



FACULTAD  
DE CIENCIAS  
ECONÓMICAS



Universidad  
Nacional  
de Córdoba

# REPOSITORIO DIGITAL UNIVERSITARIO (RDU-UNC)

## Herramientas de financiación para el desarrollo

Teresa Beatriz Olivi, Leticia Eva Tolosa, Alicia Alvarez

Ponencia presentada en XXXIX Jornadas Nacionales de Profesores Universitarios de  
Matemática Financiera realizado en 2018 en Villa Mercedes. San Luis, Argentina



Esta obra está bajo una [Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-CompartirIgual  
4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)

# HERRAMIENTAS DE FINANCIACIÓN PARA EL DESARROLLO

**Teresa Beatriz OLIVI**  
**Leticia Eva TOLOSA**  
**Alicia ALVAREZ**

Universidad Católica de Córdoba - Facultad de Ciencias Económicas y de Administración  
Universidad Nacional de Córdoba - Facultad de Ciencias Económicas

teresaolivi@gmail.com  
leticiaetolosa@gmail.com  
cra.aliciaalvarez@gmail.com

## **Resumen**

El financiamiento es necesario para que las empresas puedan generar desarrollo en la economía.

El presente trabajo tiene por objetivo hacer un resumen de las alternativas de financiamiento no tradicionales, ofrecidas al sector empresario PyME, mencionando específicamente las otorgadas por el Banco BICE, atendiendo a sus características particulares.

El Banco BICE mantiene dentro de sus objetivos el de promover e impulsar el financiamiento empresario PyME, logrando de esta manera la inclusión de nuevas empresas al sistema financiero, así como también, el de facilitar a las empresas pymes el acceso al mercado de capitales; de esta manera, se propone como referente en lo que respecta a generar un mercado de crédito a largo plazo otorgando alternativas de financiamiento y fondeo con características particulares. Como referente genera información, señales e incentivos para que el sistema incremente el financiamiento a largo plazo.

Las empresas PyME se muestran hoy, en la actualidad, con problemas de vulnerabilidad ante el acceso al crédito, la que, junto a la creciente volatilidad de las magnitudes de las tasas de interés, las expone al riesgo de insolvencia y de alteraciones, de gran cuantificación, en los flujos de fondos, tratan de financiar el capital necesario de largo plazo con capital de trabajo y esa situación compromete la liquidez de las mismas.

Las alternativas de financiamiento brindadas por el BICE intentan resolver este problema, pero la accesibilidad sigue siendo limitada. El mercado de capitales es una opción, sin embargo, la magnitud de las tasas actuales y la volatilidad de las mismas, hace que el acceso, además de limitado, resulte riesgoso.

Palabras clave: Financiamiento empresarial - Alternativas de financiamiento - Volatilidad de la tasa de interés - Inclusión financiera a PyME –

## Introducción

El presente trabajo tiene por objetivo hacer un resumen de las alternativas de financiamiento no tradicionales, ofrecidas al sector empresario PyME, mencionando específicamente las otorgadas por el Banco BICE, atendiendo a sus características particulares.

El Banco BICE mantiene dentro de sus objetivos el de promover e impulsar el financiamiento empresario PyME, logrando de esta manera que se incorporen nuevas empresas al sistema financiero, así como también, el de facilitar a las empresas de este tipo el acceso al mercado de capitales; de esta manera, se propone como referente en lo que respecta a generar un mercado de crédito a largo plazo otorgando alternativas de financiamiento y fondeo con características particulares.

Como referente, el Banco BICE, genera información, señales e incentivos para que el sistema incremente el financiamiento a largo plazo.

Las empresas PyME se muestran en la actualidad, con problemas de vulnerabilidad ante el acceso al crédito, lo que, junto a la creciente volatilidad de las magnitudes de las tasas de interés, las expone al riesgo de insolvencia y de alteraciones, de gran cuantificación, en los flujos de fondos estas empresas tratan de financiar el capital necesario de largo plazo con capital de trabajo y esa situación compromete además la liquidez de las mismas.

Las alternativas de financiamiento brindadas por el BICE intentan resolver este problema, pero la accesibilidad sigue siendo limitada. El mercado de capitales es una opción, sin embargo, la magnitud de las tasas actuales y la volatilidad de las mismas, hace que el acceso, además de limitado, resulte riesgoso.

