Financieros para las PyMEs en el mercado de capitales.

Gráfica No 5 Fideicomisos Financieros

Financiamiento por Fideicomisos Financieros para el periodo 2002-2013



Fuente: BCBA, 2014⁴⁹

*Datos Expresados en Miles de Pesos Argentinos

** Datos después del segundo semestre de 2002

⁴⁹ Información obtenida del sitio web: www.bcba.sba.com.ar, recuperado el 01/04/2014.

Podemos observar un crecimiento hasta la época pre-crisis, es importante tener en cuenta que este instrumento de deuda securitización de activos ilíquidos en activos líquidos, por ende podemos definir como un instrumento valioso por este atributo, además que la financiación se realiza fuera del balance (Off of balance) ampliando el acceso a fondos.

Asimismo, genera un costo de financiamiento menor, ya que el riesgo de la inversión es determinado por el valor intrínseco por los activos cedidos al fideicomiso, el cual es independiente de la empresa en caso de siniestro o quiebra, dispersando de esta forma el riesgo.

Este instrumento participa con un 21.58% del total de fondos colocados en el mercado de capitales que se realizaron en el período analizado, ocupando el segundo lugar. Pero en inclusión fue el instrumento más utilizado por las PyMEs ya que en total benefició a 7.452 empresas con una participación del 61.01% del total de empresas beneficiadas.

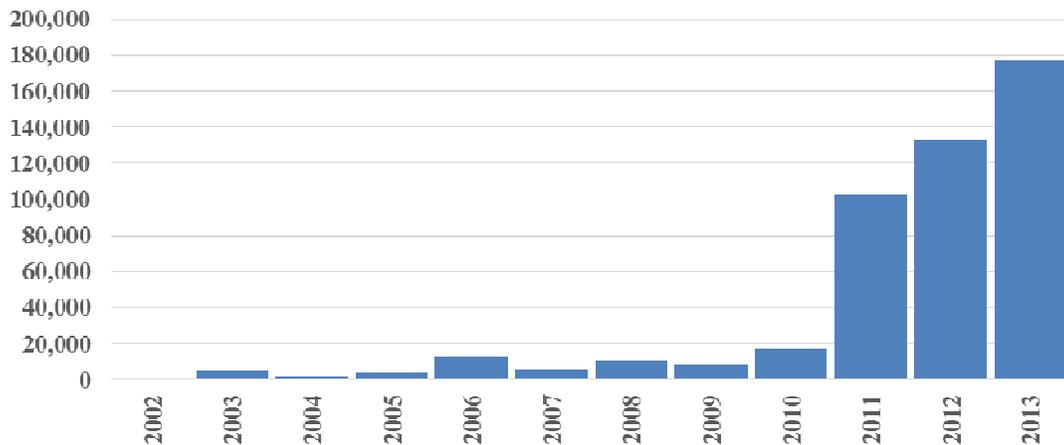
Esto en escenarios de crisis es muy valorado por los inversionistas ya que les permite un mejor análisis del riesgo, además de la identificación del mismo. Una de las principales bondades valoradas del instrumento ya que este se dificulta procesar en situaciones de inestabilidad e incertidumbre económica.

Podemos deducir que es un instrumento que soporta situaciones de stress ya que en el periodo de crisis de 2007 al 2010, se presentó un incremento superior al 10% en el total anual colocado con respecto al total.

La siguiente gráfica contiene el desarrollo del Valores de Corto Plazo y Obligaciones Negociables para las PyMEs en el mercado de capitales.

Gráfica No 6 Valores de Corto Plazo y Obligaciones Negociables

Financiamiento en Valores de Corto Plazo y Obligaciones Negociables para el periodo 2002-2013



Fuente: BCRA, 2014 ⁵⁰.

*Datos Expresados en Miles de Pesos Argentinos

** Datos desde el segundo semestre de 2002

Este instrumento de deuda, tiene una composición entre VCP es decir con un plazo de amortización de 365 días y ON cuyo horizonte es superior, es valioso analizar este instrumento dado que las ON permiten el desarrollo de inversiones en proyectos de largo plazo lo que se traduce en inversiones fijas y/o desarrollo de las organizaciones, contemplando que las VCP son utilizadas en su gran mayoría en capital de trabajo además aportan el 0.85% del monto total colocado en el instrumento, por ende las ON aportan un 99.15%.

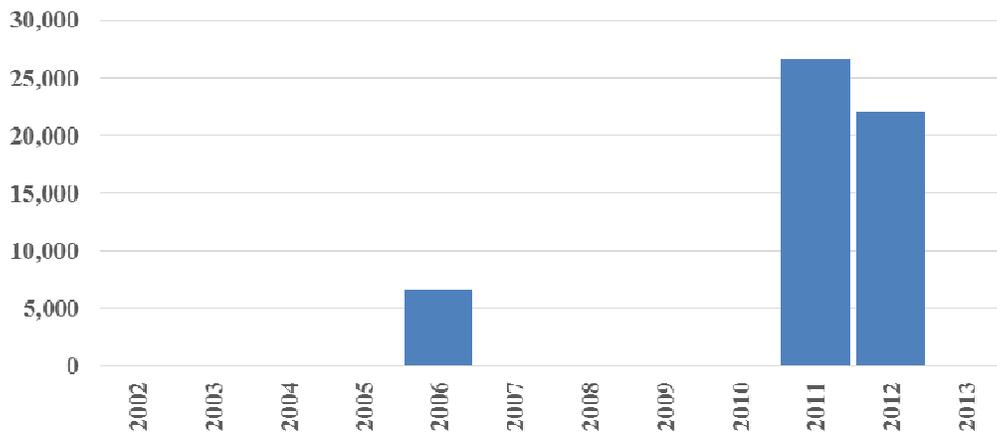
⁵⁰ Información obtenida del sitio web: www.bcba.sba.com.ar, recuperado el 01/04/2014.

En virtud del gráfico anterior podemos notar que hasta el año 2010 se mantiene un desarrollo limitado de éste instrumento donde no se supera el 4.0% sobre el total colocado, pero después de dicho año presenta una participación superior al 21.36% sobre el total, durante los últimos tres años de crecimiento que evidenciamos el 87% es colocado sin aval de una SGR y el restante con aval.

En esta gráfica se evidencia las emisiones de Acciones que han realizado las PyMEs en el mercado de capitales.

Gráfica No7 Financiamiento por Acciones

Total Financiamiento Acumulado para el periodo 2002 -2013



Fuente: BCRA, 2014⁵¹.

*Datos Expresados en Miles de Pesos

** La primera empresa en emitir acciones lo realizó en el año 2006

Sin lugar a duda es un instrumento que poco o nada aportó en el desarrollo del mercado de capitales, teniendo en cuenta que tan solo se realizaron 3 emisiones en el periodo analizado con una participación del 0.38% sobre el monto total colocado.

⁵¹ Información obtenida del sitio web: www.bcba.sba.com.ar, recuperado el 01/04/2014.

Es importante tener en cuenta que es posible que este instrumento no tuvo un desarrollo bastante notable por las condiciones económicas que se presentaron post – crisis y que las empresas no vieron viable la entrada en bolsa de valores por las aspiraciones de rentabilidad de los inversores, ya que se presenta un desplazamiento de los mismos por valores seguros y/o renta fija, según Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB)⁵² Argentina lidera la colocación de renta fija para el periodo 2000 – 2012, se evidencia un desarrollo menor al del mercado de renta fija, por ende podemos concluir que se encuentra correlacionado al mercado en general las emisiones de las PyMEs con el mercado en general.

10.2 Sociedades de garantía recíproca

A continuación, se encuentra un análisis cuantitativo de las SGR con respecto a la cantidad de garantías y montos otorgados, analizando su entorno de acuerdo a variables indexadas a su funcionamiento.

