D066/FINAL/F05/02

UNIVERSIDAD NACIONAL DE LA MATANZA

DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS

PROYECTO: "NUEVAS ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO PARA LA PYME"

INFORME FINAL

12/2001

DIRECTOR: LIC. RODOLFO CORENGIA

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN:

LIC. CLAUDIA E. CHAVES
CTDOR. EDUARDO PEREZ WEIGEL

COLABORADORAS:

. MIRIAM R. NUÑEZ

INFORME

TECNICO-ACADEMICO

INFORME TÉCNICO-ACADÉMICO

RESUMEN DEL PROYECTO

En los últimos años hemos asistido al cierre masivo de empresas, tanto pequeñas como medianas o grandes. Una de las principales razones es la falta de financiamiento o, el mal empleo del mismo.

Este problema se incrementa en particular en las pequeñas y medianas empresas.

Sin embargo, a nivel mundial existen diversos mecanismos de financiamiento útiles para las pequeñas y medianas empresas.

Teniendo en cuenta que en nuestro país más del 70% de las empresas son Pequeñas o Medianas consideramos de suma importancia adaptar los mecanismos de financiamientos existentes de manera que éstas puedan acceder a ellos, como así también desarrollar nuevos mecanismos.

TIPO DE IONVESTIGACIÓN

La investigación a realizar será del tipo Descriptiva- Explicativa.

OBJETIVOS

Son objetivos del presente proyecto de investigación:

1) Analizar y estudiar los instrumentos financieros existentes y la posibilidad que tienen las Pyme de acceder a ellos.

2) Analizar los instrumentos de financiamiento empleados por las Pequeñas y Medianas empresas del mundo y, de los mismos, determinar cuáles y cómo podrán ser aplicados en el mercado argentino.

PLAN DE TAREAS

PRIMER ETAPA

DISEÑO Y CIRCULARIZACIÓN
DE LA ENCUESTA

BUCEO BIBLIOGRÁFICO

SEGUNDA ETAPA

PROCESAMIENTO
DE DATOS

ENTREVISTAS
PERSONALES

TERCER ETAPA

INFORME
FINAL

DIFICULTADES ENCONTRADAS EN EL DESARROLLO DEL PROYECTO EN EL PLANO CIENTÍFICO

El presente proyecto se inició en Abril de 2000. Surgieron ciertos inconvenientes en la evaluación del mismo, lo cual generó demoras de tiempo en relación con el GANTT presentado.

La respuesta a la encuesta circularizada fue del 40%, lo cual demoró el comienzo de la tabulación de datos y el correspondiente cruce de información con la bibliografía coinsultada y las entrevistas realizadas.

En el último mes de trabajo se produjeron sucesos de índole financiera y política que cambiaron el escenario planteado: establecimiento del denominado "corralito financiero" (límite a la salida de capitales del sistema financiero) y posteriormente la renuncia del Ministro de Economía Domingo Cavallo y del Presidente de la República Fernando De La Rúa.

PRODUCCIÓN CIENTÍFICO-TECNOLÓGICA

La Lic. Claudia Chaves fue invitada en Diciembre de 2000 y Septiembre de 2001 al programa radial Mundo Pyme (FM 98.1 Radio Universidad) a comentar los avances del presente proyecto.

FORMACIÓN DE RECURSOS HUMANOS

En el transcurso del presente proyecto de investigación se iniciaron en esta actividad la Contadora Miriam Raquel Nuñez y el Licenciado Sergio Muniente.

DESARROLLO

MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO

A- CORTO PLAZO

Financiamiento comercial:

Dentro del corto plazo encontramos el financiamiento comercial (Proveedores) que , a su vez presenta las siguientes variantes:

a- Cuenta Abierta
b- Documentos
c- Aceptaciones.

Con respecto a esta última el procedimiento es el siguiente: el vendedor extiende un giro a nombre del comprador, ordenando a éste pagarlo en el futuro. La mercaderías se entregan cuando el comprador acepta el giro.

Al evaluar la conveniencia de financiarse mediante crédito comercial se debería balancear el mismo contra descuentos por pronto pago.

Ventajas del crédito comercial:

1) Fácil disponibilidad
2) Mayor flexibilidad

Desventajas del crédito comercial:

El costo puede ser alto.
En aquellos mercados que presentan una demanda elástica el fabricante absorbe el costo de financiamiento y, en consecuencia el crédito comercial se torna más económico que el bancario.

Financiamiento espontáneo:

Dentro del corto plazo también encontramos el denominado " Financiamiento Espontáneo" o sea, el financiamiento mediante cuentas atrasadas (sueldos o impuestos). Cabe aclarar que no debe confundirse el concepto de cuentas atrasadas con cuentas impagas. Las cuentas

atrasadas son aquellas que, contablemente devengadas se realizan con posterioridad, por ejemplo el pago del Impuesto sobre los Ingresos Brutos que se abona bimestralmente.

Financiamiento en el Mercado de dinero:

Podemos analizar dos formas de acceso al dinero:

a- Intermediarios financieros
b- Colocación directa

Encontramos los siguientes mecanismos:

Aceptaciones bancarias:

El procedimiento es similar al de las aceptaciones comerciales, la diferencia radica en que son respaldadas por Bancos, sobre todo si se trata de empresas que no cotizan en bolsa.
En el negocio del comercio internacional se las conoce como Carta de Crédito (L/C).
El BCRA establece que solamente se pueden otorgar a empresas calificadas con 1 o 2.
Otra variante es el contrato de Warrant.

Ventajas:

Este mecanismo es más barato que otras fuentes de financiamiento en el corto plazo.

Préstamos bancarios:

Los podemos clasificar en:

a- Con garantía
b- Sin garantía

Los préstamos bancarios sin garantía (otorgados generalmente por Bancos comerciales) son autoliquidables, es decir, los activos comprados con ellos producen ingresos para pagar el préstamo.
Presentan las siguientes variantes:

1- Línea de crédito (renovables)
2- Convenio de crédito revolvente (acuerdo giro en descubierto)
3- Sobre la base de operación por operación

1- La Línea de crédito se establece en base a la carpeta del cliente. Puede ajustarse. EN general son consideradas estacionales.
2- Convenio legal de extender crédito hasta un tope. El cliente debe pagar honorarios por la parte no utilizada del crédito. Suelen extenderse al mediano plazo.
3- Se evalúan los Flujos de Fondos.

Las tres variantes exigen la firma de un pagaré.

Préstamos garantizados y términos de financiamiento:

Las entidades financieras exigen doble garantía en especial si se trata de empresas nuevas, para reducir el riesgo de pérdidas: la capacidad de pago y la garantía real.

Para la entidad financiera, los préstamos con garantía resultan administrativamente más costosos.

También pueden exigir como protección claúsulas restrictivas que le permitan tomar medidas correctivas antes del vencimiento si se deteriora la situación financiera de la empresa.

Cabe analizar el valor colateral: exceso del valor de mercado de la garantía comprometida sobre el importe del préstamo (Aforo); determina el margen de seguridad del prestamista.
Cuando se realiza la garantía a un valor superior al préstamo, la diferencia se le devuelve al prestatario, a la inversa (valor inferior) por la diferencia el prestamista se constituye en un acreedor común.
El valor del colateral depende de factores tales como la negociabilidad o la vida del colateral, también el riesgo, y son éstos factores los que determinan que tan atractivos son diversos tipos de colaterales para un prestamista, y por consiguiente, el monto de financiamiento del que dispone una empresa.

Dentro de los préstamos con garantía encontramos:

I-Cesión de cuentas por cobrar:

La cesión de créditos presenta la dificultad de procesar el colateral y el riesgo de fraude.
Los factores a tener en cuenta son la calidad y el tamaño de las cuentas por cobrar dadas como garantía. Lo normal es que se adelante entre el 50% y el 80%.
Cuando menor sea el tamaño de las cuentas por cobrar, mayor será el costo.
Una variante es la denominada "Cesión global o universal": el prestamista no controla las cuentas individuales, sino que registra sólo los importes totales en las cuentas cedidas y los pagos recibidos. Como es difícil prevenir el fraude, el porcentaje del anticipo es menor.
Si la cesión implica también la venta de la propiedad de los créditos se habla de "FACTORING" y al comprador de los créditos se lo denomina factor.

Ventajas:

La empresa evita el gasto de mantener un departamento de créditos y cobranzas.

Los contratos de factoring se rigen por un contrato entre el factor y el cliente.
El plazo es habitualmente de un año con una claúsula de renovación automática y sólo se puede cancelar mediante un aviso 30 o 60 días antes.
Habitualmente se notifica a los clientes con respecto a las ventas de sus cuentas, si no se lo hace se endosan a nombre del factor.

Flexibilidad: es un convenio continuo donde a medida que se adquieren, nuevas cuentas se venden al factor y se acreditan los fondos adelantados en la cuenta. También, en épocas difíciles el factor permite sobregirar su cuenta.
En el caso de las Pyme las ventajas compensan el costo del sistema.

II-Préstamos sobre inventarios:

El monto prestable se determina basándose en la calidad del inventario. El anticipo puede llegar hasta el 90%.
El mejor colateral es un inventario estándar.
Otros factores que inciden en la determinación del monto son: negociabilidad, posibilidad de deterioro, estabilidad en el precio del mercado, dificultad y gastos para vender el inventario y liquidar el préstamo.
En este también se evalúa la capacidad de pago.

En el caso de la garantía flotante, hipoteca y fideicomiso los bienes quedan en poder de su propietario.

En el caso del Warrant quedan en posesión de un tercero (warrantera).

Garantía flotante: Se ofrecen inventarios en general, sin especificar el tipo de inventario. Suelen solicitarla como una protección adicional, también los anticipos pueden ser moderados. Puede cubrir tanto las cuentas por cobrar como los inventarios, así como la cobranza: en este caso le da una garantía sobre una parte importante de los activos circulantes. Pueden incluir también inventarios futuros.