Tanto en la historia como en la actualidad de nuestro país los gobiernos han intentado promover para las PyME, consideradas las principales impulsoras del empleo y el crecimiento económico regional, el financiamiento a largo plazo a través del sistema bancario y el mercado de capitales, sin lograr los resultados esperados a pesar de los esfuerzos.

El desarrollo de productos financieros, al alcance de las pequeñas y medianas empresas, tales como el descuento de cheques de pago diferido en pesos, descuento de pagarés en pesos y dólares, fideicomisos financieros, obligaciones negociables y oferta pública inicial de emisión de acciones, obliga a la PyME a tener un orden administrativo, contable y financiero, lo que si bien resulta estratégico para su desarrollo, genera resistencia ya que implica invertir recursos y tiempo con los que la PyME no cuentan.

En la actualidad aparecen las PyME como foco del proyecto del Estado, y se han propuestos acuerdos con varios de los bancos públicos (Nación, Provincia, Ciudad, Córdoba, entre otros) para línea de descuento de cheques a una tasa del 29% anual por \$ 26.000 millones, se trata de líneas de corto plazo orientadas a financiar capital de trabajo y descuentos de cheques, esta línea de corto plazo se acompaña con préstamos productivos a largo plazo, que se espera puedan otorgarse con los mayores encajes en pesos que los bancos deben inmovilizar.<sup>1</sup>

El Banco BICE, cuyas alternativas de financiamiento a PyME ocupan en el presente trabajo, aparece como protagonista en impulsar a que las mismas puedan descontar sus facturas, se trata de una herramienta que surge de la nueva ley de financiamiento productivo Ley 27440, mecanismo que está en proceso de desarrollo y este banco estatal brinda condiciones especiales para PyME.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> <https://www.infobae.com/economia/2018/07/03/el-gobierno-lanzo-lineas-de-creditos-para-pymes-con-tasa-fija-del-29-anual>

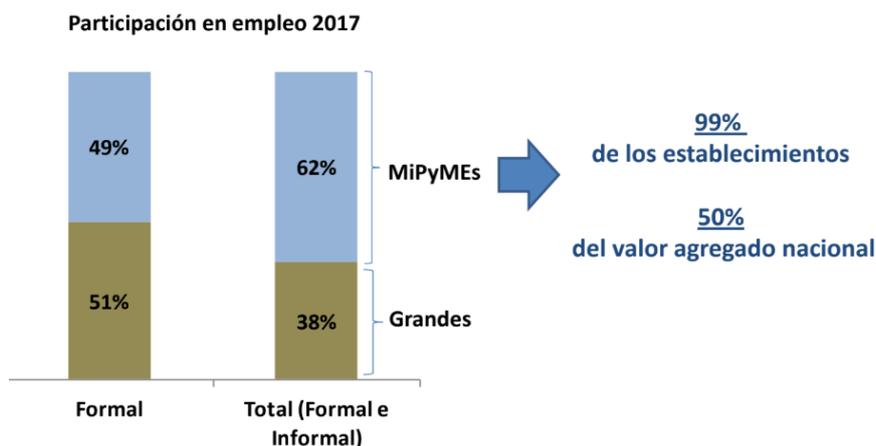
<sup>2</sup> <https://www.lanacion.com.ar/2129835-las-pymes-y-las-nuevas-herramientas-para-el-financiamiento>

## Situación en el Financiamiento de las Pymes

Históricamente existe consenso sobre la importancia de las Pequeñas y Medianas Empresas, tanto en el desarrollo de la economía local, en la generación de empleo genuino, como en la flexibilidad y adaptación a los cambios y vaivenes de los ciclos económicos.

En el caso de nuestro país, y también en otros, la PyME ha sabido subsistir reinventándose frente a cada crisis económica, sus estructuras de gestión menos complejas, les otorgan por lo general esa flexibilidad que no ocurre con las grandes, y están atentas a los cambios del mercado como importantes actoras del desarrollo regional.