⁵² Información obtenida del sitio web: www.iimv.org, recuperado el 17/02/2016

Tabla No14 Sociedades de Garantía Recíproca*SGR para el periodo 2001 – 2013 (Montos y Cantidades otorgadas)*

Año/Indicador	SGR´s con autorización para funcionar	Cantidad de Garantías Otorgadas (1)	Monto de Garantías Otorgadas (2)	Garantías Vigentes (3)
2001	9	1,098	\$154,921	\$75,659
2002	9	973	\$54,591	\$65,672
2003	11	2,782	\$123,945	\$76,388
2004	17	4,476	\$233,458	\$137,919
2005	21	10,669	\$602,905	\$346,949
2006	24	22,394	\$1,060,989	\$695,041
2007	24	24,222	\$1,407,645	\$999,010
2008	24	28,112	\$1,407,645	\$999,010
2009	25	37,790	\$1,790,857	\$1,154,353
2010	24	58,158	\$2,542,727	\$1,391,983
2011	21	73,951	\$3,837,428	\$2,008,176
2012	23	82,366	\$4,475,339	\$2,675,030
2013	23	92,719	\$6,873,564	\$3,780,506

Fuente: Ministerio de Industria, 2014⁵³

*Datos Expresados en Miles de Pesos

1.2. Incluye Garantías otorgadas por FOGABA SAPEM (2010 en Adelante)

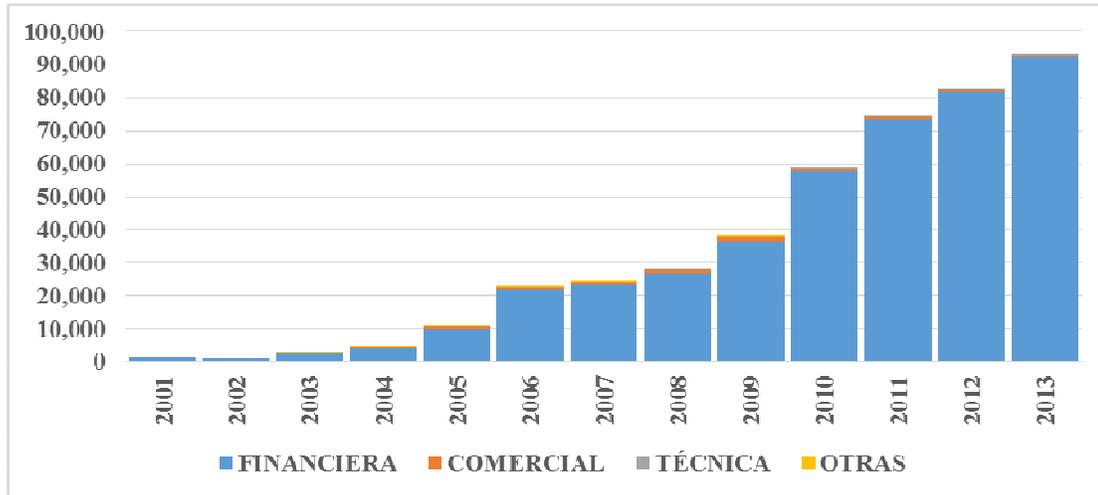
3. Promedio de los saldos diarios para el período en análisis

En este cuadro se puede determinar qué SGR están autorizadas para funcionar a partir del año 2005 y se encuentran relativamente estables, siempre conservando una cifra superior a veinte, en la tercera columna.

Como resultado de la crisis financiera del año 2008, se puede encontrar que la cantidad y montos de garantías otorgadas se incrementan fuertemente a partir de este año, como respuesta a la incertidumbre por el riesgo de crédito que se había generado en el mercado.

⁵³ Información obtenida del sitio web www.industria.gov.ar, recuperado el 08/03/2015.

Gráfica No 8 Cantidad de SGR – Otorgadas por Tipo
Cantidad de SGR Otorgadas por Tipo para el periodo 2001 – 2013



Fuente: Ministerio de Industria, 2014⁵⁴.

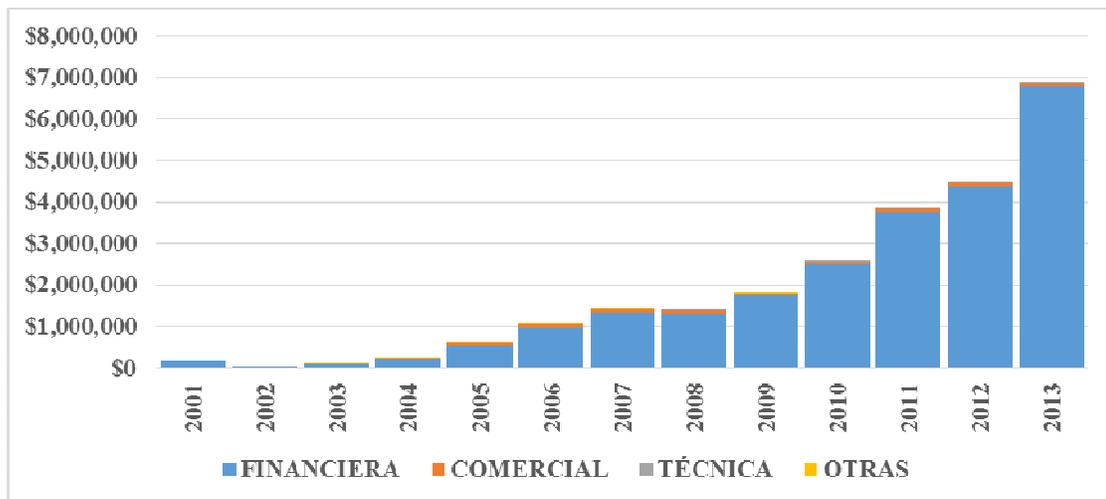
En síntesis la SGR Financiera mejora el riesgo de crédito y garantiza el cumplimiento del pago de la obligación contraída por la PyME, la SGR – Comercial: Garantizan el cumplimiento de un pago nacido de una transacción comercial y la SGR- Técnica: Garantizan el cumplimiento de una obligación de hacer de carácter técnico o profesional y finalmente en Otras, se encuentran en asesoramiento técnico, económico y financiero a sus asociados.

En consecuencia, la cantidad de SGR financiera es la más utilizada con una concentración 98.32% sobre el total de SGR otorgadas para el periodo analizado, lo que evidencia que una necesidad de mitigar el riesgo de crédito, aquí sería importante tener en cuenta que las garantías se deben ver de manera global por tal razón sería valioso

⁵⁴Información obtenida del sitio web: www.industria.gov.ar, recuperado el 08/03/2015.

verificar por qué el resto cuentan con cifras realmente pobres, en otras palabras la cantidad de SGR Comercial, Técnica y Otras apenas llegan al 1.68% de participación sobre el total.

Gráfica No 9 Montos de SGR – Otorgadas por Tipo
Montos de SGR Otorgadas por Tipo para el periodo 2001 – 2013



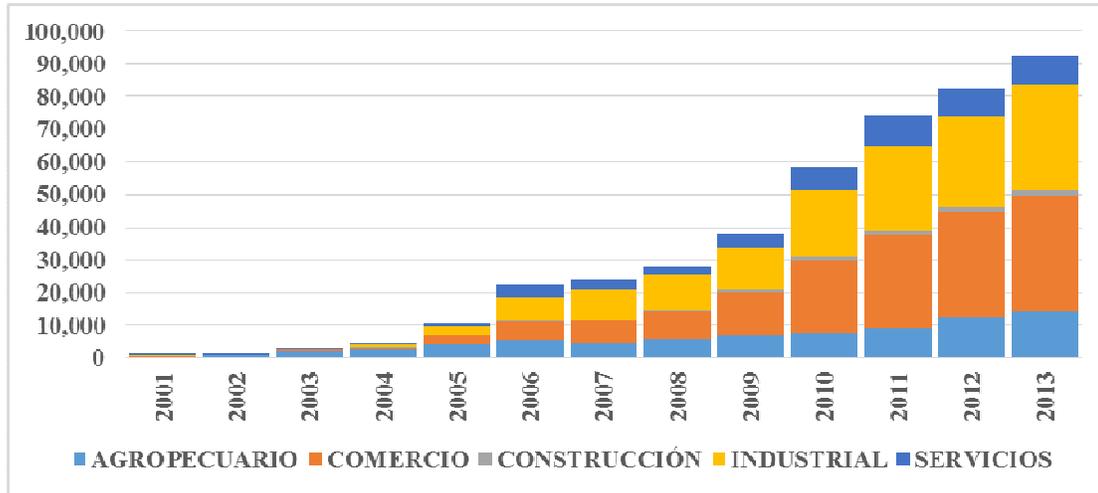
Fuente: Ministerio de Industria, 2014⁵⁵.