Hipotecas: Las Hipotecas sobre Bienes Muebles no son adecuadas para inventarios de rápida rotación, de pequeño tamaño u otros motivos. Son apropiadas para las máquinas-herramientas.

Con recibos de fideicomiso: El prestatario mantiene en fideicomiso para el prestamista el inventario y los fondos obtenidos por la venta. (Financiamiento de peso) se utiliza con automóviles, equipos y bienes duraderos de consumo. Los bienes se identifican mediante números de series. Es riesgoso para el prestamista.

Con recibo de almacén final: Guarda los inventarios en un almacén público o final donde se le extiende un recibo o certificado. Estos recibos pueden ser negociables o no.

Con recibos de almacenes en la localidad: Se mantienen los inventarios en las instalaciones del prestatario, pero se separan del resto de las mercaderías. Este método es apropiado cuando el prestatario tiene que hacer uso frecuente del inventario.

B-MEDIANO PLAZO

Los préstamos de mediano plazo son autoliquidables; pueden ser sustitutos temporarios del financiamiento a largo plazo.
Se considera mediano plazo el comprendido entre un año y cinco años.

Préstamos Bancarios a plazo: Habitualmente son liquidables en plazos periódicos. En este tipo de préstamos la tasa de interés se puede fijar de dos formas:

1- Tasa fija
2- Tasa variable: que se ajusta de acuerdo a los cambios en la tasa prima. Se establece un rango.

Aún a las grandes empresas les resulta más fácil solicitar un préstamo bancario que lanzar una emisión pública.

Dentro de este plazo encontramos las siguientes variantes:

a- Créditos revolventes: Si bien los pagarés que respaldan la deuda poseen una fecha de vencimiento legal, la empresa puede renovarlos o adquirir préstamos adicionales hasta el máximo determinado. Estos créditos son útiles en momentos en que la empresa tiene incertidumbre ante sus necesidades de fondos.

b- Préstamos a plazo de empresas aseguradoras: se diferencian en el vencimiento del préstamo concedido y en la tasa de interés. Estos préstamos suelen ser de largo plazo (más de 10 años). Las tasas son más altas y se penaliza la cancelación anticipada.

c- Financiamiento de equipos: Se evalúa la facilidad de venta del colateral y se anticipará un porcentaje del valor de mercado, según la calidad del equipo. La liquidación del préstamo se diseña de acuerdo con la vida del equipo.
Fuentes de financiamiento: Bancos comerciales, entidades financieras y vendedores de equipos. Se garantizan mediante prenda o por contrato condicional de venta.

d- Hipoteca prendaria: Gravamen sobre una propiedad que no sea bienes raíces o inmuebles. Se inscribe en el registro público.

e- Contrato condicional de venta: El vendedor del equipo conserva la propiedad del mismo hasta que el comprador haya cumplido con las condiciones del contrato. Se acompaña con un pagaré. Es endosable.

LEY DE LEASING

Los puntos de la reforma:

Las principales correcciones realizadas a la ley anterior fueron:

1) El IVA se paga con cada cuota y no con la firma del contrato.

2) La responsabilidad civil por daños emergentes del uso del bien recaen sobre el que usa el bien y nunca sobre su propietario. Esto es muy importante en el caso de automotores, que en el mundo es el caso más frecuente de leasing.

3) Para la recuperación del bien, en caso de mora en el pago, rige el juicio ejecutivo (igual que en un pagaré) tanto contra el tomador como contra los garantes.

4) La posibilidad de vender con el sistema del Leasing, antes sólo reservada a entidades financieras, se amplía a todos, o sea que también fabricantes y distribuidores de autos, máquinas, equipos, y herramientas pueden utilizarlo en forma directa.

5) Se permite utilizar contratos de leasing como base para emitir títulos valores, o sea para securitizar. Con esto, los fondos de inversión también pueden dedicarse a este negocio.

6) Con esto las principales dificultades que seplantean están resueltas.

Si bien las líneas de créditos mencionadas anteriormente existen en nuestro mercado, las exigencias que el mismo impone para acceder a ellas hace que las Pyme se queden fuera del sistema financiero.

Habitualmente se incluyen en los contratos claúsulas de protección y convenios de préstamos, es decir, se exige al prestatario mantener un determinado nivel de circulante. Estas claúsulas se conocen como "claúsulas restrictivas de protección".

Lo usual es que si el prestatario sufre pérdidas o situaciones adversas se considere que está violando su contrato y el prestamista podrá actuar (rara vez demandará de inmediato el pago, lo más usual es que se cancele la claúsula que motivó el incumplimiento del prestatario o que se modifique).

Con el convenio del préstamo, el prestamista obtiene la autoridad legal para tomar posesión.

Las claúsulas restrictivas más usuales son:

1- Provisiones generales.
2- Provisiones rutinarias.
3- Provisiones específicas.

1- Provisiones generales: Son utilizadas en casi todos los convenios pero se deben adaptar a cada situación. La más utilizada es el requisito de capital de trabajo, que indica un monto determinado, el cual puede incrementarse con el transcurso del tiempo, se tienen en cuenta fluctuaciones temporales.
   Otra de las restricciones es la del Dividendo en efectivo y readquisición de acciones: trata de limitar la salida de efectivo, habitualmente quedan limitados a un porcentaje de las utilidades netas sobre una base acumulativa después de cierta fecha base, también se puede determinar una cantidad fija anual.
   Limitación de gastos de capital: pueden quedar limitados a una cantidad fija anual o, a la depreciación o a un porcentaje de ésta.
   Limitación de otras deudas: Pueden tener distintas formas. Se trata de prohibir a la empresa incurrir en otras deudas. Generalmente les permite obtener préstamos en el corto plazo.

2- Provisiones rutinarias: Estas claúsulas son fijas. Se solicita a las empresas presentar estados financieros y mantener un seguro adecuado. No pueden vender una parte importante de sus activos y deben pagar los impuestos y otros pasivos.
Se puede incluir una claúsula que prohíbe comprometer como garantía cualquiera de los activos del prestatario (Claúsula negativa de compromiso).
También prohíbe la cesión de créditos
También el alquiler de inmuebles que supere un determinado monto.
Se pueden restringir otros pasivos contingentes.

3- Provisiones específicas: Se usan de acuerdo a cada situación. Se puede estipular el uso que deberá darse a los fondos. Se limitan las inversiones (para proteger la liquidez).
Se puede exigir una póliza de seguro de vida para los ejecutivos claves de la empresa.
También puede incluir una claúsula de administración sobre la cual ciertas personas deberán trabajar en la empresa mientras que esté en vigor el préstamo.

Según un informe de ABAPRA titulado " Instrumentos Financieros para las Pymes", las Pequeñas y medianas empresas cuentan con las siguientes alternativas de financiamiento:

1) Leasing: Según la Ley 25248/00 es un préstamo que en lugar de estar representado por dinero, lo está por un bien donde el propietario transfiere el uso y goce al tomador en el momento de su entrega y por esa transferencia el titular recibe un precio que es el canon y le otorga al tomador (solicitante) una opción de compra al final de pago del canon, por un valor residual que fijan las partes como un porcentaje del costo del bien.

2) Factoring financiero (facturación financiera): Conforma un conjunto de servicios prestados por una institución de crédito para atender financiera y administrativamente la cartera de deudas de la empresa cliente, por un precio cierto determinado. Es un contrato celebrado entre una empresa y un intermediario financiero, por el cual la primera transfiere a la segunda créditos a cobrar originados por su actividad comercial o de servicios (facturación, cheques posdatados, pagarés, etc) con la finalidad de obtener recursos líquidos.

3) Warrant: La operatoria consiste en que una empresa propietaria de stocks de bienes y productos fungibles (agrícolas, ganaderos, forestales, mineros o manufacturas nacionales o importadas en plaza y con destino definitivo), puedan obtener asistencia crediticia procediendo a depositar los mismos en empresas de depósitos debidamente autorizadas para tal actividad.

4) Fideicomiso: Implica la transferencia de un dominio a una tercera persona solo a título de confianza (fiducia) porque se entiende que esta persona cumplirá el encargo encomendado por quien le transmite la propiedad.

5) Fideicomiso financiero: Se trata de una especie enmarcada en la figura genérica del fideicomiso, y permite que el patrimonio de una persona pueda separarse del resto y permanecer inatacable contra posibles ataques de acreedores. Los bienes afectados al fideicomiso no corren el riesgo comercial del fiduciante (el que transmite la propiedad de los bienes) ni del fiduciario (nuevo propietario de los bienes fideicomitidos).

6) Fondos de capital de riesgo para Pymes: son fondos de inversión destinados a aportar capital y asistencia técnica a Pequeñas y Medianas Empresas a cambio de una determinada participación en su patrimonio por un tiempo determinado. Ello equivale a decir que transcurrido un plazo preestablecido el socio financiero se retirará del negocio, después de renegociar con sus dueños la venta de su participación accionaria.

7) Sociedad de garantía recíproca: La nueva Ley Pyme modificó algunos aspectos de la legislación anterior, impulsando la creación de nuevas sociedades de garantía, hecho este que permitiría atenuar uno de los principales problemas del sector Pyme, el acceso al financiamiento. Las SGR son un tipo de sociedad que plantea una alianza de intereses entre dos sectores de la realidad económica. Por un lado las Pyme y por el otro el inversor financiero. Ambas partes componentes son apoyadas con incentivos fiscales explícitos en la Ley de creación de las SGR´s El objetivo básico es otorgar certificados de garantía a las Pyme integrantes, agilizando su acceso al financiamiento al avalar la operación crediticia.

8) Pymes y Mercado de Capitales: Las Pymes pueden acceder al financiamiento de su actividad recurriendo al mercado de capitales, mediante la emisión de títulos valores (acciones u obligaciones negociables) que se colocan entre los inversores.

No obstante la existencia de los nombrados instrumentos financieros, son pocas las Pymes que los conocen.

