

Un análisis de las alternativas de financiación para las Pyme exportadoras.

Contenidos:

- 1. Introducción**
- 2. La estructura de capital de las Pyme.**
- 3. Financiamiento Pyme en el mercado de capitales.**
- 4. Conclusiones: hacia un mejor entendimiento de la problemática de financiamiento de las Pyme.**

Introducción

Hay que definir los medios idóneos para ayudar a las empresas más pequeñas a aprovechar sus posibilidades comerciales y superar algunas de sus dificultades. Entre los problemas más formidables del fomento de las exportaciones en nuestro país figuran la necesidad de mejorar la infraestructura, el acceso al financiamiento y la comercialización. En el caso de las Pyme, estas deficiencias constituyen obstáculos de envergadura para el éxito de las exportaciones. Las dificultades para la obtención de financiamiento que se plantean a las pequeñas empresas que no tienen garantías prendarias — y que se consideran, por lo tanto, prestatarias de alto riesgo — son un freno al aumento de la producción. De acuerdo con un estudio efectuado hace poco por el International Trade Centre (ITC), las Pyme, en casi todo el mundo, estiman que el financiamiento es su problema más crítico .

El objetivo de este artículo es definir un marco conceptual básico sobre la problemática del financiamiento Pyme, relevando las alternativas de financiamiento disponibles para Pyme exportadoras enunciando las principales características de los instrumentos disponibles en el mercado de capitales local. Finalmente, una breve conclusión sobre un tema crítico que, muchas veces, no es abordado con la claridad suficiente por quienes tienen como objetivo la promoción de las Pyme exportadoras.

La estructura de capital de las Pyme.

El primer punto a considerar es el rol de las Pyme en nuestro país. Las pequeñas y medianas empresas no deben ser consideradas como un modelo a escala de una gran corporación. La mayor contribución a la economía de las Pyme está dada por su flexibilidad, capacidad innovadora y su potencialidad empleadora. La importancia de las finanzas, en particular de los fondos propios, para el crecimiento de jóvenes y pequeñas empresas es bien reconocido. El tema de la flexibilidad financiera, por otro lado, es un tema completamente ignorado. La necesidad de contar con financiamiento disponible para aprovechar oportunidades comerciales inesperadas, o reaccionar a shocks externos es particularmente

¹ Documento técnico del ITC sobre estrategias de promoción comercial en países en desarrollo (Monwarul Islam, Jefe de la Sección de Servicios de Asesoramiento Especializados).

importante para la vitalidad de las Pyme. Estas nuevas oportunidades para vender productos o servicios primero afectan a los activos corrientes, y se asume que existirán varias maneras de financiar estos activos, ya sea internas, a través de fondos propios, o externas, principalmente a través de bancos.

Respecto de su rentabilidad, existen características distintivas para las Pyme en comparación a las grandes compañías que trascienden su nacionalidad. Las Pyme cuentan con una mayor eficiencia del capital empleado y un mayor grado de transformación del producto.² Consecuentemente, la rentabilidad de las Pyme medida por su producto bruto sobre el capital empleado es mayor que para las grandes empresas. Sin embargo, las Pyme soportan una tasa mayor de costo de personal y una mayor tasa de requerimiento de capital de trabajo. De esta manera, para maximizar su rentabilidad, las Pyme deben focalizarse en productos,³ tecnologías y tipos de organización que incentiven una alta rotación del capital empleado.

Respecto al tipo de deuda, y consistentemente con el mayor requerimiento de capital de trabajo, en la mayoría de los países, la importancia del financiamiento de corto plazo es mayor para las Pyme que para las grandes corporaciones. Asimismo, las pequeñas empresas deben soportar una mayor prima de riesgo de insolvencia, principalmente por la falta de información sobre el riesgo que representan.

A partir de estas observaciones, resulta vital para las Pyme mantener buenas relaciones con bancos y otras entidades financieras, y estar insertas en networks que contribuyan a mejorar estas relaciones.

Financiamiento Pyme en el mercado de capitales.

Antes y durante la crisis económica de 1999-2002, la dificultad del acceso al financiamiento bancario para las Pyme, principalmente por el colapso del sistema en 2001, pero anterior a ello por el rol del estado nacional como competidor de las empresas en el acceso al crédito disponible, y la elevada incertidumbre política e institucional que precedió a la negociación de la deuda pública y privada, que en alguna medida aún persiste, han hecho casi imposible la planificación financiera para las Pyme.