### Gráfico Nro. 1: ¿Dónde están los Puestos de Trabajos?

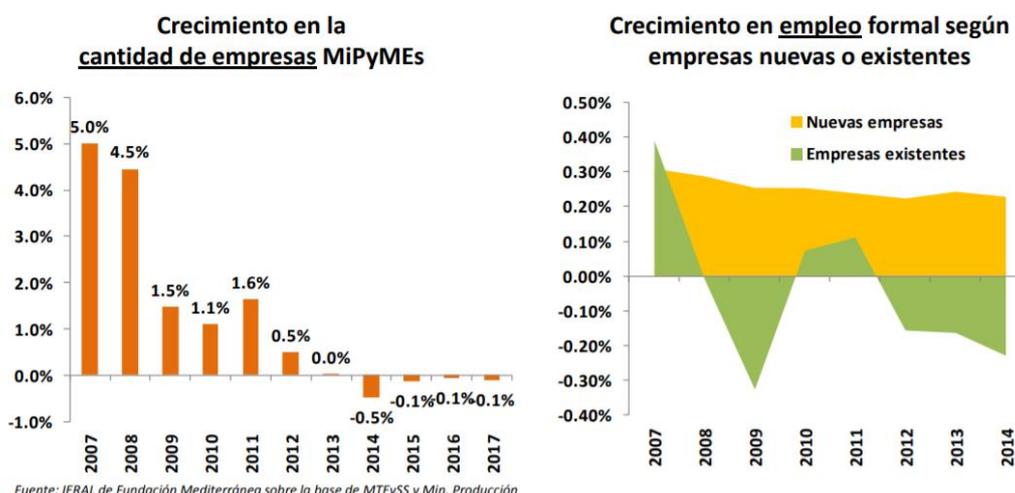


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Min. Producción, MTEySS e INDEC

Como se muestra en el Gráfico Nro. 1 las MiPyMEs (Micro, Pequeñas y Medianas empresas) representan el 99 % de los establecimientos, el 50 % del valor agregado nacional y el 62% del empleo total (49% del formal) respecto al 38% de la participación de las grandes (las que tienen 51% del formal)

En el Gráfico Nro. 2 se observa la evolución en el crecimiento de las MiPyMEs y en el empleo formal.

## Gráfico Nro. 2: Dos frentes para la política pública



- 1) Estimular la mayor creación de empresas que generen empleo;
- 2) Amortiguar las disminuciones de empleo de las existentes.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Min. Producción, MTEySS e INDEC

El potencial que les brinda su flexibilidad a las MiPyMEs puede verse limitado, incluso anulado, por las dificultades a las que deben enfrentarse, precisamente también por su pequeña dimensión.

Generalmente a la PyME le resulta difícil obtener financiamiento para investigación y desarrollo, lo que les brindaría la posibilidad de apertura a nuevos mercados, un mayor volumen de producción y una planificación a largo plazo, todos necesarios para el crecimiento y la sustentabilidad.

Uno de los aspectos más importantes que limitan el crecimiento de una PyME son las constantes barreras al acceso crediticio a largo plazo para impulsar su desarrollo, tema que nos ocupa en este trabajo.

La fuente principal de financiación no propia de la pyme, es el crédito a corto plazo, utilizado muchas veces para la financiación de inversiones a medio y largo plazo. Por esta razón, su estructura financiera resulta vulnerable al impacto de la política monetaria y de crédito.

Las dificultades de financiación mediante crédito a largo plazo, para la PyME, son debidas fundamentalmente a:

- La falta de acceso al mercado de capitales.
- La falta de garantías reales a ofrecer, y el mayor riesgo que muestran
- Los costos de la operación en relación al volumen de la misma

Otra dificultad se encuentra en la dirección personalista que suele regir en las pequeñas y medianas empresas, principalmente en las empresas familiares donde no puede dejarse de tener en cuenta que éstas son en sí mismas el resultado de la interacción de los sistemas familia y empresa o familia, empresa y propiedad, con todo lo emocional que esto implica en las decisiones.

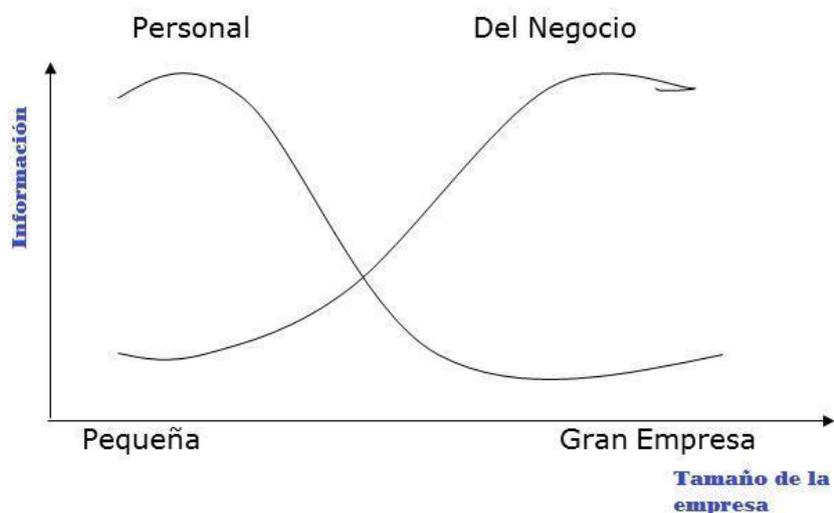
En la mayoría de las PyME, no hay una clara separación entre dirección y propiedad y esto genera subjetividades al momento de tomar la decisión de obtener un préstamo. La falta de formalidad en la información que presentan la PyME incrementa las dificultades en la obtención de fondos del sistema financiero.