*Datos Expresados en Miles de Pesos

En relación al gráfico anterior, se evidencia una concentración de la SGR – Financiera representado en un 96.88%, consecuente a la cantidad de SGR otorgadas por tipo del gráfico anterior. Donde se puede notar un leve estancamiento en el periodo de crisis del 2008, no obstante en el periodo post-crisis retoma el un regreso al crecimiento, sobre el particular podemos inferir que hay una mayor exigencia de seguridad (o menor riesgo) del mercado por la SGR financiera.

⁵⁵ Información obtenida del sitio web: www.industria.gov.ar, recuperado el 08/03/2015.

Gráfica No 10 Cantidad de SGR – Otorgadas según el Sector
Cantidad de SGR Otorgadas por Sector de Actividad para el periodo 2001 – 2013



Fuente: Ministerio de Industria, 2014⁵⁶.

De acuerdo al Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), el sector industrial entre el 2003 y 2013 creció en torno al 10% anual con excepción del 2009 donde se evidencia una caída del 1%, el sector de la construcción comenzó mostrando tasas de crecimiento de 2 dígitos cercanas al 25% durante los años 2004 y 2006, luego comenzó a desacelerarse marcadamente llegando a un decrecimiento del 4% en el 2009. A partir de dicho año, se ha recuperado pero no ha podido hasta ahora alcanzar los niveles observados al período post-crisis, situándose en torno al 7% promedio anual. En el 2012, la construcción mostró una caída promedio anual del 2,6%.

Por otra parte, el sector agropecuario tuvo un crecimiento por los altos precios de las materias primas, pero no obstante enfrentó diversos problemas como el paro del campo en el 2008, anexando la caída de la demanda de materias primas por los países asiáticos

⁵⁶Información obtenida del sitio web: www.industria.gob.ar, recuperado el 08/03/2015.

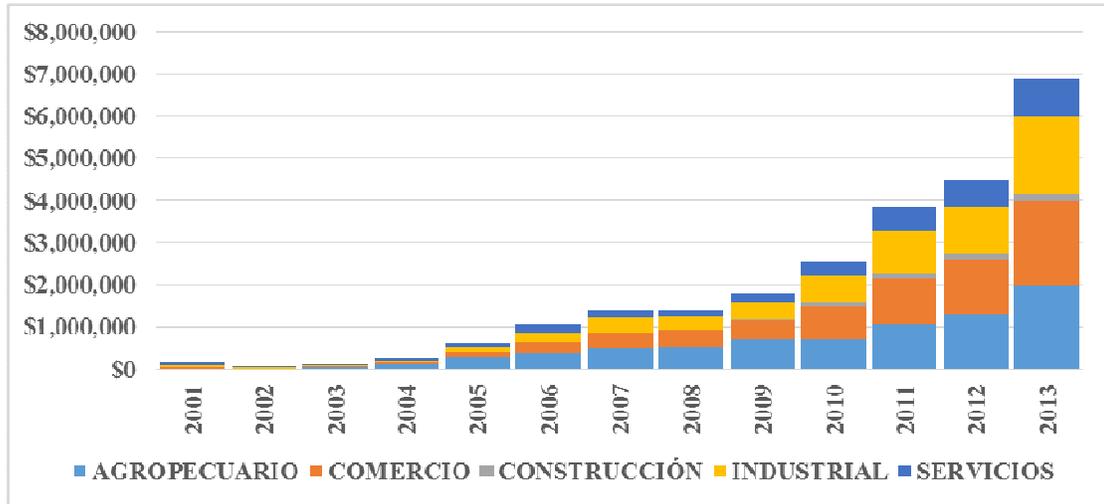
y además de la sequía que se presentó en el año 2011 lo que trajo menor inversión, así como de vender a un dólar oficial con algunos costos valuados al dólar paralelo que existía para esta fecha, lo que trajo una probable estancamiento del sector, por la menor liquidez y disponibilidad de fondos para inversión.

Por último, según la Cámara Argentina de Comercio (CAC) el sector comercio y servicios dentro de la economía argentina se incrementó en un 74.4%, lo que implica una tasa de crecimiento promedio anual del 6.4% entre el 2003 y 2013. Con base en el análisis de los sectores económicos anteriormente mencionados podemos concluir que cuando se desacelera la economía en cualquiera de los sectores se incrementa la cantidad de las garantías ajustándose la necesidad según sea el sector que presente la caída o desaceleración.

En relación con estas implicaciones los sectores que más cantidades de garantías utilizaron para el periodo 2001 – 2013 sobre el total, fueron Comercio con un 36% sobre el total acumulado e Industrial con un 34%, así también el que menos requirió de garantías sobre el total acumulado fue el sector de la construcción con un 2%, no obstante después de la crisis del 2008 presentó un crecimiento interanual importante.

Gráfica No 11 Monto de SGR – Otorgadas según el Sector

Monto de SGR Otorgadas por Sector de Actividad para el periodo 2001 – 2013



Fuente: Ministerio de Industria, 2014⁵⁷.

*Datos Expresados en Miles de Pesos

Las conclusiones derivadas de la gráfica No 11, son consecuentes a los montos de SGR otorgados de acuerdo a los sectores más riesgosos, en cuanto a los montos otorgados por SGR según el sector, evidenciamos que el sector industrial y agropecuario son los que más beneficiados estuvieron con un 31% y 25% sobre el total acumulado.

⁵⁷ Información obtenida del sitio web: www.industria.gob.ar, recuperado el 08/03/2015.

CAPITULO IV

10. EL CASO DE ARGENTINA. ENSEÑANZAS PARA COLOMBIA

Aunque en los últimos años, las políticas de promoción y desarrollo de las PyMEs en Colombia han tenido un fuerte apoyo por parte de políticas públicas, es evidente que se necesita el desarrollo del mercado de capitales, ya que los esfuerzos que hace el Banco del Desarrollo Empresarial y Comercio Exterior de Colombia (BANCOLDEX)⁵⁸ entidad de segundo piso que canaliza recursos del Gobierno Nacional a través de la Banca de primer piso con condiciones especiales en cuanto a tasa de crédito y plazo es insuficiente.

Cuando una PyME solicita a un banco de primer piso o comercial, el mismo tiene la opción para desembolsar con recursos propios o con recursos de BANCOLDEX en la cual opera como intermediario, la empresa debe cumplir con todos los requisitos propios de la entidad en cuanto a análisis de variables cualitativas y cuantitativas, además el 100% del riesgo de crédito en caso de no pago, es decir BANCOLDEX siempre tiene protegida la cartera.

Además en cuanto al cubrimiento del riesgo es la entidad financiera de primer piso quien solicita las garantías propias a la empresa y/o establece una comisión del Fondo Nacional de Garantías (FNG)⁵⁹ Entidad que avala un determinado porcentaje que se cobra en el momento de desembolsar y cuya tasa y/o comisión depende de la

⁵⁸Información obtenida del sitio web: www.bancoldex.com, recuperada el 19/02/2016.

⁵⁹Información obtenida del sitio web: www.fng.gov.co, recuperada el 19/02/2016.

siniestralidad que haya presentado la entidad, es decir pueden existir diferentes porcentajes de comisión entre una entidad u otro.

Bancoldex financia a las MiPyMEs sin desatender las grandes empresas y apoya todos los sectores excepto el sector agropecuario primario, el cual debe ser atendido por el sector bancario de primer piso, las cuales tienen una cuota obligatoria de financiación al mismo, además se cuenta con el banco público Banco Agrario (BANAGRARIO)⁶⁰, quien se encuentra físicamente donde el resto de la banca comercial no llega. Nótese que este sector también cuenta con un banco de segundo piso Fondo para el financiamiento del sector Agropecuario (FINAGRO)⁶¹.

Finalmente, el último banco de segundo piso es Financiera del Desarrollo Territorial (FINDETER)⁶² cuyos recursos se enfocan en desarrollar infraestructura, sistemas educativos entre otras. Es importante destacar que las PyMEs pueden acceder a cualquiera de estos recursos siempre que cumplan con las condiciones propias de cada línea de crédito con las condiciones propias de la entidad de segundo piso, además de poder tomar crédito a través del sistema financiero tradicional bajo las condiciones de cada una de éstas.

De acuerdo a la encuesta del 2010, que realiza Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF) donde se tienen en cuenta los sectores de comercio, industria y servicios resumen problemas de las PyMEs para el acceso al financiamiento como:

- *Tendencia del encarecimiento de la deuda.*

⁶⁰ Información obtenida del sitio web: www.bancoagrario.gov.co, recuperada el 19/02/2016.