² Reporte final de la DG II – Comunidad Europea

³ Esto es un problema para las Pyme si se tiene en cuenta el menor poder de negociación con clientes, proveedores y entidades financieras.

Paralelamente a esta situación, la necesidad de encontrar soluciones de financiamiento para las empresas, seguida de un “aggiornamiento” de la legislación, buenas oportunidades comerciales, gran liquidez del sistema financiero e inversores institucionales y una “mutación” del mapa de bancos e instituciones financieras locales, los instrumentos del mercado de capitales se han convertido en una buena opción al alcance de las Pyme para satisfacer sus necesidades de financiamiento.

El auge de estos instrumentos de financiamiento estructurado después de la crisis obedece en gran medida a la necesidad de los prestamistas financieros de mitigar el riesgo de prestar a empresas en un contexto de insolvencia generado por las numerosas renegociaciones de deuda y la baja valuación de sus activos físicos. Por lo tanto, una manera de lograr este objetivo es prestar contra la garantía de activos con una liquidez mayor, es decir, flujos de fondos futuros, aislándolos del riesgo empresa.

Si bien cada esquema presenta diferencias marcadas en cuanto a su funcionamiento, en todos los casos existen interesantes ventajas frente a los mecanismos usuales de crédito bancario.

Básicamente:

1. Un menor costo de financiamiento, específicamente en el caso de la titularización de activos en donde se financian activos “fuera de balance”, lo que evita la calificación del “riesgo empresa” (se califica el “riesgo activo cedido”)
2. Reducción del costo de intermediación, ya que negocian directamente oferentes y demandantes.
3. La flexibilidad del producto a las necesidades de la empresa y al contexto macroeconómico.
4. Aumenta la capacidad de financiamiento de la empresa, ya que al ser fuera de balance no afecta los ratios de deuda / patrimonio.
5. De alguna manera, mejora la imagen de la compañía, al mejorar la transparencia de la información proveniente de la misma, redundando en un mejoramiento de la calificación crediticia por parte de las instituciones financieras.

Las ventajas son numerosas, pero no cualquiera puede acceder a este tipo de financiamiento, ya que requiere asumir una posición de fuerte liderazgo y compromiso

empresarial, lo que de algún modo será transmitido e interpretado por el sector financiero en general.

Principales alternativas de financiamiento en el mercado de capitales para las Pyme, sin incluir la emisión de acciones:

- Obligaciones negociables.
- Titularización y fideicomisos.
- Negociación de cheques de pago diferido

La mayor ventaja de las obligaciones negociables (ON) es que se trata de un préstamo sin intervención de bancos ni entidades financieras. Las ON son valores de deuda emitidos por sociedades con respaldo en el patrimonio del emisor, salvo que se estipulen garantías especiales, o colaterales, incluyendo avales otorgados por Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), fideicomisos en garantía, u otros mecanismos acordes con el negocio subyacente. Las Pyme pueden emitir ON bajo un régimen simplificado establecido por el Poder Ejecutivo Nacional, la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. En este caso, el monto máximo autorizado de una emisión es de \$5.000.000 en una o más series dentro de un plazo de dos años, pudiendo ser adquiridas solo por inversores calificados, de acuerdo a la CNV.

En el caso de la titularización o securitización, los activos ilíquidos son transformados en activos financieros líquidos para su colocación y negociación en los mercados de capitales. Pueden securitizarse todo tipo de activos físicos. El procedimiento consiste en agrupar los activos actuales o futuros de acuerdo a determinadas condiciones de homogeneidad. Luego, este conjunto es transferido a una entidad independiente, usualmente un fideicomiso, a cambio del producido de la venta de los valores mobiliarios que esa misma entidad coloca. La posesión de uno de estos valores otorga al titular del mismo un derecho de participación sobre esos activos. En caso de incumplimiento, el fiduciario, quien administra el fondo, debe liquidar los activos transferidos en garantía y repartir su resultado entre los inversores. Las mayores ventajas de la securitización son dos: primero, se trata de una financiación fuera de balance, y luego, y en consecuencia, resulta en un costo de financiamiento menor, ya que el riesgo de la inversión es el determinado por el riesgo intrínseco de los activos cedidos al fideicomiso, que está inmunizado del riesgo de quiebra de la empresa emisora.