Las dificultades en el acceso al mercado financieros y de capitales provoca generalmente que la primera fuente de financiación sea la propia, recurriendo a la

retención de utilidades. En las empresas PyME la decisión de distribuir o no resultados, no se realiza principalmente en función al nivel de las ganancias y a la necesidad de reinversión, sino que influyen también los requerimientos de los propietarios.<sup>3</sup> Para los propietarios, los retiros de fondos suelen ser su único medio de vida. A veces los retiros se anticipan a los resultados independientemente de la necesidad financiera existente, lo cual limita el desarrollo de proyectos que permiten el crecimiento.

Al momento de solicitar un préstamo la PyME, principalmente cuando aún no hay experiencia en este sentido, deberán evaluar claramente su necesidad, las ofertas y su situación de formalidad organizativa

**Gráfico Nro. 3: Cantidad de Información requerida según el tamaño de la empresa**



Fuente: Marcos Cohen Arazi /Ana Laura Alonso- ABC para pedir un crédito bancario

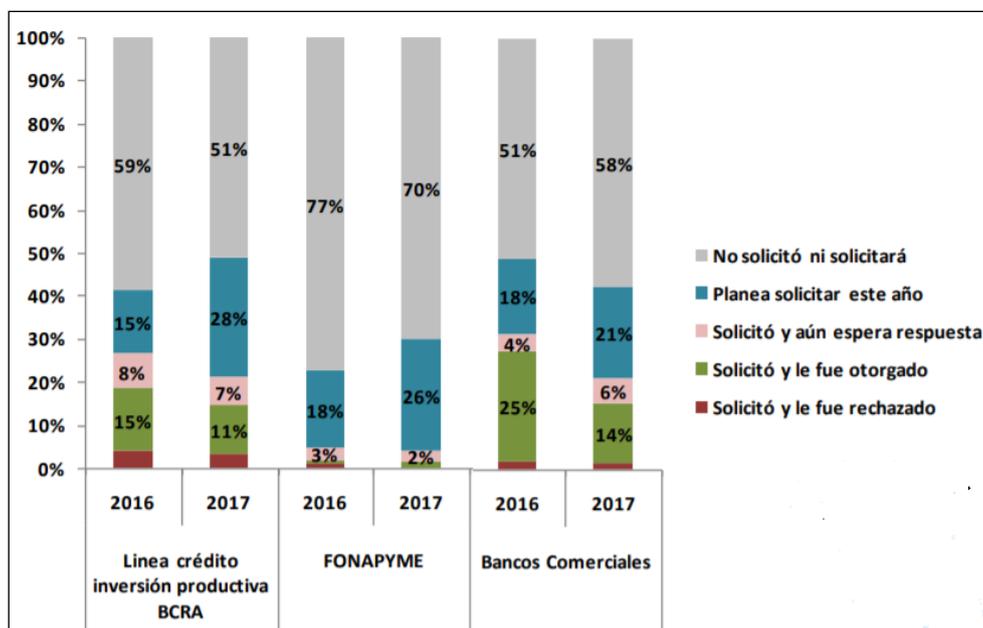
Cuando se trata de una empresa pequeña la información requerida por la institución otorgante, es mayormente de carácter personal referida al propietario. Por el contrario, si la empresa es de mayor envergadura la información solicitada es principalmente sobre la empresa y no tanto respecto de sus propietarios, como se ilustra en el Gráfico Nro. 3 a continuación.<sup>4</sup>

El Gráfico Nro. 4 muestra en porcentaje para una rápida visualización los comportamientos de las MiPyMEs respecto a créditos promovidos por el estado Nacional.