Cabe destacar que en el mes de Diciembre de 2001 se produjeron importantes cambios a nivel financiero y política: el establecimiento del denominado " corralito financiero" (límite a la salida de capitales del sector financiero) y las posteriores renuncias del Ministro de Economía Domingo Cavallo y del Presidente de la República Fernando De La Rúa. Estos sucesos endurecieron más aún el acceso al crédito por parte de las Pymes, como también incrementaron el corte en la cadena de pagos, estos fenómenos han agravado aún más el problema de capital de trabajo.

FINANCIAMIENTO CON CAPITAL PROPIO

POLÍTICA DE DIVIDENDOS

La política de dividendos se relaciona directamente con la decisión de pagar dividendos a partir de las utilidades versus el retenerlas dentro de la empresa para su reinversión
Las decisiones de política de dividendos pueden tener efectos favorables o desfavorables sobre el precio de las acciones de una empresa. Los conceptos fundamentales a tener en cuenta son:

1) La política óptima de dividendos es aquella que produce el equilibrio exacto entre los dividendos actuales y el crecimiento futuro que habrá de maximizar el precio de las acciones de la empresa.

2) Miller y Modigliani desarrollaron la " Teoría de la irrelevancia de los dividendos" , la cual sostiene que la política de dividendos de una empresa no tiene efecto sobre el valor de sus acciones o sobre su costo de capital.

3) La " Teoría del pájaro en mano", defendida por Gordon y Lintner, mantiene que el valor de la empresa se verá maximizado por una alta razón de pago de dividendos porque los inversionistas consideran a los dividendos reales como menos riesgosos que las ganancias de capital potenciales.

4) La " Teoría de la preferencia fiscal" afirma que, toda vez que las ganancias de capital están sujetas a impuestos que son menos costosos que los dividendos, los inversionistas prefieren que las compañías retengan las utilidades en lugar de que las paguen como dividendos.

5) Debido a que las pruebas empíricas de las tres teorías no han sido concluyentes, los académicos simplemente no pueden indicar a los administradores corporativos la forma en que un cambio en la política de dividendos afectará a los precios de las acciones y a los costos de capital. De tal forma, la determinación real de la política óptima de dividendos es una cuestión de juicio.

6) La política de dividendos debe reflejar la existencia del contenido de la información de los dividendos (del señalamiento) y del efecto de la clientela.

La hipótesis del contenido de la información, o del *señalamiento*, afirma que los inversionistas consideran a los cambios en dividendos como una señal de que la administración ha pronosticado la obtención de utilidades futuras.

El efecto de clientela indica que una empresa atraerá a los inversionistas que simpaticen con la política de dividendos de la empresa.

7) En la práctica, la mayoría de las empresas trata de seguir una política que consiste en pagar un dividendo constante, o uniforme creciente. Esta política proporciona a los inversionistas un ingreso estable y confiable, y también les proporciona información acerca de las expectativas de la administración respecto al crecimiento en utilidades a través de los efectos de señalamiento.

8) Otras políticas de dividendos que se usan con cierta frecuencia incluyen:

a- la política residual de dividendos, en la cual los dividendos se pagan a partir de las utilidades que sobran después de que el presupuesto de capital ha sido financiado;
b- la política de razón constante de pago de dividendos, en la cual se fija un porcentaje constante de utilidades para pagarse como dividendos; y
c- la política de dividendos regulares bajos más dividendos extras, en la cual la empresa paga un dividendo constante y que puede mantenerse incluso durante los años malos y posteriormente paga un dividendo extra en los buenos años.

9) Un plan de reinversion de dividendos es aquel que permite a los accionistas hacer que la compañia use en forma automatica sus dividendos para comprar acciones adicionales del capital de la empresa. Estos planes son populares entre los inversionistas que no requieren de un ingreso corriente porque dichos planes permiten a los accionistas adquirir acciones adicionales sin incurrir en los honorarios normales.

10) Otros factores, tales como las restricciones legales, las oportunidades de inversión la disponibilidad y el costo de los fondos provenientes de otras fuentes y los impuestos, deben ser considerados por los administradores cuando establecen una politica de dividendos.

11) Una participación de acciones consiste en una estrategia emprendida por una empresa para incrementar el número de acciones en circulación.
Normalmente las particiones de acciones reducen el precio por acción en una forma proporcional al incremento en acciones. Ello se debe al hecho de que las particiones de acciones meramente dividen el capital. Un dividendo en acciones es aquel que se paga con acciones adicionales del capital en lugar de pagarse en efectivo. Tanto los dividendos en acciones como las particiones de acciones se usan para mantener los precios de las acciones dentro de un rango óptimo.

12) Bajo un plan de readquisición de acciones, una empresa vuelve a comprar alguna de sus acciones en circulación, disminuyendo de tal modo el número de acciones, lo cual a su vez tiende a incrementar las utilidades por acción y el precio de las acciones. Las readquisiciones de acciones son útiles cuando se hacen cambios mayores en la estructura de capital de una empresa, así como para permitir que los accionistas demoren el pago de los impuestos sobre su participación en las utilidades de la empresa.

13) Las empresas pequeñas y de rápido crecimiento generalmente necesitan retener todas sus utilidades y obtener capital adicional de fuentes externas para dar apoyo al crecimiento. A medida que la empresa madura, su crecimiento disminuye y sus necesidades de fondos se ven reducidas. El mercado reconoce que las empresas nuevas y rentables frecuentemente crecen tan rápido que simplemente deben emitir acciones comunes y que tales emisiones indican que los administradores de la empresa anticipan el advenimiento de oportunidades de inversión extraordinariamente buenas.

ENCUESTA

1) **TIPO DE SOCIEDAD**

2) **ANTIGÜEDAD DE LA EMPRESA**

0-5 AÑOS **5-10 AÑOS** **10-15 AÑOS** **+ DE 15 AÑOS**

3) **RAMO DE ACTIVIDAD**

4) **PRESENTA PROBLEMAS EN LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO?**

SÍ **NO**

5) **CON QUE TIPO DE FONDOS SE FINANCIA?**

PROPIOS **AJENOS** **AMBOS**

6) **UTILIZA LOS SERVICIOS BANCARIOS?**

SI **NO**

7) **HA OBTENIDO FONDOS EN EL EXTERIOR?**

SI **NO**

8) **EN CASO DE TRATARSE DE UNA SOCIEDAD ANÓNIMA, SUS ACCIONES COTIZAN EN EL MERCADO DE VALORES?**

SI **NO**

9) **HA RECIBIDO ASISTENCIA FINANCIERA GUBERNAMENTAL DE ALGÚN TIPO?**

SI **NO**

10) **CONSIDERA QUE POR SER SU EMPRESA PEQUEÑA O MEDIANA ACCEDE AL MERCADO FINANCIERO EN CONDICIONES DESFAVORABLES?**

SI **NO**

RESULTADOS DE LA ENCUESTA

De 100 encuestas circularizadas recibimos una respuesta del 40%, es decir 40 empresas respondieron a la invitación realizada, obteniéndose los siguientes datos:

1)TIPO DE SOCIEDAD

SA 70% SRL 20% OTRAS 10%

2)ANTIGÜEDAD DE LA EMPRESA

0-5 AÑOS	5-10 AÑOS	10-15 AÑOS	+ DE 15 AÑOS
5%	15%	50%	30%

3)RAMO DE ACTIVIDAD

INDUSTRIAL 45% COMERCIAL 25% SERVICIOS 30%

4)PRESENTA PROBLEMAS EN LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO?

SÍ	NO
92%	8%

5)CON QUE TIPO DE FONDOS SE FINANCIA?

PROPIOS	AJENOS	AMBOS
5%	10%	85%

6)UTILIZA LOS SERVICIOS BANCARIOS?

SI	NO
100%	0%

7)HA OBTENIDO FONDOS EN EL EXTERIOR?

SI	NO
0%	100%

8)EN CASO DE TRATARSE DE UNA SOCIEDAD ANÓNIMA, SUS ACCIONES COTIZAN EN EL MERCADO DE VALORES?

SI	NO
0%	100%

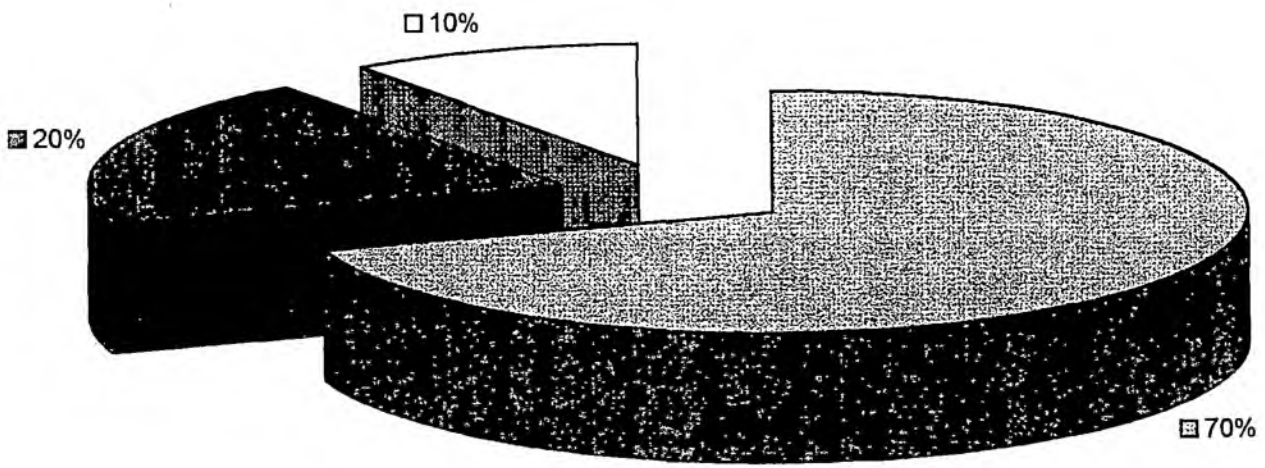
9)HA RECIBIDO ASISTENCIA FINANCIERA GUBERNAMENTAL DE ALGÚN TIPO?