La negociación de cheques de pago diferido es una alternativa sencilla para financiar capital de trabajo. Usualmente los bancos y otras entidades financieras han ofrecido servicios de factoring a las empresas, por el cual los flujos de cobro de clientes son adelantados a la empresa a cambio de un fee. El mercado de capitales local permite a las Pyme operar con descuento de valores, entregándolos por ejemplo a una SGR que los colocará en la bolsa a una tasa de descuento menor a la usualmente requerida en los servicios de factoring tradicionales. Este es el sistema avalado. En el sistema patrocinado, las Pyme pueden diferir sus pagos a los proveedores hasta 365 días, y éstos pueden descontarlos a tasas sustancialmente menores que las tradicionalmente cobradas por los mecanismos usuales de crédito.

En cuanto a la tratativa fiscal de los valores negociables con oferta pública, existe un tratamiento preferencial. En líneas muy generales, los pagos de intereses y ganancias de capital sobre los títulos están exentos del impuesto a las ganancias y del IVA. Por encima de \$200.000, deberán pagar el impuesto a la ganancia mínima presunta. Podemos afirmar, que el fisco incentiva de alguna manera el financiamiento a través de este tipo de instrumentos.

Conclusiones: hacia un mejor entendimiento de la problemática de financiamiento de las Pyme.

No existe vínculo entre la estructura financiera y la rentabilidad de las Pyme. Los indicadores de performance y rentabilidad no están correlacionados con ningún patrón específico de financiamiento⁴. Consecuentemente, las medidas tomadas para mejorar el acceso de las Pyme a los mercados de capitales no deberían perseguir un aumento de la rentabilidad de estas empresas, pero una mejora de su solvencia. Queda entendido que estas medidas son muy importantes para promover el desarrollo de Pyme innovadoras de alto crecimiento.

Los grandes problemas de financiamiento para las Pyme pasan por su necesidad de flexibilidad y capacidad de respuesta, lo que afecta su necesidad de capital de trabajo estrictamente operativo (créditos por ventas – inventarios – pago a proveedores). Este es un problema que muchas Pyme con una importante capitalización también deben enfrentar. Por lo tanto, las entidades de crédito y demás consultores financieros deben profundizar su análisis

⁴ “Comparación entre la estructura de capital de las Pyme versus las grandes empresas”; (D. Rivaud -Danset, 1998)

de las variables y de la dinámica del negocio de las pequeñas empresas antes de llegar a conclusiones erróneas sobre su funcionamiento y estructura de capital óptima.

El financiamiento bancario de corto plazo es la opción más común para las Pyme en Argentina y en la mayoría de los países del mundo. Como dijimos inicialmente, es vital para las Pyme contar con una buena relación con los bancos y otras entidades de financiamiento. Esta relación puede mejorarse de diversas maneras, mejorando la información sobre las Pyme, a través de mejoras en las garantías crediticias, etc. Es necesario desarrollar una red de actores privados y entidades públicas que proveen fondos, proveyendo garantías financieras e información adicional, evaluando la calidad crediticia de la empresa y de esta manera reduciendo los costos de evaluación y rating, y en definitiva, mejorando y ayudando al requerimiento de flexibilidad de las Pyme.

El mercado de capitales, por otro lado, y el creciente interés en productos de financiamiento estructurado, apunta a lograr una alternativa interesante en línea con los objetivos de las Pyme. En los países desarrollados, el mercado de capitales es la conclusión lógica de cualquier empresa para conseguir fondos. También, desde el punto de vista social, es quien canaliza el ahorro de la sociedad, invirtiéndolo en el sector productivo. En nuestro país no se produce este ciclo virtuoso en su sentido más estricto. Sin embargo, es sumamente interesante el avance en este sentido dado no solo por las entidades privadas que operan en el mercado, sino también por las entidades reguladoras y gubernamentales. Probablemente, de seguir avanzando en esta dirección algún día logremos un mercado de capitales maduro, que apunte el crecimiento productivo de las Pyme, canalizando el ahorro de la población y consolidando el crecimiento de nuestra economía.