3 <https://www2.ucc.edu.ar/noticiasucc/financiamiento-de-pymes/>

4 <http://www.ieralpyme.org/noticias/abc-para-pedir-un-credito-bancario-3008.html>

**Gráfico Nro. 4. Solicitud y aceptación de créditos por parte de las MiPyMEs promovidos por el Estado Nacional (2016-2017)**



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea*

Como política de promoción, en diferentes situaciones el estado intenta generar líneas de financiamiento para las empresas, pero como se observa en el Gráfico Nro.4 un porcentaje significativo de empresas en cada línea no solicitó o no lo hará. Tal vez en muchos casos sea por desconocimiento o por falta de documentación que pueda calificar para el acceso a las mismas. Igualmente se observa un porcentaje relevante de empresas que planean solicitar líneas de crédito.

### **Detalle de las diferentes líneas de financiamiento empresarial**

Una de las alternativas utilizadas por los empresarios es la que brinda el Banco BICE. El BICE (Banco de Inversión y Comercio Exterior) es un banco público de segundo grado, cuyo único accionista es el Estado Nacional, que se enfoca en promover las inversiones y el comercio exterior a través de créditos de mediano y largo plazo. Además, desde su creación, otorga préstamos, no sólo directamente a las empresas sino también mediante distintas entidades de la banca comercial.

Su objetivo es ser el principal banco de fomento del crecimiento, la mejora de la productividad y la competitividad de las empresas argentinas. Como institución financiera de desarrollo, busca fortalecer a las empresas, aumentar el empleo y desarrollar el país.<sup>5</sup>

Según se detalla en la Memoria del Balance anual del 2017<sup>6</sup>, el Banco se propuso hacer del BICE un banco de desarrollo que complete mercados mediante el alargamiento de plazos, la inclusión de nuevos sujetos de crédito y la estructuración del financiamiento de la inversión real en los dos últimos años.

Cuando inicia ese desafío el banco conocía que también era clave amplificar su volumen para convertirlo en una herramienta de mayor alcance en el acompañamiento de las políticas públicas productivas. En el año 2016 logra incrementar desembolsos en más del 150% con respecto al 2015 y durante el 2017 vuelve a crecer a un ritmo similar, representando un crecimiento bianual superior al 500%. Así mismo,

<sup>5</sup> <https://www.produccion.gob.ar/organismos/bice>

<sup>6</sup> <https://www.bice.com.ar/wp-content/uploads/2018/04/MemoriayBalance2017.pdf>

persiguiendo uno de los objetivos clave, los créditos que otorga son a un plazo promedio de 55 meses, muy por encima de la media del sistema financiero que es de 5 meses. Cabe destacar, que el 86% de las empresas a las que asistió durante el ejercicio 2017 pertenecen al segmento de pequeñas y medianas empresas.

Según la CEPAL (2015) en la última década se ha observado en América Latina que, en varios de sus países, se ha buscado fortalecer sus organismos financieros nacionales mediante alternativas propias frente a las instituciones financieras internacionales más tradicionales en América Latina. En este camino, algunos gobiernos procuraron expandir su influencia y reconfigurar sus relaciones internacionales dentro de la región de América Latina y el Caribe, alcanzando importantes acuerdos y movilizando sustanciales recursos para el financiamiento de proyectos, en diversos sectores de la economía; en donde la infraestructura y el transporte han tenido un rol no menor.

El crecimiento logrado por el BICE se enmarca en la línea mencionada, ya que en un plan de negocios a largo plazo y en una política de fondeo sustentable, basada en la articulación de líneas de organismos multilaterales de crédito y en la obtención de fondos provenientes del mercado, se han obtenido préstamos de otras entidades como, BID, Banco Mundial, CAF (Banco de Desarrollo de América Latina, BEI (Banco Europeo de Inversiones, FONPLATA (Fondo Financiero para el Desarrollo de los Países de la Cuenca del Plata, Banco de Desarrollo Chino, y se han emitido ocho exitosas obligaciones negociables, permitiendo esto acrecentar la capacidad prestable sin necesidad de recurrir a fondos del Estado.

El BICE ofrece fundamentalmente tres líneas de negocios. Las mismas se adecúan dinámicamente en función de las necesidades empresariales, las distintas realidades del mercado, las que están destinadas al financiamiento empresarial, al financiamiento del sistema financiero y a los negocios fiduciarios.