SI	NO
15%	85%

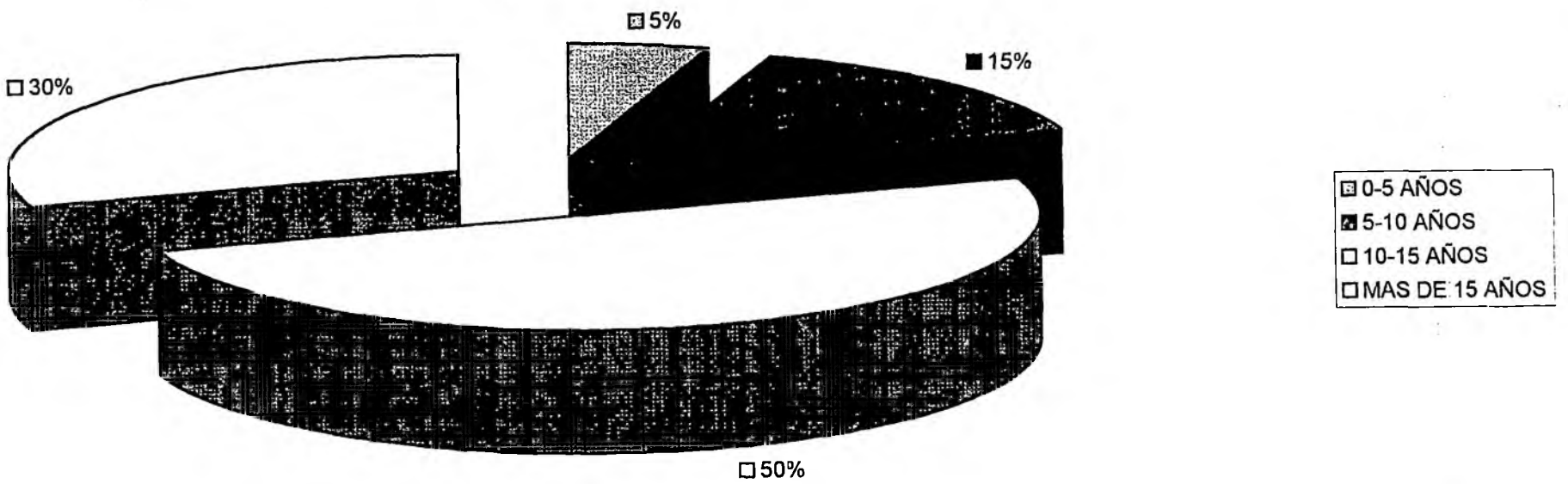
10)CONSIDERA QUE POR SER SU EMPRESA PEQUEÑA O MEDIANA ACCEDE AL MERCADO FINANCIERO EN CONDICIONES DESFAVORABLES?