⁶¹ Información obtenida del sitio web: www.finagro.com.co, recuperada el 19/02/2016.

⁶² Información obtenida del sitio web: www.findeter.gov.co, recuperada el 19/02/2016.

- *Entre el 12 y 26% de los créditos otorgados a las PyMEs corresponden a líneas de redescuento de BANCOLDEX.*
- *El 70% aproximadamente no accedió a fuentes de financiamiento distintas al sector bancario.*
- *La proporción de empresas que no solicita créditos ante la eventualidad de que sean negados es baja.*
- *La principal razón por la que no solicitan créditos es por el exceso de trámites*
- *El destino de los créditos es para capital de trabajo (Citado en Ferraro, 2011).*

De acuerdo a la opinión de los intermediarios privados consultados coinciden que los mecanismos de financiación para las PyMEs en los últimos años han mejorado, pero sigue existiendo en descoordinación y no siempre focalizados a las necesidades de las empresas.

Además los intermediarios privados más grandes establecen que les sale más costoso financiarse a través de Bancoldex que con recursos propios, y prefieren el redescuento de FINAGRO, estimando que el FNG brinda un importante servicio.

10.1 Acceso al Financiamiento de las PyMEs en el Mercado de Capitales.

Las PyMEs cuentan con un limitado acceso al financiamiento al mercado de capitales de Colombia, dado que solamente las empresas que tengan un patrimonio superior a \$7.000.000.000 de pesos Colombianos (COP) pueden acceder a dicho mercado, de acuerdo a la siguiente tabla las pequeñas en su totalidad no podrían acceder y las medianas solo una parte.

Tabla No15 Clasificación de la Pequeña y Mediana Empresa en Colombia

Pequeña Empresa

a) Planta de personal entre once (11) y cincuenta (50) trabajadores.
b) Activos totales por valor entre quinientos uno (501) y menos de cinco mil (5.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes.

Mediana Empresa

a) Planta de personal entre cincuenta y uno (51) y doscientos (200) trabajadores.
b) Activos totales por valor entre cinco mil uno (5.001) a treinta mil (30.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes.

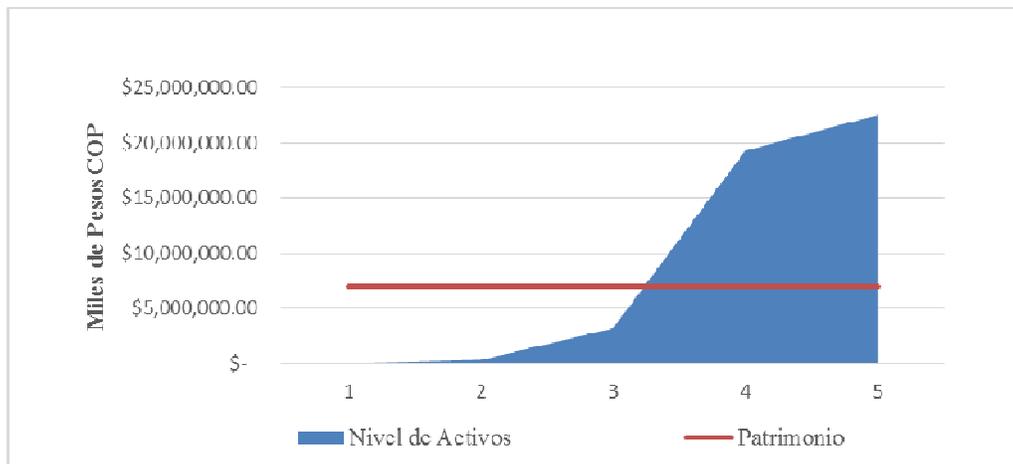
Fuente: MIPYMES, 2016⁶³.

*SMVLV: \$689.454 COP

Para comprender más aún la restricción del mercado de capitales para que las PyMEs se puedan financiar, se presenta la siguiente gráfica.

Tabla No16 Nivel de activos de las Empresas en Colombia

Total de nivel de activos de las empresas en Colombia.



Fuente: MIPYMES, 2016⁶⁴.

*SMMLV 2016: \$689.454 COP **Datos expresados en miles de pesos

⁶³ Información obtenida en el sitio web: www.mipymes.gov.co, recuperado el 22/02/2016

⁶⁴ *Ibíd.*

En esta gráfica podemos observar como efectivamente las PyMEs tienen una marcada restricción para acceder al mercado de capitales, así también los instrumentos negociados son los tradicionales tanto en renta fija, como en renta variable complementándolo con derivados y divisas.

Salazar (2007), en su trabajo plantea que existen importantes limitaciones para la emisión de acciones y la participación de las PyMEs en el mercado de capitales, en su gran mayoría relacionados con aspectos regulatorios y trámites burocráticos, además de la falta de gobiernos gerenciales y corporativos.

EIMILA, el mismo es el resultado del acuerdo firmado entre la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima, así como de los depósitos Deceval, DCV y Cavali, las cuales, desde 2009, iniciaron el proceso de creación de un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable de los tres países⁶⁵.

El MILA entró en operación para abrir un mundo de oportunidades a inversionistas e intermediarios de Chile, Colombia y Perú, quienes desde entonces pueden comprar y vender las acciones de las tres plazas bursátiles, simplemente a través de un intermediario local al finalizar el año 2014, se oficializó la entrada de México a MILA, con la incorporación de Bolsa Mexicana de Valores e Indeval⁶⁶.

⁶⁵ Información obtenida del sitio web www.wikipedia.org, recuperado el 21/11/2015.

⁶⁶ Información obtenida del sitio web www.mercadomila.com, recuperado el 21/11/2015.

10.2 Enseñanzas para el caso colombiano

En términos económicos podemos encontrar economías con un enfoque diferenciador, en el caso de la economía argentina, después de la crisis del 2002, se centró en la recuperación del consumo y fortalecimiento interno, con presencia de una economía parcialmente cerrada en la que se buscaba recomponer la industria nacional y el tejido social, con políticas económicas enfocadas al desendeudamiento, esto durante el gobierno con tendencia de izquierda desde el 2003 hasta el 2015.

Posterior a estos ciclos de gobierno asume un presidente con tendencias más de derecha, donde buscan liberalizar la economía, unificando el tipo de cambio, políticas de contracción monetaria, contra la inflación y buscando retomar las relaciones con fuentes de financiamiento multilateral, además de cerrar el capítulo con los *holdouts*.

Por otra parte la economía Colombiana corresponde a una economía parcialmente abierta que en las últimas administraciones han suscrito varios tratados de libre comercio (TLC) (Ver Anexo No III) presenta una economía relativamente estable con problemas de infraestructura, y seguridad entre otros.

Aunque en los últimos años las políticas de promoción y desarrollo para las PyMEs han experimentado importantes cambios, no se ha logrado desarrollar el mercado de capitales como alternativa para la financiación como parte complementaria al sistema financiero tradicional.

Las administraciones se han concentrado en facilitar el acceso de las PyMEs a los mercados bancarios en condiciones similares de la gran empresa, para esto han desarrollado políticas de préstamos focalizados en ciertos segmentos de las PyMEs buscando mejorar sustancialmente la restricción evidente, pero esto no es suficiente.

En tal virtud de lo anterior expuesto, es importante acercar a las PyMEs al mercado de capitales donde tengan una opción de financiamiento alternativo, para ello es necesario realizar una serie de cambios sugeridos como:

- Crear una regulación y/o legislar (Leyes, Normas, Decretos) especial para las PyMEs que permitan ingresar el mercado de capitales colombiano y/o desregular la actual para que permitan el ingreso de acuerdo a las condiciones del mercado, teniendo en cuenta que este realizará sus funciones.
- Trabajar con universidades, agencias de desarrollo, organismos multilaterales y las PyMEs para mejorar la información contable de acuerdo a las normas vigentes como la parte cuantitativa, sin dejar a un lado la información cualitativa.
- Flexibilizar instrumentos de deuda tanto de renta fija como variable en cuanto a las condiciones de cotización, colocación e instrumentación por parte del emisor estableciendo un régimen especial que acompañe legalmente el proceso.