SI	NO
100%	0%

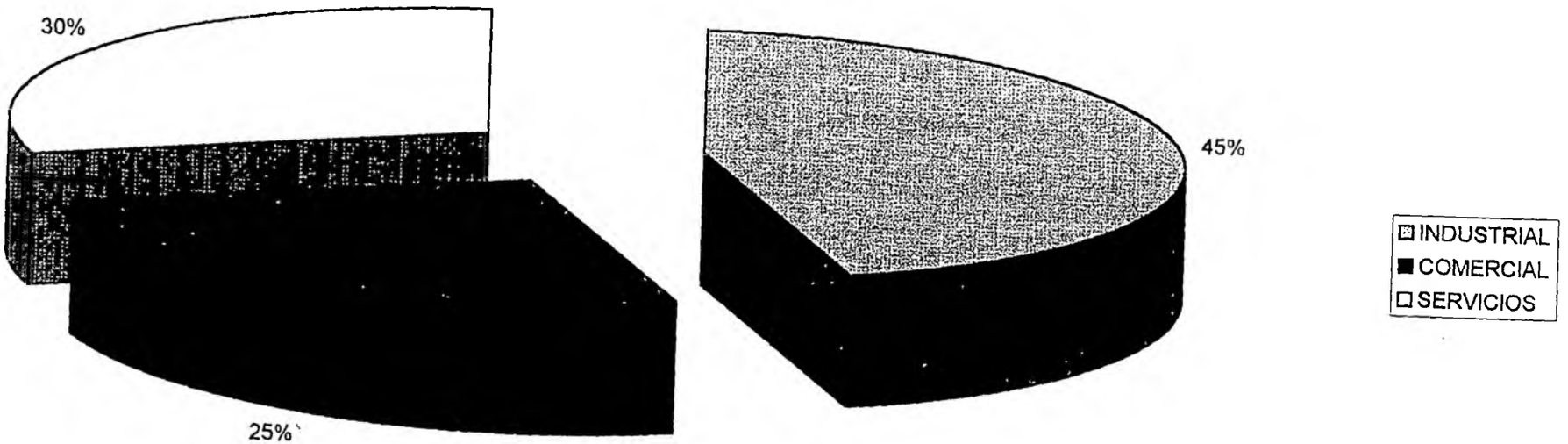
TIPO DE SOCIEDAD



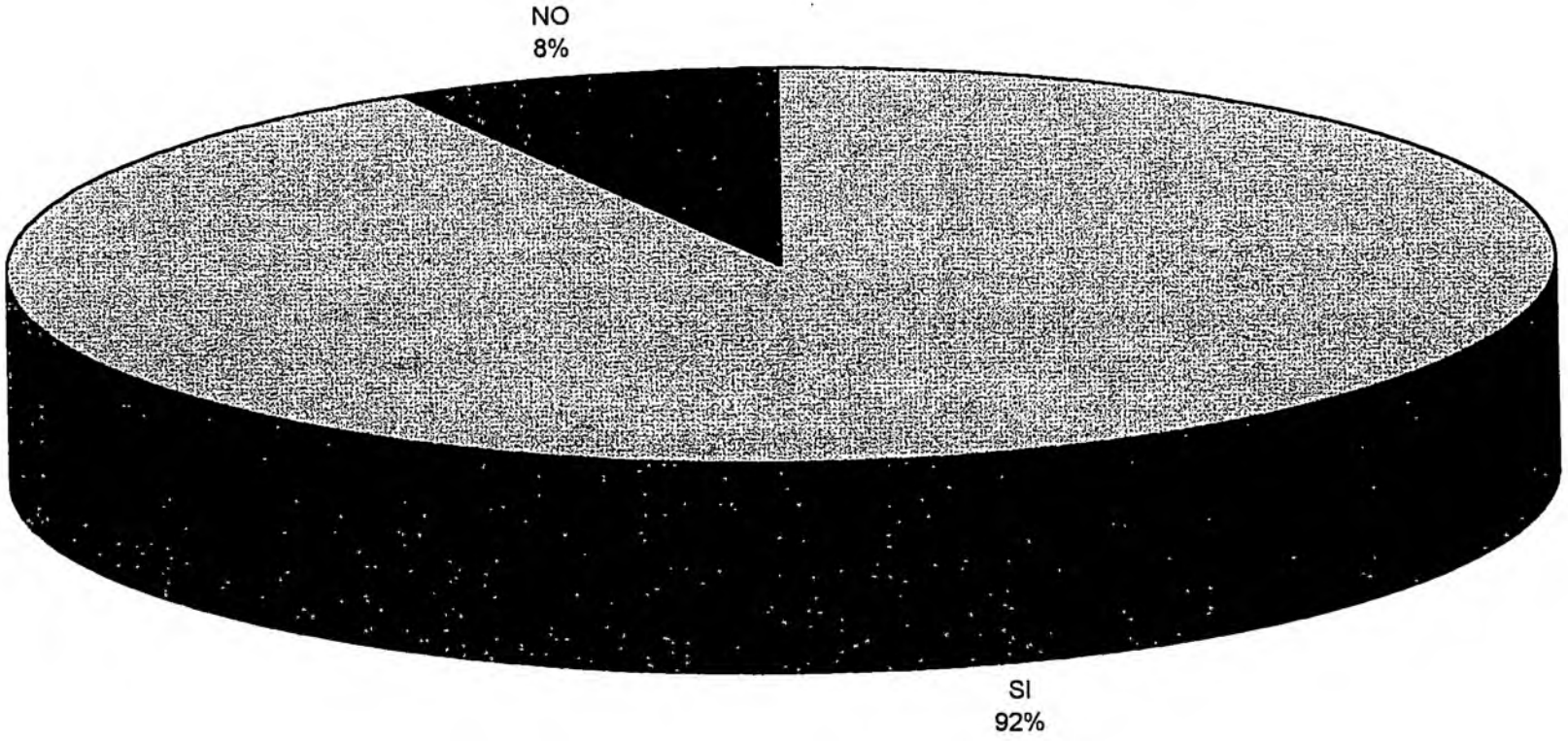
ANTIGÜEDAD DE LA EMPRESA



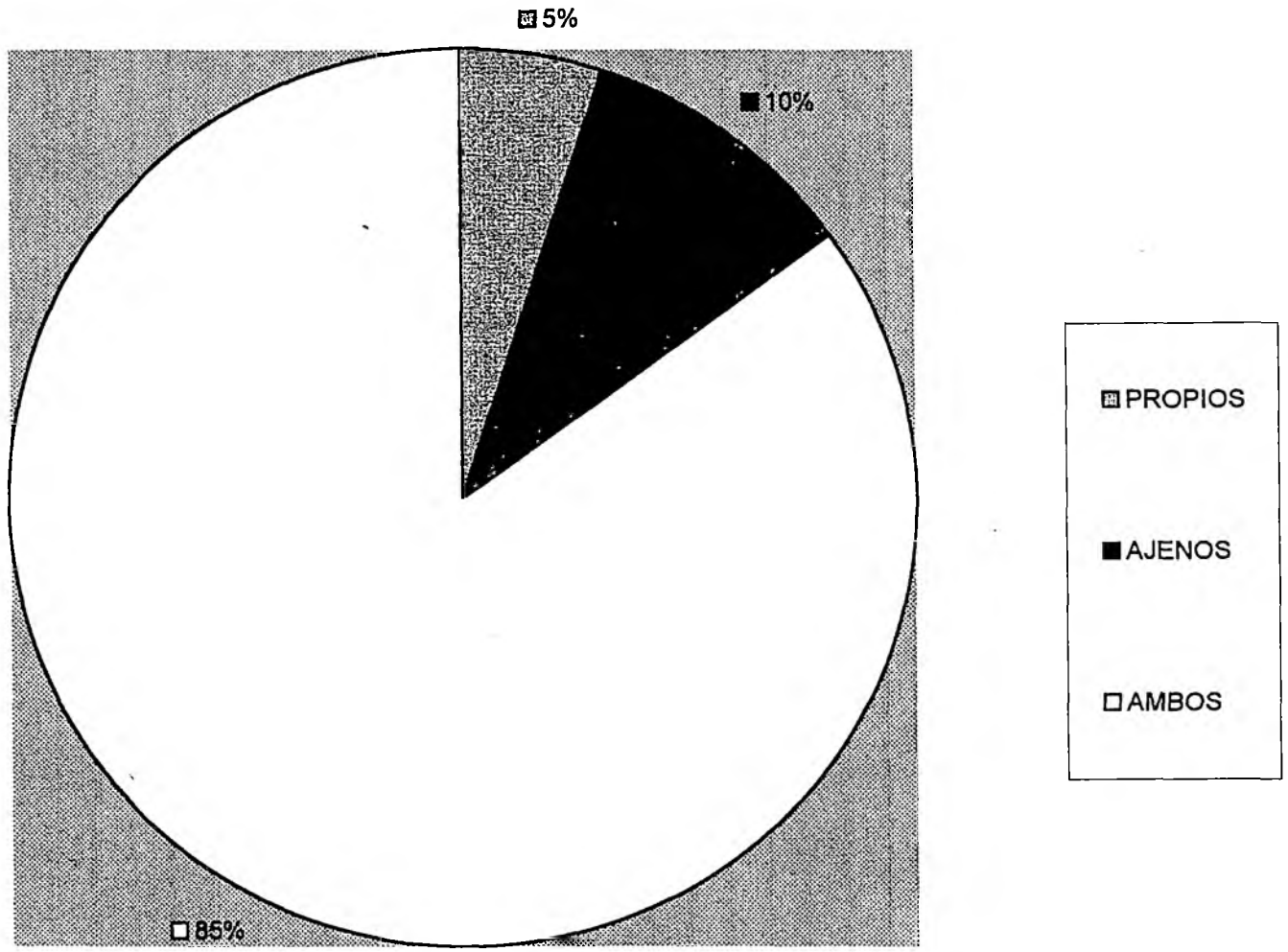
RAMO DE ACTIVIDAD



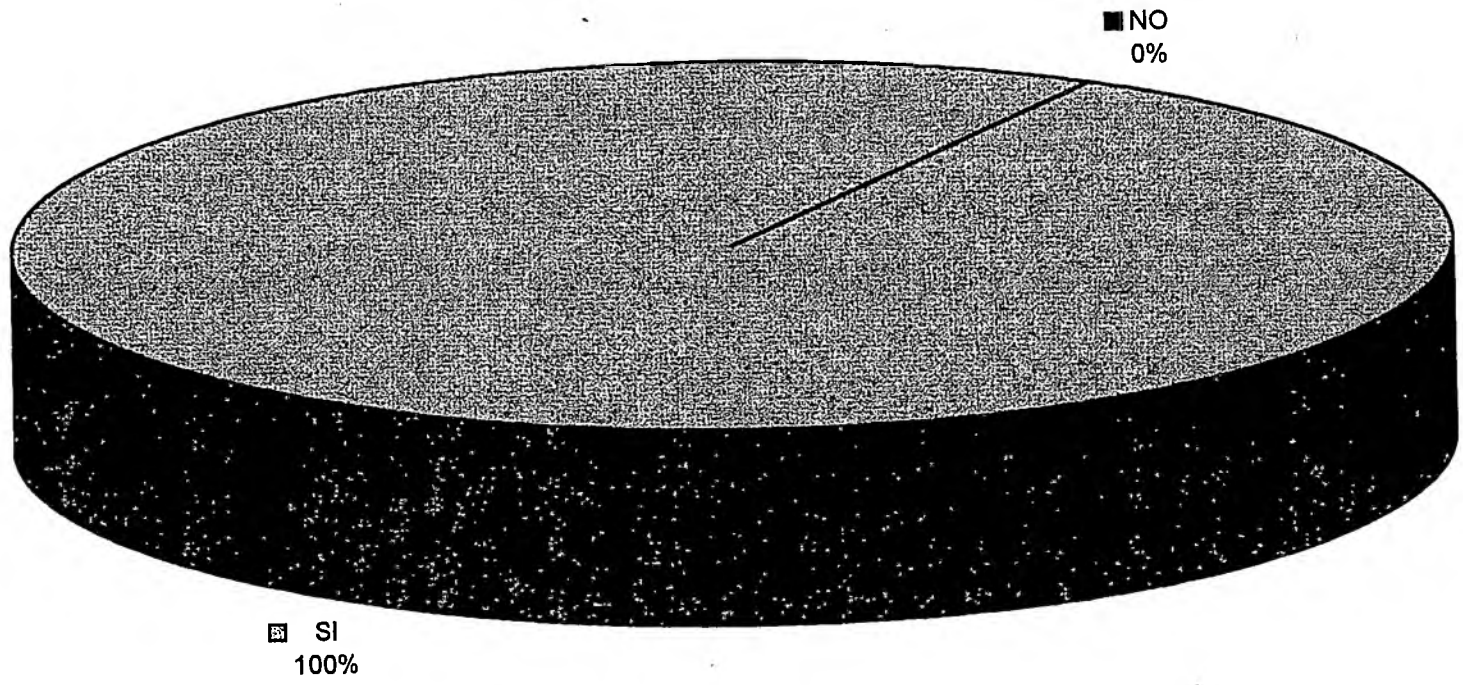
PROBLEMAS EN LA ADMINISTRACION DEL CAPITAL DEL TRABAJO



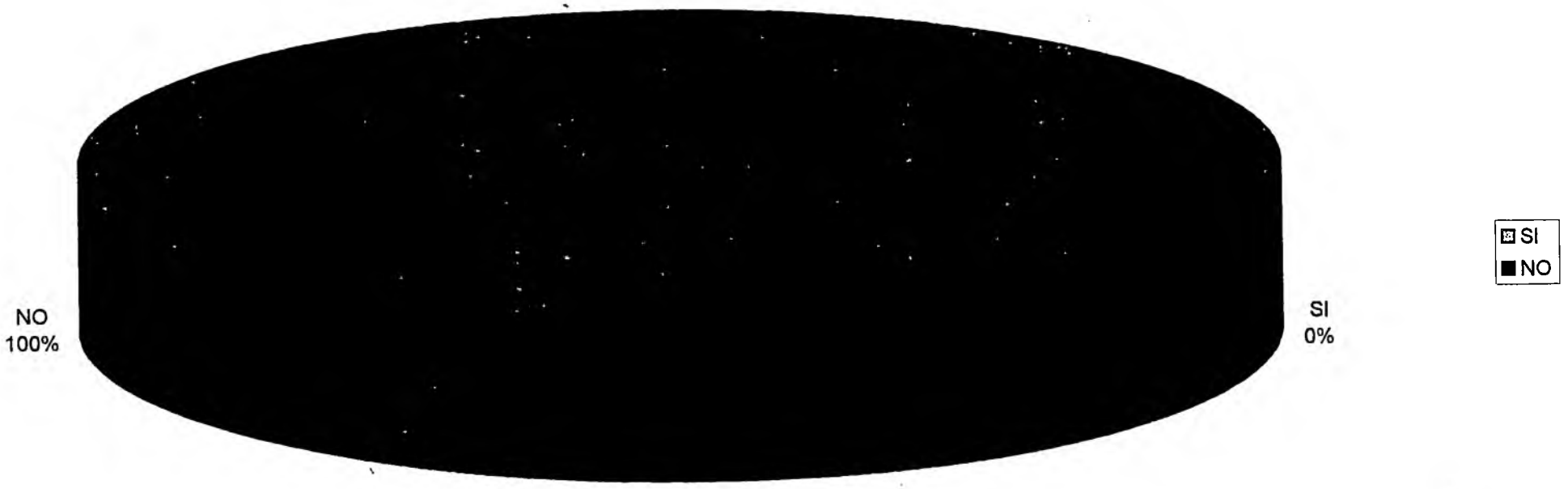
TIPO DE FONDOS CON QUE SE FINANCIA



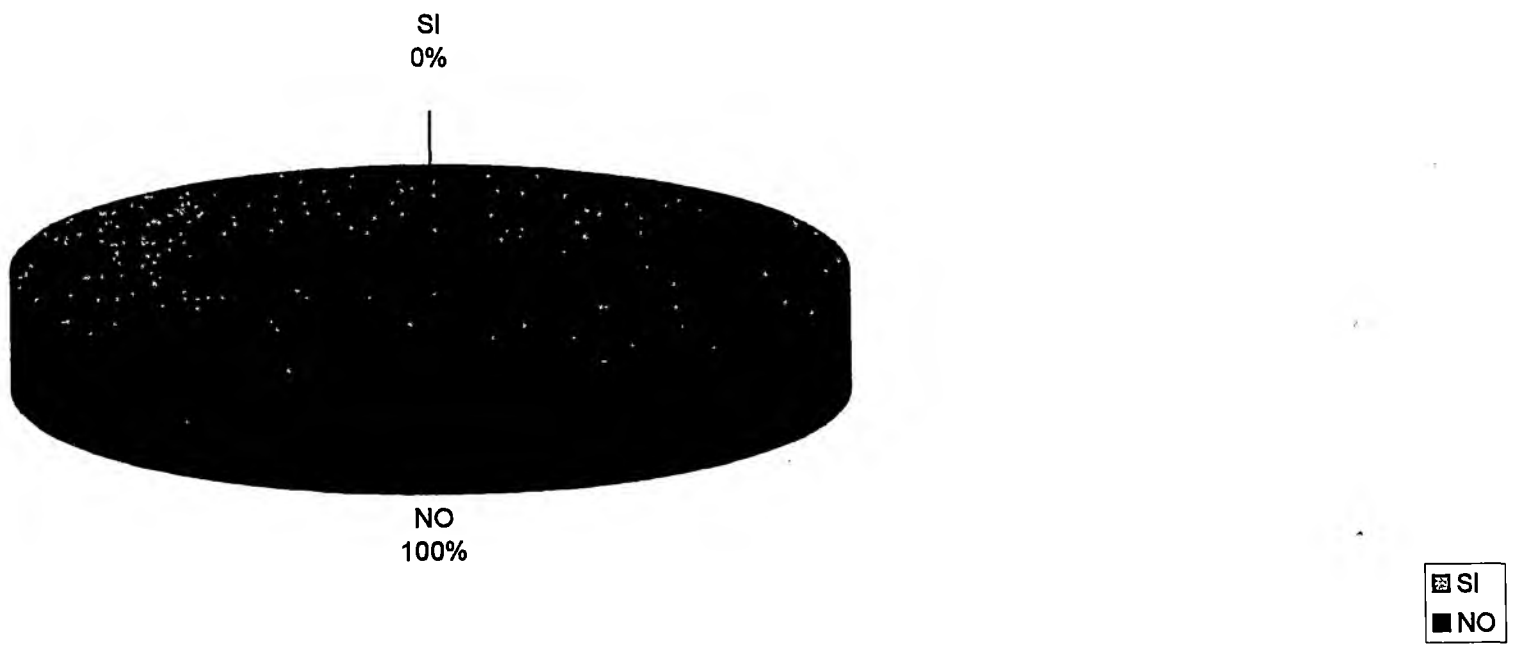
UTILIZA SERVICIOS BANCARIOS



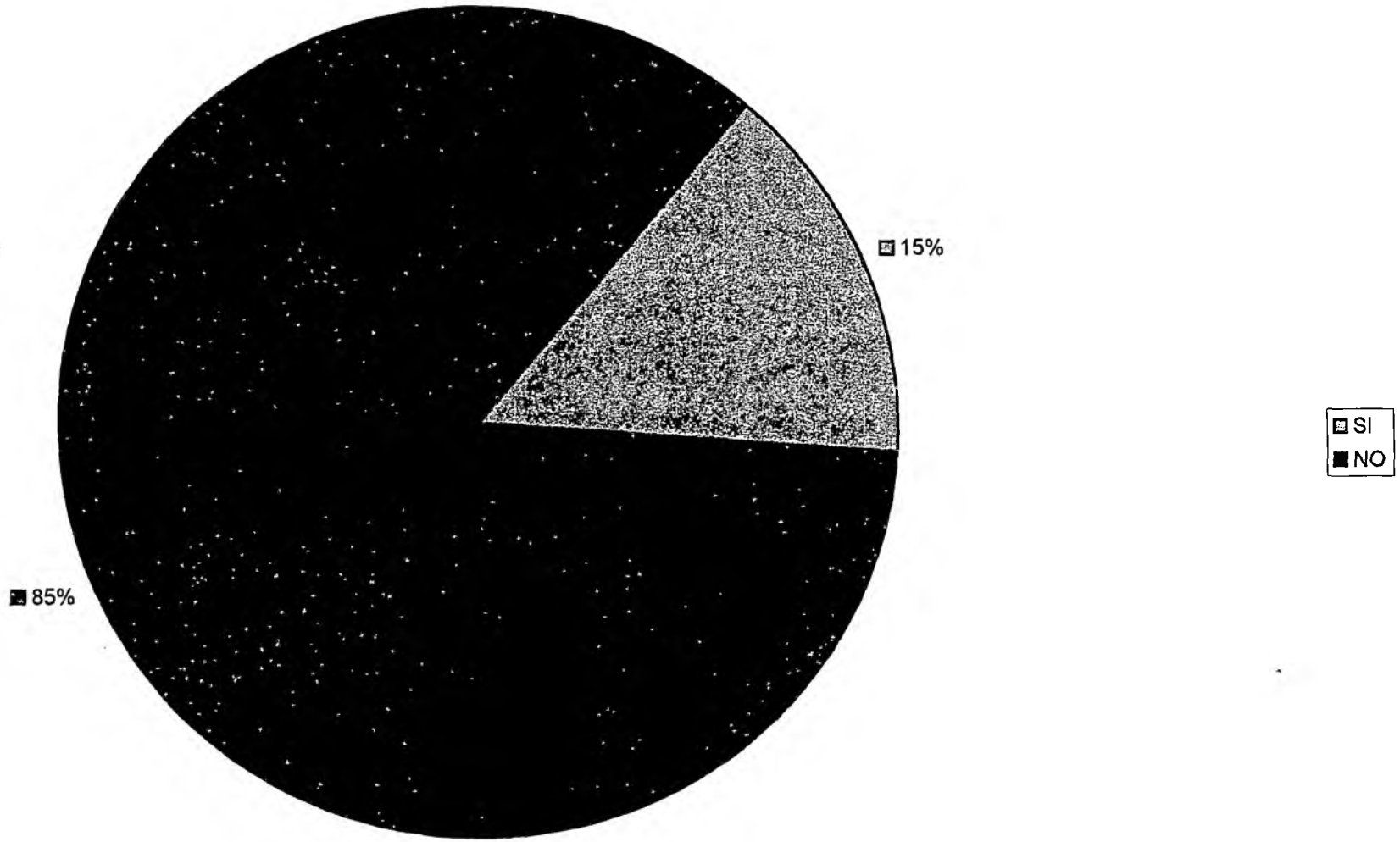
OBTUVO FONDOS EN EL EXTERIOR



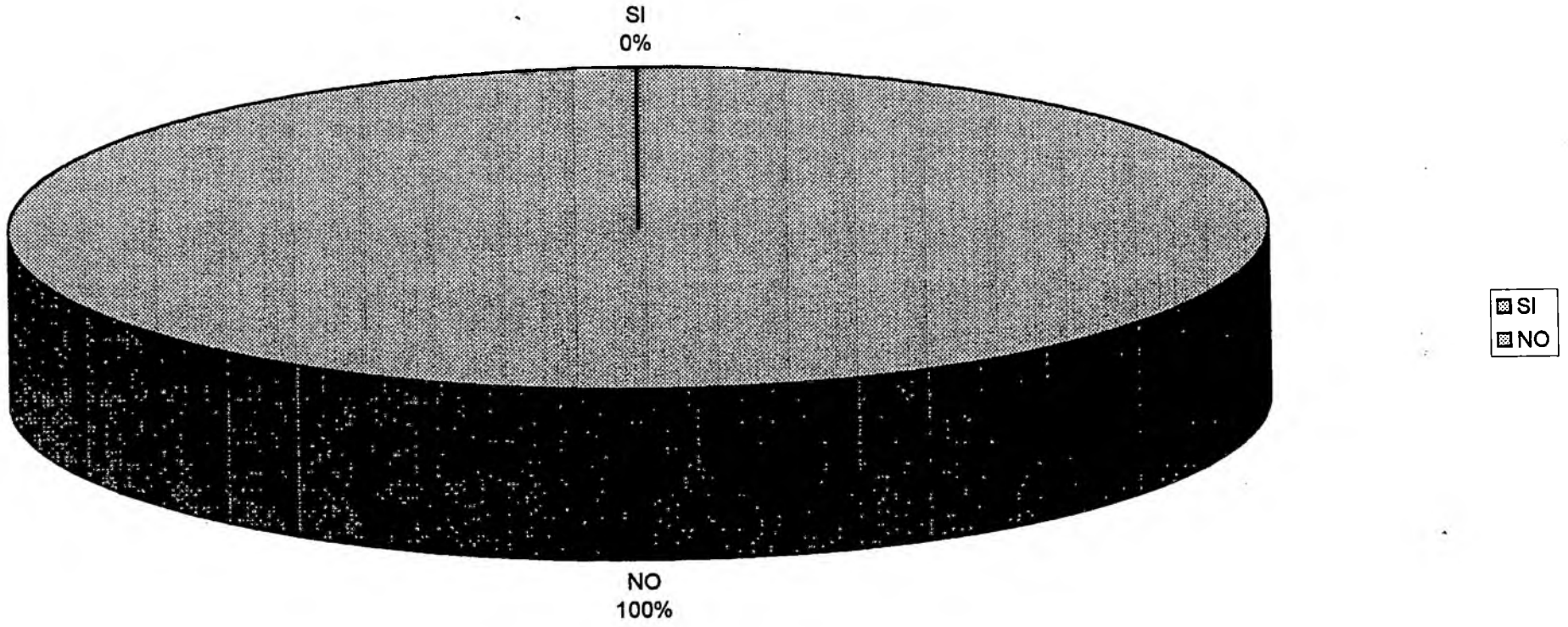
SUS ACCIONES COTIZAN EN EL MERCADO DE VALORES (DE TRATARSE DE UNA SOCIEDAD ANÓNOMA)



ASISTENCIA FINANCIERA GUBERNAMENTAL



ACCESO AL MERCADO FINANCIERO PARA LAS PYMES (CONDICIÓN DESFAVORABLE)