- Establecer condiciones para el tomador o compradores en el mercado de capitales, en cuanto a la evaluación de riesgos, es decir si deben ser inversores institucionales entre otras.
- Crear un sistema de garantías recíprocas como: SGR Argentinas, complementario al FNG. El mismo inicialmente debe comprender las cadenas productivas de las grandes empresas involucrándose como socios protectores que faciliten el éxito y después de la observación de comportamientos ampliar el mercado en general que pueden ser los socios partícipes simulando el caso Argentino.
- Las SGR no solo deben brindar asistencia de garantía, sino que deben brindar, asistencia, técnica, comercial.
- Establecer parámetros para la valuación de riesgo, unificando la información presentada por las PyMEs en criterios comprensibles y de acuerdo a parámetros internacionales.
- Crear instrumentos de deuda para las PyMEs en el mercado de capitales como ChPD, VCP & ON, FF, y Acciones, buscando una escala desde: Liquidez, operatoria, volumen, corto, mediano y largo plazo.

- Dentro de la instrumentación se debe trabajar en el acercamiento a las PyMEs al mercado de capitales en primera instancia a través de productos vinculantes de financiamiento de corto plazo como el del ChPD.

Después, esas mismas empresas potencializarlas a VCP& ON en las que busquen financiamiento a mediano y largo plazo, como complemento el sector bancario tradicional, recordemos que el mercado de capitales no es excluyente, si no complementario.

Posterior a los instrumentos de deuda anteriormente mencionados se podría trabajar en la vinculación a través de FF, buscando estructuras de financiamiento más eficientes, estos pueden ser comunitarios donde involucren varias empresas para que su emisión sea más barata al igual que mejoran las condiciones de colocación.

Por último, una vez ya las empresas hayan pasado por un proceso de vinculación además de educativo en el cual conozcan cómo funciona el mercado de capitales, podrían incursionar abriendo el capital a través del mercado accionario. El mismo se puede realizar en un mercado o Panel de PyMEs diferente al mercado general donde se encuentran las grandes empresas, como complemento sería importante que las mismas trabajasen en sistemas de gobiernos corporativos.

CAPITULO V

11.0 CONCLUSIONES Y PROPUESTAS PARA FUTURAS

INVESTIGACIONES

11.1 Conclusiones:

Después de revisar diferentes los autores analizados a lo largo del trabajo, se puede concluir que: las PyMEs contribuyen al desarrollo económico y social de un país, por ende, requieren de protección especial en cuanto a las condiciones para acceder al financiamiento, así como también asistencia técnica y comercial que permitan mejorar la productividad y competitividad para garantizar su supervivencia y desarrollo.

Sin duda las PyMEs son una fuente de innovación y desarrollo de nuevos productos, ya que cuentan con un grado de flexibilidad mayor que el de una gran empresa (Kantis, 1996) como complemento se deben desarrollar políticas públicas específicas contra cíclicas que contribuyan a su fortalecimiento y aporten a la expansión de la economía teniendo en cuenta que son las PyMEs las que mitigan el impacto en el periodo de recesión.

Se deben crear modelos de caracterización de PyMEs que no sólo observan variables como ventas y número de empleados, si no que incluyan variables como diferencia en la empresa de acuerdo a la maduración de la misma, valorar los sectores estratégicos como el del software, generación de valor agregado, impulso a las exportaciones, diversificación de productos y creación de empleo, además de adhesión a sistemas de información de contabilidad y cultura de la misma.

Asimismo, se debe brindar apoyo compensatorio a las agencias de desarrollo gubernamentales que no solo centren los esfuerzos en aumentar los plazos de los créditos, si no que se desarrollen las normas y leyes complementarias para que exista un mercado más competitivo como el mercado de capitales para las PyMEs, siguiendo la tendencia global de apoyo estratégico a estas empresas, ya que son vitales en el buen funcionamiento de la economía tanto local como global.

El apoyo a las PyMEs no solo a través de los mercados bancarios y mercados de capitales sino a través de instituciones no bancarias, en la cual se establezcan condiciones de asesoría técnica, comercial y educativa, con la inclusión de procesos dentro de las empresas donde se contemplen la gerencia estratégica.

Las conclusiones derivadas de la anterior investigación impulsan a tomar las experiencias de economías que han desarrollado el mercado de capitales para las PyMEs como es el caso argentino, el cual podría replicarse en otros países. Por ejemplo Colombia, donde podrían brindar plataformas eficientes de financiamiento a este tipo de empresas aún en contexto de restricciones de financiamiento.

11.2 Propuestas para futuras investigaciones

Sería valioso contar con investigaciones específicas de la desregulación normativa para que las PyMEs puedan acceder al mercado de capitales en la cual contemple el desarrollo y la observación de los instrumentos de deuda creados para las mismas.

También generar líneas de investigación sobre los instrumentos de países desarrollados. Por ejemplo: Alemania dónde se crearon híbridos de instrumentos financieros, demostrando que aun en países con economías de servicios funcionan (Ascúa, 2005). Dado que sería importante trasladar conocimientos de la experiencia en la cual las PyMEs cuentan con diferentes mecanismos de apoyo financiero.

Finalmente se podrían estudiar otros casos de mercado de capitales para las PyMEs, en economías que recientemente abrieron el acceso a estas empresas como es el caso boliviano y peruano.

BIBLIOGRAFÍA

Libros:

- Argyris, C. (1978). *El saber organizacional*. California, EEUU: Blackwell Pub.
- Caravaca, A. L. (2001). Intervenciones del Estado y libre competencia en la Unión Europea. *ICE*, 177.186.
- Catalan, J. M.-M. (2011). *Empresas y distritos industriales en el mercado mundial: una aproximación desde la historia económica. In comunicación presentada en al IX Congreso de la Asociación Española de Historia Económica*. Murcia (pp. 9-12).
- Chighizola, H. (1998). *PYMES, Su financiamiento y desarrollo*. Buenos Aires: Comunicarte.
- Donato, V. (2009). *Contra viento y Marea, “Historias de las pequeñas y medianas empresas Argentinas”*. Bononiae libros.
- Erpen, M. (2010). *“Mercado de capitales, manual para no especialistas” Primera edición*. Buenos Aires: Temas Grupo Editorial.
- Gelmetti, C. J. (2006). *Pymes Globales: Estrategias y prácticas para la internacionalización de pequeñas y medianas empresas- 1 e*. Buenos Aires: Ugerman Editor.
- Giavarini, A. (1998). *PYMES, Las PyMEs en nuestro país*. Buenos Aires: Comunicarte.
- Hernández Sampieri, R. &. (2006). *Metodología de la investigación*. México, DF: Mc Graw Hill Interamericana.
- Hunt, A. (2001). *Garantías para las pymes “SGR Constituye una nueva alternativa”*. Buenos Aires: Bolsa de Valores de Buenos Aires.

- Kantis, H. (1996). *Inercia e innovación en las conductas estratégicas de las Pymes argentinas: elementos conceptuales y evidencias empíricas*. Buenos Aires: LC/BUE/L.156.
- Marcó del Pont, M. (2009). *El Sistema de Garantías Argentino: “Una década de experiencia a favor de las pymes”*. Buenos Aires: ABAPRA .
- Valencia, J. R. (2010). *Administración de pequeñas y medianas empresas*. Cengage Learning Editores.
- *Outlook 2013: SME Policies For Structural Change*, OECD/ECLAC, 2012, p. 186.

Revistas:

- ABAPPRA. (2004). *Las PyMEs Argentinas Mitos y Realidades*. Buenos Aires: Sol Print S.A.
- Ascúa, R. (2005). *Financiamiento para Pequeñas y Medianas Empresas (Pyme): El Caso de Alemania-Enseñanzas para Argentina (Vol. 26)*. . Buenos Aires: United Nations Publications.
- Barbero, R. (2003). *Buenas prácticas en política PYME: experiencia internacional y enseñanzas para la Argentina. En: Aportes para una estrategia PYME en la Argentina-LC/BUE/G. 109-2003-p. 299-366*.
- Bebczuk, N. R. (2010). *Acceso al financiamiento de las PyMEs en la Argentina: estado situación y propuesta de política*.
- Caramutti, M. (2015). *Escuela de Negocios: Facultad de Ciencias Económicas UCA*.
- CNV. (2007). *Títulos de Deuda: Obligaciones Negociables. Educación del Mercado de Capitales*.