Presentacio n de dificultades en el capital de trabajo

Evaluacion anual	F	F relativa	F acumulada	F relat. Acum.	X	X. F	X-X
0/5000	25	0,625	25	0,625	2500	62500	3
5000/10000	7	0,175	32	0,8	7500	52500	1
10000/15000	4	0,1	36	0,9	12500	50000	6
15000/20000	3	0,075	39	0,975	17500	52500	11
20000/25000	1	0,025	40	1	22500	22500	16
25000/30000	-	-					
30000/35000	-	-					
35000/40000	-	-					
TOTALES						240000	39

en miles

X 240000 6000
40

Me 0 + 20-0 4000
5000.
20-0

Mo 0 + 5000 .25 3906,25
25+7

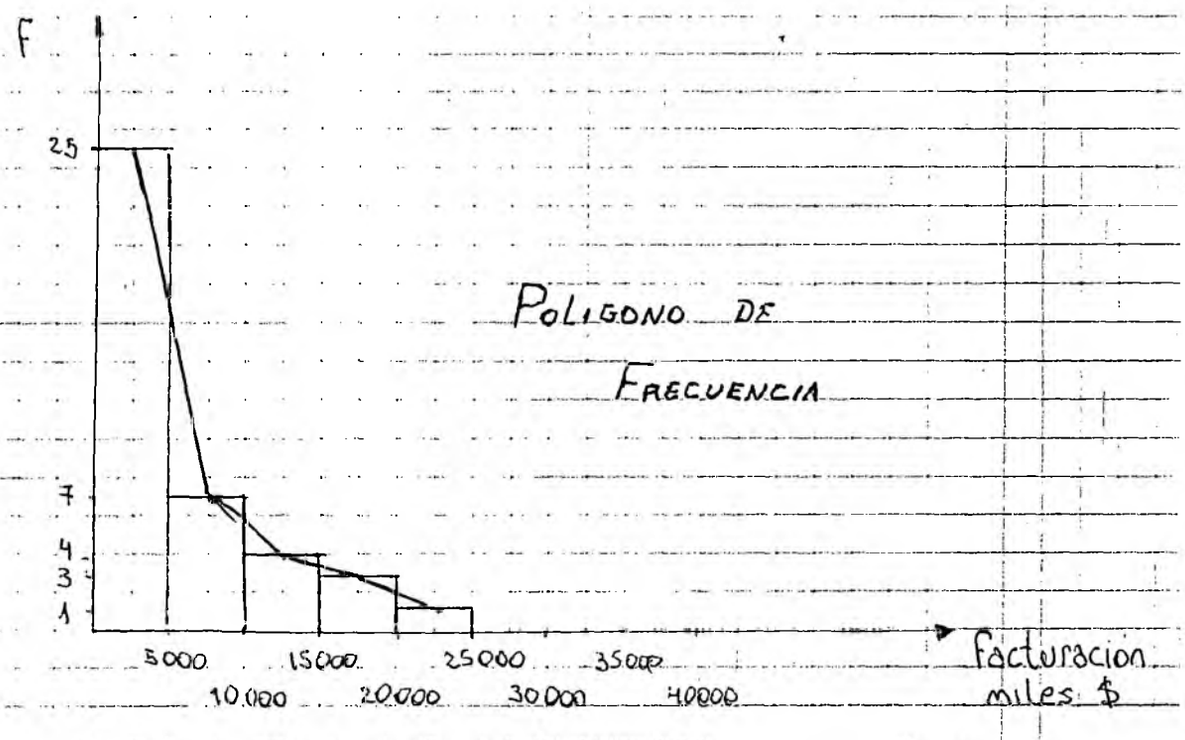
Dm IX-XI. F 175000 4375
n 40

Dme 155000 3875
40

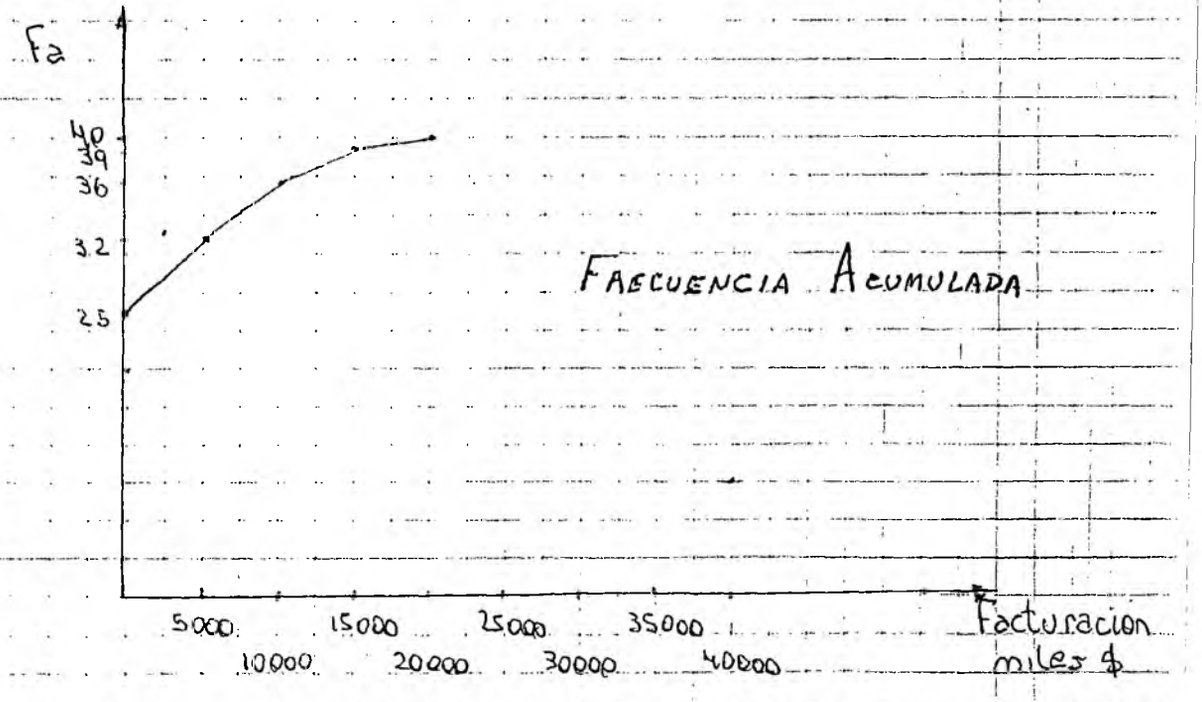
Varianza Vx 1160000000 29000000
40

D. Standart Dx 29000000 5385,16

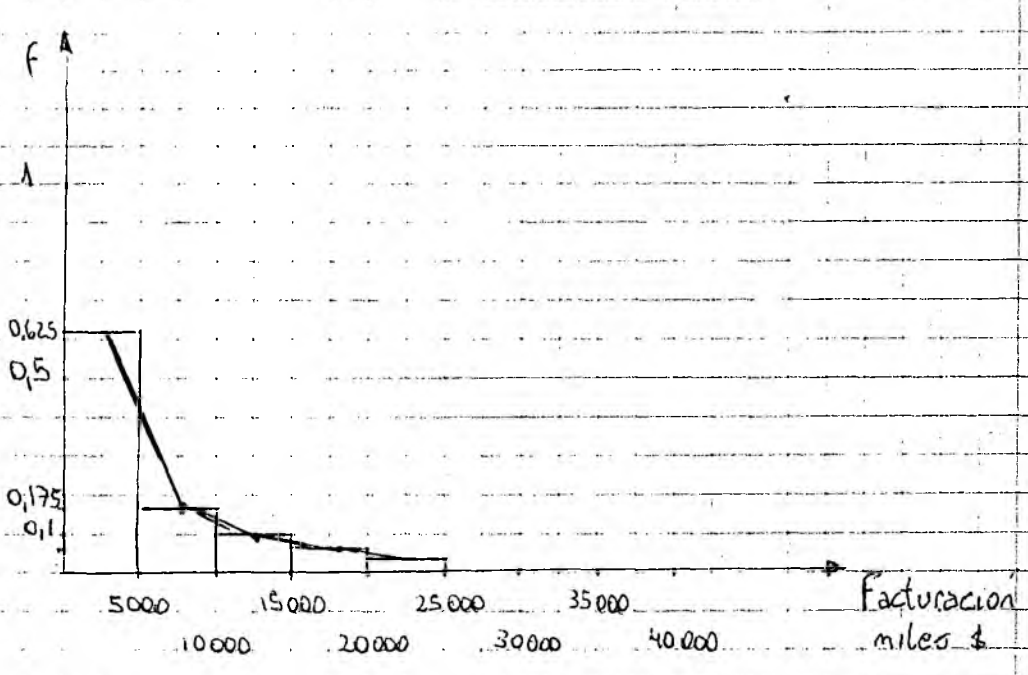
Coef. De Var. 5385,16 100 89,75
6000

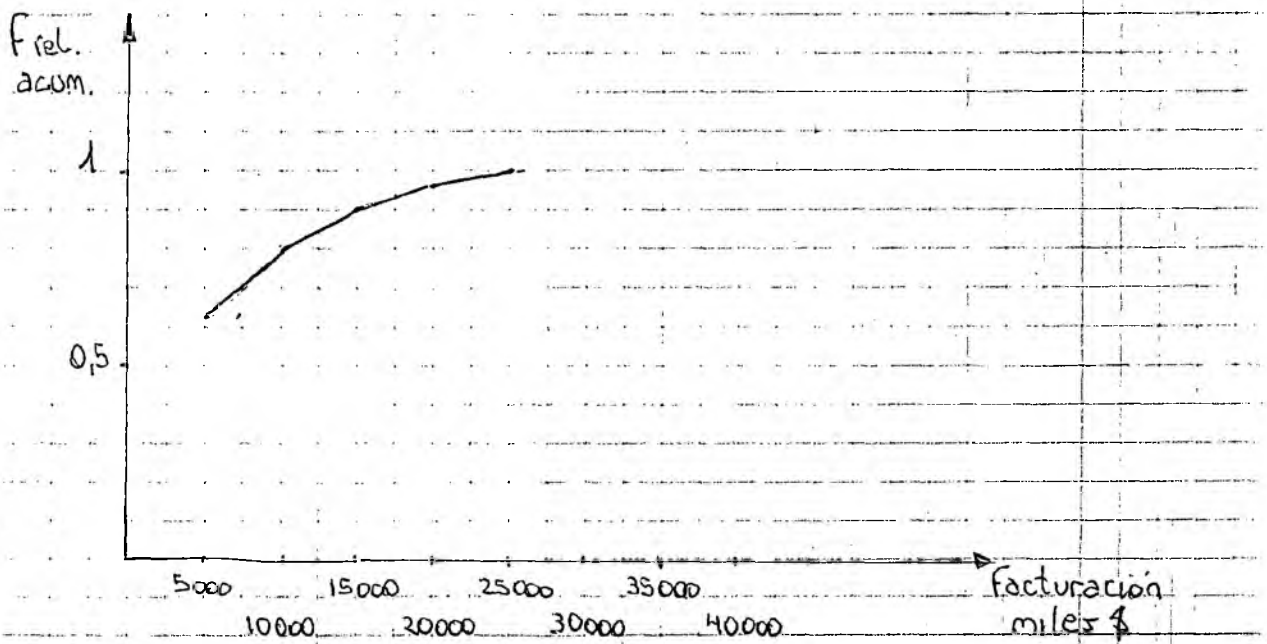


POLIGONO DE FRECUENCIA



FRECUENCIA ACUMULADA


F
1
0,625
0,5
0,175
0,1
5000
10000
15000
20000
25000
30000
35000
40.000
Facturación
miles $


F rel.
acum.
1
0,5
5000
10000
15000
20000
25000
30000
35000
40000
Facturación
miles $

ANEXOS

PRIMER GRADO DE AVANCE

En este primer período comprendido entre el 01-04-2000 y el 01-08-2000 se procedió a realizar las siguientes tareas:

1) Delimitación del marco geográfico: Las empresas seleccionadas se encuentran en la Provincia de Buenos Aires y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

2) Determinación del Ramo o sector productivo a ser analizado: Las empresas seleccionadas pertenecen a los sectores productivos y de servicios. Se excluye del presente trabajo a los sectores primarios (agricultura, ganadería, pesca y minería).

3) Tamaño de la muestra: Fueron seleccionadas 100 pequeñas y medianas empresas.

4) Diseño de la encuesta: La misma se adjunta en anexos.

5) Lectura de espigueo: Se inició el análisis de la bibliografía mencionada en la Propuesta de Investigación. En dichos textos se identificaron las siguientes fuentes de financiamiento.

Según la procedencia de los fondos: a) con Capital Propio

b) con Capital de Terceros o ajeno

c) Alternancia de tasas de interés y tasas subsidiarias.

Según el plazo de pago:

a) Corto plazo (Hasta doce meses)

b) Mediano Plazo (De doce meses a cinco años)

c) Largo plazo (De cinco años en adelante)

Modificaciones en la bibliografía sugerida:

Se incorporaron los siguientes textos a la bibliografía sugerida:

Ley de Leasing,5/2000

Administración financiera contemporánea, Moyer, McGuigan, Kretlow, Ed. Thomson

Propuesta de modificación de la "Carta Orgánica del BCRA".

Artículos de los diarios: Cronista Comercial, Ámbito Financiero, El Economista, Buenos Aires Económico (BAE), Clarín y La Nación, publicados durante el período comprendido entre el 01-04-2000 y el 01-8-2000.

Próxima etapa:

En la siguiente etapa se desarrollarán las siguientes tareas:

a) Estudio de la principal bibliografía escrita hasta el momento sobre el financiamiento de la Pequeña Empresa.

b) Estudio de los autores que hayan investigado sobre el presente tema, no sólo en lo teórico sino también en lo pragmático.

c) Circularización de la encuesta diseñada entre la muestra elegida.

Altas/Bajas en el Equipo de investigación:

A partir del presente informe se incorporaron como colaboradoras ad honorem las Dras. Cristina Martínez y María Cecilia Fernández.

Por razones laborales a partir del presente Avance se da de baja a la Dra. María Roberta Cuccaro de Noda.

Según los textos consultados los mecanismos de financiamientose pueden clasificar en:

CORTO PLAZO:

Financiamiento comercial: a)Cuenta Abierta

b) Documentos

c) Aceptaciones

Financiamiento Bancario: a) Con garantía

b) Sin garantía

a)-1 Línea de crédito

2 Convenio de crédito revolvente

3 Sobre la base de operación por operación

b) 1- Cesión de créditos (Factoring)

2- Préstamos sobre inventarios (Warrant)

MEDIANO PLAZO

a) Préstamos Bancarios a plazo:

a-1 Créditos revolventes

a-2 Préstamos a plazo de empresas aseguradoras

a-3 Financiamiento de equipos (Prendas)

a-3 Arrendamiento de equipos (Leasing)

En esta tercera etapa se realizaron las siguientes tareas:

1) Se circularizó la encuesta diseñada. (Ver anexos).

2) Se procedió al análisis de la bibliografía sugerida.

3) De la muestra elegida, fueron seleccionados un grupo de 10 empresarios para integrar el programa de entrevistas.

4) Con respecto a los resultados de la encuesta, al momento se recibió una respuesta del 15% de la muestra elegida.

5) Analizamos las nuevas normas vigentes en materia de financiamiento a las Pequeñas y medianas empresas.

Se espera para el próximo avance alcanzar los siguientes objetivos:

a) Tabular los datos obtenidos de la encuesta.

b) Culminar el programa de entrevistas.

c) En base a la bibliografía analizada, la encuesta circularizada y las entrevistas personales arribar a una conclusión.

CONCLUSION

CONCLUSIONES

En base a la bibliografía consultada, a los resultados de la encuesta circularizada se puede afirmar que al mes de Noviembre de 2001 los instrumentos financieros disponibles para las Pymes eran:

1) Leasing: Según la Ley 25248/00 es un préstamo que en lugar de estar representado por dinero, lo está por un bien donde el propietario transfiere el uso y goce al tomador en el momento de su entrega y por esa transferencia el titular recibe un precio que es el canon y le otorga al tomador (solicitante) una opción de compra al final de pago del canon, por un valor residual que fijan las partes como un porcentaje del costo del bien.

2) Factoring financiero (facturación financiera): Conforma un conjunto de servicios prestados por una institución de crédito para atender financiera y administrativamente la cartera de deudas de la empresa cliente, por un precio cierto determinado. Es un contrato celebrado entre una empresa y un intermediario financiero, por el cual la primera transfiere a la segunda créditos a cobrar originados por su actividad comercial o de servicios (facturación, cheques posdatados, pagarés, etc) con la finalidad de obtener recursos líquidos.

3) Warrant: La operatoria consiste en que una empresa propietaria de stocks de bienes y productos fungibles (agrícolas, ganaderos, forestales, mineros o manufacturas nacionales o importadas en plaza y con destino definitivo), puedan obtener asistencia crediticia procediendo a depositar los mismos en empresas de depósitos debidamente autorizadas para tal actividad.

4) Fideicomiso: Implica la transferencia de un dominio a una tercera persona solo a título de confianza (fiducia) porque se entiende que esta persona cumplirá el encargo encomendado por quien le transmite la propiedad.

5) Fideicomiso financiero: Se trata de una especie enmarcada en la figura genérica del fideicomiso, y permite que el patrimonio de una persona pueda separarse del resto y permanecer inatacable contra posibles ataques de acreedores. Los bienes afectados al fideicomiso no corren el riesgo comercial del fiduciante (el que transmite la propiedad de los bienes) ni del fiduciario (nuevo propietario de los bienes fideicomitidos).

6) Fondos de capital de riesgo para Pymes: son fondos de inversión destinados a aportar capital y asistencia técnica a Pequeñas y Medianas Empresas a cambio de una determinada participación en su patrimonio por un tiempo determinado. Ello equivale a decir que transcurrido un plazo preestablecido el socio financiero se retirará del negocio, después de renegociar con sus dueños la venta de su participación accionaria.

7) Sociedad de garantía recíproca: La nueva Ley Pyme modificó algunos aspectos de la legislación anterior, impulsando la creación de nuevas sociedades de garantía, hecho este que permitiría atenuar uno de los principales problemas del sector Pyme, el acceso al financiamiento. Las SGR son un tipo de sociedad que plantea una alianza de intereses entre dos sectores de la realidad económica. Por un lado las Pyme y por el otro el inversor financiero. Ambas partes componentes son apoyadas con incentivos fiscales explícitos en la Ley de creación de las SGR's El objetivo básico es otorgar certificados de garantía a las Pyme integrantes, agilizando su acceso al financiamiento al avalar la operación crediticia.

8) Pymes y Mercado de Capitales: Las Pymes pueden acceder al financiamiento de su actividad recurriendo al mercado de capitales, mediante la emisión de títulos valores (acciones u obligaciones negociables) que se colocan entre los inversores.

No obstante la existencia de los nombrados instrumentos financieros, son pocas las Pymes Que los conocen, la mayoría de las empresas encuestadas y entrevistadas manifestaron desconocerlos.

Cabe destacar que en el mes de Diciembre de 2001 se produjeron importantes cambios a nivel financiero y política: el establecimiento del denominado " corralito financiero" (límite a la salida de capitales del sector financiero) y las posteriores renuncias del Ministro de Economía Domingo Cavallo y del Presidente de la República Fernando De La Rúa. Estos sucesos endurecieron más aún el acceso al crédito por parte de las Pymes, como también incrementaron el corte en la cadena de pagos, estos fenómenos han agravado aún más el problema de capital de trabajo.