- Cogen, M., & Baralla, G. (2012). *La Situación de las PyMEs en América Latina*. Buenos Aires: ieralpyme.
- Ferraro, C. A. (2011). *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina*. Santiago de Chile: Impreso en Naciones Unidas.
- Filippo, A., Kostzer, D., & Schleser, D. (2004). *Créditos a Pyme en Argentina: Racionamiento crediticio en un contexto de oferta ilimitada de dinero*. Santiago de Chile: Naciones Unidas - Cepal.
- González, L. (2007). "El impacto del Nuevo Acuerdo de Basilea en el sector financiero de América Latina: la visión de la banca local (FELABAN)" *Basilea II en América Latina*. (R. V. Masci, Ed.) Washington, DC: Copublished by Banco Interamericano de Desarrollo Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas Federación Latinoamericana de Bancos.
- Heinrich, G. (2011). Basilea III y la relevancia para la banca de desarrollo en América Latina. *ALIDE*, 1-16.
- Helman, H. (2008). *Desarrollo del Mercado de Capitales: Un enfoque sistémico*. Buenos Aires: Comisión Nacional de Valores.
- Lapelle, H. (2007). "Los obstáculos de acceso a financiamiento bancario de las pymes". Buenos Aires: Observatorio PyME.
- Orlandi, P. (2006). Las Pymes y su rol en el Comercio Internacional. *White Paper Series del Centro de Estudios para el Desarrollo Exportador*.
- Perspectivas Económicas de América Latina, P. (2013). *Políticas de PyMES para el cambio estructural, OCDE/CEPAL, 2012, 192 p. Latin American Economic*

- Salazar, N. y. (2007). *El acceso al financiamiento de las MIPYME en Colombia: El papel del Gobierno*. USAID-Programa Midas, Fedesarrollo.
- Saurina, J., & Trucharte, C. (2008). *Las pequeñas y medianas empresas en el sistema crediticio español y su tratamiento según Basilea II*. Madrid: Banco de España.
- Suárez, Z. (2009). Basilea II y el crédito PyME en Colombia. *Revista EAN No 66*, 137 - 152.

Páginas web:

- BANAGRARIO. (16 de 02 de 2016). www.bancoagrario.gov.co. Obtenido de www.bancoagrario.gov.co/Paginas/default.aspx
- Banco Mundial - BIRF + AIF. (s.f.). <http://www.bancomundial.org>. Obtenido de <http://espanol.enterprisesurveys.org/Methodology>
- BANCOLDEx. (19 de 02 de 2016). www.bancoldex.com. Obtenido de <http://www.bancoldex.com/portal/default.aspx>
- Bank for International settlements. (08 de 07 de 2015). www.bis.org. Obtenido de http://www.bis.org/bcbs/basel3_es.htm
- BCBA. (2013). *Informe Especial: Acceso al Crédito y Crecimiento Económico. Informe Especial Marzo*. Buenos Aires.
- BDC Entrepreneurs firs. (23 de 06 de 2014). www.bdc.ca. Obtenido de <https://www.bdc.ca/en/pages/home.aspx>
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires - BCBA. (03 de 08 de 2015). www.bcba.sba.com.ar. Obtenido de [www.bcba.sba.com.ar/quienes son](http://www.bcba.sba.com.ar/quienes-son)
- BOLSAR. (18 de 08 de 2015). www.bolsar.com. Obtenido de <https://www.bolsar.com/Vistas/Investigaciones/Pymes.aspx>

- Boneau, D. (19 de 02 de 2016). *www.voltairenet.org*. Obtenido de www.voltairenet.org/article123311.html
- Cámara Industrial Argentina de la Indumentaria. (15 de 10 de 2015). *www.ciaindumentaria.com.ar*. Obtenido de <http://www.ciaindumentaria.com.ar>
- FINAGRO. (19 de 02 de 2016). *www.finagro.com.co*. Obtenido de <https://www.finagro.com.co/qui%C3%A9nes-somos/informaci%C3%B3n-institucional>
- FINDETER. (19 de 02 de 2016). *www.findeter.gov.co*. Obtenido de https://portal.findeter.gov.co/index.php?redirect_url=%2Findex.php%2Fsettings%2Fadmin%3FtrustDomain%3D
- Fondo Nacional de Garantías - FNG. (19 de 02 de 2016). *http://www.fng.gov.co*. Obtenido de <http://www.fng.gov.co/ES>
- GESGAR. (23 de 06 de 2014). *www.cesgar.es*. Obtenido de <http://www.cesgar.es/sgr-3/>
- Hernán, H. P. (19 de 02 de 2016). *www.monografias.com*. Obtenido de www.monografias.com/trabajos6/inter/inter2.shtml
- IERALPyME. (s.f.). *www.ieralpyme.org*. Obtenido de <http://www.ieralpyme.org/noticias/nueva-clasificacion-pyme-argentina-2823.html>
- INFOLEG - Información Legislativa - Centro de Documentación - MECON. (02 de 02 de 2015). *http://www.infoleg.gov.ar*. Obtenido de <http://infoleg.meccon.gov.ar/infolegInternet/anexos/35000-39999/36099/norma.htm>

- MILA - Mercado Integrado Latinoamericano. (21 de 11 de 2015).
www.mercadomila.com. Obtenido de
<http://www.mercadomila.com/home/quienessomos>
- Mincomercio - Ministerio de Industria y Turismo. (21 de 02 de 2016).
www.tlc.gov.co. Obtenido de <http://www.tlc.gov.co/publicaciones.php?id=5398>
- MIPYMES. (22 de 02 de 2016). *www.mipymes.gov.co*. Obtenido de Fuente:
<http://www.mipymes.gov.co/publicaciones.php?id=2761>
- Observatorio PyME. (27 de 05 de 2015). *www.observatoriopyme.org.ar*.
Obtenido de
http://www.observatoriopyme.org.ar/download/regionales/pub_2006_01.pdf
- Rodríguez, L. F. (2005). *Incentivos para Cotizar*. Buenos Aires: R. N. P.
- Schamann, E. M. (17 de 02 de 2016). *www.iimv.org*. Obtenido de
<http://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/03/Capitulo-1-.pdf>
- U.S. Small Business Administration. (23 de 06 de 2014). *www.sba.gov*.
Obtenido de <https://www.sba.gov/about-sba/what-we-do>
- WIKIPEDIA ORG. (21 de 11 de 2015). *www.wikipedia.org*. Obtenido de
https://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_Integrado_Latinoamericano
- WordPress. (01 de 06 de 2015). *http://definicion.de*. Obtenido de
<http://definicion.de/empresa/>

Otros:

- Afianzar SGR. (2002). *Sociedades de Garantía Recíproca - Reseña Explicativa*.
1-8.
- ONU. (3 al 5 de Julio de 2000). *Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo*. Ginebra, Suiza.

- Sbodar, M. (26 de Octubre de 2013). Conferencia Empresas Sustentables - Universidad de Tucumán. Tucumán, Argentina.

ANEXOS

Anexo I: Pilares de Basilea II

Pilar I Requerimientos Mínimos de Capital		
<p>Si bien se mantienen en el 8% (Basilea I), se calculan en base a los activos ponderados por su riesgo incluyendo nuevos criterios. Se evalúan tres tipos de riesgos.</p>		
1. Riesgo de Crédito	Método estandarizado de evaluación (EE)	Similar al Basilea I con la incorporación de categorías de riesgo adicionales y de calificaciones de riesgo emitidas por agencias externas.
	Método Basado en Calificaciones Internas IRB (Marco de titulación)	<p>1) Básico (FIRB): los bancos estiman la probabilidad de incumplimiento y el resto de indicadores son provistos por el Comité de Basilea.</p> <p>2) Avanzado (AIRB): los bancos estiman todos los indicadores cuantitativos que requieren las ecuaciones establecidas por el Comité de Basilea.</p>
<p>El IRB se basa en cuatro insumos cuantitativos</p> <p>1) PD. 2) LGD. 3) EAD. 4) M.</p>		
2. Riesgo Operativo	<p>1) Indicador básico 2) Estandar y 3) AMA</p> <p>Se abre el análisis de este riesgo que antes estaba incluido en los otros riesgos.</p>	
3. Riesgo de Mercado	Se remite a Basilea I (actual cartera de negociación).	
Pilar II	<p>Proceso de Supervisión Bancaria</p> <p>Se le otorga un rol fundamental y los principios básicos son:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Los bancos deberán contar con un proceso para evaluar la suficiencia de capital total en función de su perfil de riesgo y con una estrategia para asegurar el mantenimiento de esos niveles de capital. 2) Los supervisores deberán examinar las estrategias y evaluaciones internas de la suficiencia de capital de los bancos así como la capacidad de estos para vigilar y garantizar su cumplimiento. Deberán tener capacidad para intervenir cuando no se logre satisfacción con el resultado. 3) Los supervisores deberán esperar que los bancos operen por encima de los coeficientes mínimos de capital y deberán tener la capacidad de exigirles que mantengan capital por encima del mínimo. 4) Los supervisores deberán intervenir con prontitud para evitar que el capital descienda por debajo de los mínimos y deberán exigir la inmediata adopción de medidas correctivas. 	
Pilar III	<p>Disciplina de Mercado</p> <p>Tiene por objeto completar los requerimientos establecidos en los Pilares I y II, estableciéndose requerimientos de divulgación pública de información de manera de permitir al mercado evaluar el riesgo de cada entidad ya que la utilización de metodologías internas para la medición de los riesgos posibilitaría a los bancos gozar de mayor discrecionalidad.</p>	

Fuente: www.bis.org.

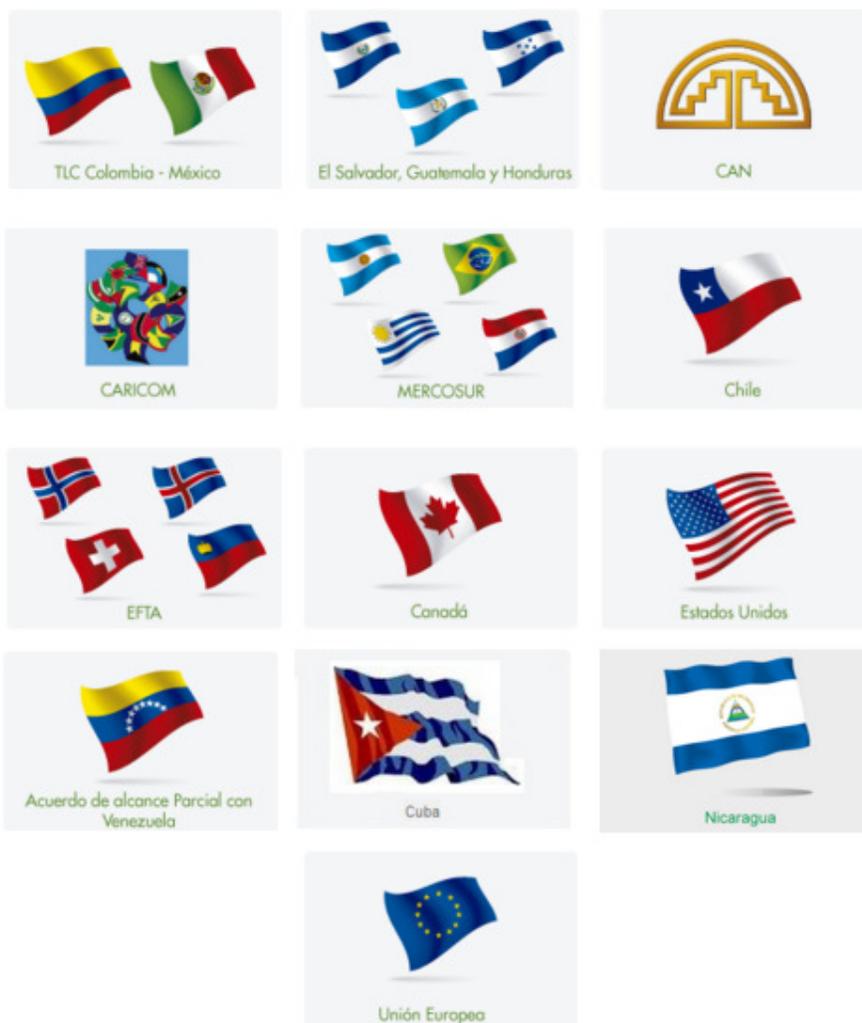
Notas: AIRB: Método avanzado basado en calificaciones internas para el Riesgo Crédito. FIRB: Método básico basado en calificaciones internas para el Riesgo Crédito.

Anexo II: Pilares de Basilea II

Capital					Liquidez
Primer Pilar			Segundo Pilar	Tercer Pilar	Normas internacionales de liquidez y seguimiento supervisor
Capital	Cobertura del riesgo	Restricción del apalancamiento	Gestión del riesgo y supervisión	Disciplina de mercado	
<p>Todos los bancos</p> <p>Calidad y cantidad del capital Mayor énfasis en el Capital ordinario. El requerimiento mínimo se eleva al 4,5% de los activos ponderados por riesgo, tras las deducciones pertinentes.</p> <p>Capital con capacidad de absorber pérdidas en el punto de no viabilidad Los términos contractuales de los instrumentos de capital incluirán una cláusula que permita— a discreción de la autoridad competente— la amortización o conversión en acciones ordinarias si el banco se considera inviable. Este principio incrementa la implicación del sector privado en la resolución de futuras crisis bancarias, reduciendo así el riesgo moral.</p> <p>Colchón de conservación del capital Comprende Capital ordinario por valor del 2,5% de activos ponderados por riesgo, con lo que el mínimo total de Capital ordinario asciende al 7%. Se limitarán las distribuciones discretionales de fondos cuando los niveles de capital de la entidad se sitúen dentro de este rango.</p> <p>Colchón anticíclico Impuesto en un rango del 0%-2,5% y formado por Capital ordinario, se aplicará cuando las autoridades consideren que el crecimiento del crédito está ocasionando una acumulación inaceptable de riesgos sistémicos.</p>	<p>Titulizaciones Se fortalece el tratamiento de capital para determinadas titulaciones complejas. Se exige a los bancos realizar análisis más rigurosos de las posiciones de titulización con calificación crediticia externa.</p> <p>Cartera de negociación Capital considerablemente superior para las actividades de negociación y con derivados, así como titulaciones complejas mantenidas en la cartera de negociación. Introducción de un marco de valor en riesgo en condiciones de tensión a fin de moderar la proclividad. Se incorpora un requerimiento de capital para riesgo incremental que estima los riesgos de impago y de migración de productos de crédito sin garantía teniendo en cuenta la liquidez.</p> <p>Riesgo de crédito de contraparte Fortalecimiento sustancial del marco de riesgo de crédito de contraparte con requisitos más estrictos de capital para medir la exposición, incentivos de capital para que los bancos utilicen entidades de contrapartida central al negociar con derivados, y requerimientos de capital más elevados para las exposiciones dentro del sector financiero.</p> <p>Exposiciones bancarias frente a entidades de contrapartida centrales (CCP) El Comité ha propuesto una ponderación por riesgo del 2% para las exposiciones por operaciones con CCP admisibles, así como los requerimientos de capital para las exposiciones frente a fondos de garantía según un método basado en el riesgo que estima de forma consistente y sencilla el riesgo procedente de dicho fondo.</p>	<p>Coefficiente de apalancamiento Un coeficiente de apalancamiento no basado en el riesgo que incluye posiciones fuera de balance respalda el requerimiento de capital basado en el riesgo. Además, este coeficiente contribuye a contener la acumulación de apalancamiento en el conjunto del sistema.</p>	<p>Requerimientos complementarios Normas en materia de buen gobierno y gestión del riesgo en el conjunto de la entidad, riesgo de las posiciones fuera de balance y actividades de titulización, gestión de las concentraciones de riesgos, incentivos a los bancos para gestionar mejor el riesgo y los rendimientos a largo plazo, prácticas adecuadas de remuneración, prácticas de conciliación con las cuentas declaradas, así como una explicación pormenorizada sobre cómo calcula el banco sus coeficientes de capital regulador.</p>	<p>Revised Pilar 3 Requerimientos revisados de divulgación Los nuevos requisitos están relacionados con las posiciones de titulización y con el patrocinio de vehículos fuera de balance. Se exigirá una divulgación más detallada de los componentes del capital regulador y su conciliación con las cuentas declaradas, así como una explicación pormenorizada sobre cómo calcula el banco sus coeficientes de capital regulador.</p>	<p>Coefficiente de cobertura de liquidez (LCR) El coeficiente de cobertura de liquidez (LCR) exigirá a los bancos mantener suficientes activos líquidos de alta calidad para resistir 30 días en un escenario de financiación bajo tensión especificado por los supervisores.</p> <p>Coefficiente de financiación estable neta (NSFR) El coeficiente de financiación estable neta (NSFR) es un indicador estructural a largo plazo diseñado para paliar desajustes de liquidez. Este coeficiente cubre la totalidad del balance y ofrece incentivos a los bancos para que recurran a fuentes de financiación estables.</p> <p>Principios para la adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez Los Principios para la adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez, publicados por el Comité en 2008, se basan en las lecciones extraídas de la crisis, así como en un examen fundamental de las mejores prácticas en materia de gestión del riesgo de liquidez en las organizaciones bancarias.</p> <p>Periodo de seguimiento supervisor El marco de liquidez incluye un conjunto común de criterios de seguimiento para ayudar a los supervisores a identificar y analizar las tendencias del riesgo de liquidez a nivel tanto bancario como sistémico.</p>
	<p>SIFI</p> <p>Además de cumplir los requerimientos de Basilea III, las instituciones financieras de importancia sistémica (SIFI) deben contar con una mayor capacidad de absorción de pérdidas, para reflejar así el mayor riesgo que comportan para el sistema financiero. El Comité ha elaborado una metodología de indicadores cuantitativos y elementos cualitativos que permite identificar a los bancos de importancia sistémica mundiales (SIB). La absorción de pérdidas suplementaria se basará en un requerimiento progresivo de Capital ordinario de Nivel 1 (CET1) de entre el 1% y el 2,5%, en función de la importancia sistémica del banco en cuestión. A los bancos que presenten el máximo recargo de SIB se les puede aplicar un 1% adicional de absorción de pérdidas para disuadirles de aumentar significativamente su importancia sistémica en el futuro. Se ha publicado un documento consultivo en cooperación con el Consejo de Estabilidad Financiera, encargado de coordinar el conjunto de medidas de reducción del riesgo moral planteado por las SIFI mundiales.</p>				

Fuente: Bank For International Settlements, 2014

Anexo No III: TLC Colombianos Vigente



Fuente: Información obtenida del sitio web www.tlc.gov.co, recuperado el 21/02/2016

CURRICULUM VITAE

DATOS PERSONALES



Nombre:	LEONARDO FABIO JORGE ORDOÑEZ
Lugar y fecha de nacimiento:	Colombia, 01 de Noviembre de 1980
DNI	94.972.236
Dirección:	Cabello 3325 5D - Recoleta
Teléfono:	1121728188
E - Mail:	sir.leonardojorge@hotmail.com
Estado Civil:	Soltero
Profesión:	ECONOMISTA

PERFIL PROFESIONAL

Experiencia en el desarrollo de labores administrativas y comerciales, con capacidad de análisis y trabajo en equipo vinculado a grupos de trabajo de alto nivel competitivo enfocados a la superación de logros y estándares de calidad de la compañía.

Poseedor de una sólida formación académica, habilidades de trabajo en equipo, liderazgo y excelente capacidad de comunicación, responsabilidad y honestidad, facilidad en el aprendizaje de nuevas tareas y la toma acertada de decisiones aprovechando los recursos asignados.

Mi meta es desarrollar mis conocimientos, competencias y habilidades, satisfacer mis necesidades de autorrealización que me conduzcan al crecimiento y desarrollo integral

ESTUDIOS

Universidad Militar Nueva Granada
Título: **Economista**
2003-2007

Universidad de Palermo
Título: **MBA** - Especialización en Finanzas
2012 –2016 – Trabajo de Grado en Curso.

EXPERIENCIA LABORAL

- **Empresa: CAT TECHNOLOGIES S.A.**
Cargo: Analista Auditoría & Calidad
Tiempo Laborado desde 01/08/2012 – Vigente
Responsabilidades: Auditor comercial externo en procesos de banca de personas y PyMEs, confección de informes y planes de mejora para procesos de mejora continua y presentación de resultados a los equipos comerciales del Banco Santander Rio, BBVA Francés.

- **Empresa :BANCO AV VILLAS**
Cargo: Especialista de producto – Gerente Banca Empresarial
Tiempo Laborado desde 18/11/2008 – 21/03/2012
Responsabilidades: Atención integral al segmento de Banca Empresas como visitas comerciales a clientes nuevos y mantenimiento, estructuración de cupos de crédito, realización de convenios, seguimiento de cartera, operaciones de comercio exterior, y manejo de líneas de redescuento de banca de segundo piso.

- **Empresa: SITEL - BANCÓLDEX – BANCO DE DESARROLLO EMPRESARIAL Y COMERCIO EXTERIOR**
Cargo: CSP (Customer Service Professional) - Team Manager
Tiempo Laborado desde 14/01/2008 – 16/11/2008
Responsabilidades: Asesor en fondeo a intermediarios Financieros asesoría a empresarios sobre líneas de crédito, presentación de informes mensuales, manejo de profesionales en diferentes disciplinas.

- **Empresa : BANCO GNB SUDAMERIS**
Cargo: Asesor comercial – Coordinador de Servicio al Cliente
Tiempo Laborado desde 18/07/2006 - 24/12/2007
Responsabilidades: Asesor sobre características y forma de operación del producto, estado actual de la solicitud de crédito, Confirmación del desembolso, Información integral a clientes y Coordinador de servicio al cliente, esta labor se desarrolló en la fusión del Banco Sudameris y Banco Tequendama

- **Empresa : BANCO DE BOGOTA**
Cargo: Aprendiz y Ejecutivo de Banca de Personas
Tiempo Laborado desde 03/03/2005 – 30/03/2006
Responsabilidades: Atención a clientes de banca de personas, colocación de productos del activo y pasivo, asistente administrativo de la fuerza de venta externa y asesor especializado en crédito estudiantil,

IDIOMAS

- Francés - Nivel Intermedio
- Inglés - Nivel Intermedio

MANEJO DE SISTEMAS Y OTROS ESTUDIOS

Office (Word, Excel, PowerPoint,) Manejo Administración de Procesos Bancarios (APB) del sistema Bantotal Web, COBIS, AS 400, SICAT, Aplicaciones, canales y SIVD

- **Modelo de Banca Empresarial**
(Módulos Comercial, Riesgo, Garantías y Cobranzas)
Banco AV Villas
- **Diplomado – “Desarrollo Gerencial para Pequeña Empresa”**
Bancoldex
- **Diplomado – “Desarrollo Gerencial para la Micro y Pequeña Empresa”**
Bancoldex
- **Actualización Económica en el Sector Público**
(Encuentro de Egresados de Economía)
Universidad Militar Nueva Granada
- **Básico de Economía Solidaria**
Integra Outsourcing (Productividad en Procesos)
- **Economías Emergentes (Encuentro de Estudiantes de Economía)**
Balanza de pagos (Análisis período 1990-2004)
Escuela Colombiana de Ingenierías
Ponente (Segundo Puesto)

PUBLICACIONES

- Tesis **“Titulo trabajo de grado: “Financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales, el caso de Argentina. Enseñanzas para Colombia”** 2016
- Documento “Migraciones económicas en Colombia” 2006
Participante de Investigación - Colciencias.
- Documento “Balanza de pagos, publicado en la Revista de Ciencias Económicas Universidad Militar Nueva Granada, 2004.
- Documento “Eficiencia en el Sector Financiero, asistente de investigación, publicado en la Revista de Ciencias Económicas Universidad Militar Nueva Granada, 2005.

REFERENCIAS LABORALES

- **Nombre : CAT Technologies**
Cargo: Analista de auditoría & Calidad
Jefe Inmediato: Cecilia Castells
Tel. 0054-9-11-2504-1122

- **Nombre : Banco AV Villas**
Cargo: Especialista de redescuento – Gerente Empresarial
Tel: (0571) 2419600
Jefe Inmediato: Mauricio Aguilar
Tel. (0571) 7450382 Ext. 87776 Cel.315 3439465

- **Nombre : BANCÓLDEX**
Cargo: CSP (Customer Service Professional – Tem Manager (E)
Tel: (0571) 5242000 Ext. 5428
Jefe Inmediato: Nancy Martínez
Cel. 300 5632393

LEONARDO FABIO JORGE ORDÓÑEZ