Las líneas financieras destinadas al sector empresario que el BICE INVERSIÓN ofrece son destinadas a distintos fines. Su modalidad de amortizar y la tasa cobrada por el préstamo difieren según las características de los préstamos y de los solicitantes. Son otorgados a tasa variable BADLAR (Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate) +4.5%/6.5% según plazo, sin tope y sin comisiones. Existen créditos destinados a financiar proyectos de inversión, en bienes y servicios, y de reconversión y modernización productiva, de los sectores económicos para mejorar la competitividad, incluyendo la adquisición de bienes de capital nuevos y usados, con plazos de hasta 15 años en moneda local, con hasta 2 años de gracia. También se ofrece hasta 15 años en moneda dólares, y con hasta 2 años de gracia a tasas que se muestran en el Gráfico Nro. 5.

### Gráfico Nro. 5. Detalle de Tasas a la Financiación para la Línea no PyME

\$		A	B	C	USD		A	B	C
		Badlar +	5 Años	4,50%			5,00%	5,75%	Libor +
	6 Años	5,00%	5,50%	6,25%		6 Años	5,50%	6,00%	7,00%
	7 Años	5,25%	5,75%	6,50%		7 Años	5,75%	6,25%	7,25%
	10 Años	5,50%	6,00%	6,75%		10 Años	6,00%	6,50%	7,50%
	15 Años	6,00%	6,50%	7,25%		13 años	6,25%	7,25%	8,25%
						15 años	6,50%	7,50%	8,50%

Fuente: Presentación BICE a clientes

También líneas PyME, con tasa variable (BADLAR+4.5%) con tope del 24%, con plazos de hasta 15 años, con hasta 2 de períodos de gracia. Un caso especial es el “Primer Crédito PyME” para aquellas empresas que no hayan accedido en los últimos 24 meses a un crédito bancario de largo plazo, donde se trabaja con un abordaje integral para promover la inclusión financiera. Los plazos son de hasta 7 años y tasa bonificada por el Ministerio de Producción con hasta 2 períodos de gracias. En este caso la tasa es tasa variable (BADLAR+4.5%) con tope del 20%. Si los créditos corresponden a líneas PyME tienen tope del 24 % como se muestra y si no es pyme no corresponde el tope, como se muestra en el Gráfico Nro.6 y el costo varía de acuerdo a la moneda del crédito y los plazos. Si los mismos son en Dólares se hace referencia a una Tasa LIBOR (London InterBank Offered Rate, - tipo interbancario de oferta de Londres) mas un determinado spread.

El BICE también opera como banco de segundo piso, a través de entidades financieras y empresas dadoras de leasing, otorgando condiciones especiales para pymes en un esquema de tasa de interés variable con tope máximo, para brindar liquidez al sistema financiero. También realiza operaciones en el mercado de capitales facilitando operaciones como el descuento de cheques de pago diferido y el factoring, operación recientemente desarrollada en el mercado a través de la Ley 27.440 de Financiamiento Productivo.

Ofrece también una herramienta crediticia innovadora y específica para promover la inclusión financiera de los pequeños productores de uva mendocinos pertenecientes a las cooperativas asociadas a FECOVITA. Con la participación de la Federación como agente de retención, el BICE otorgó créditos de inversión a largo plazo para que los productores puedan adquirir tractores, impulsando su mayor eficiencia y competitividad

### Gráfico Nro. 6. Detalle de Tasas a la Financiación Línea PyME

Línea Pymes	Badlar +450	Condición Pyme según SEPyME	Tope Tasa Fija	\$	
				Plazo	Tope
				De 1 a 5 años	23%
				De 5 a 7 años	24%
				Más de 7 y hasta 15 Años	24%

Fuente: Presentación BICE a clientes

El BICE puso a disposición del Sector de Software y Servicios Informáticos, que es el de mayor crecimiento en contratación de mano de obra calificada y en exportaciones a países desarrollados, una línea crediticia, con cuatro destinos fundamentales: adelantos de inversión para la contratación de empleados y compra de equipamiento, adquisición de empresas del mismo rubro, exportaciones y otorgamiento de garantías internacionales.

En el Gráfico Nro. 7 se puede observar la evolución de la cartera de préstamos en los últimos años, mostrando que en año 2017 el importe en la cartera de préstamos aumentó de 7.311, 200 millones de pesos a 17.260,40 millones de pesos a diciembre del 2017.

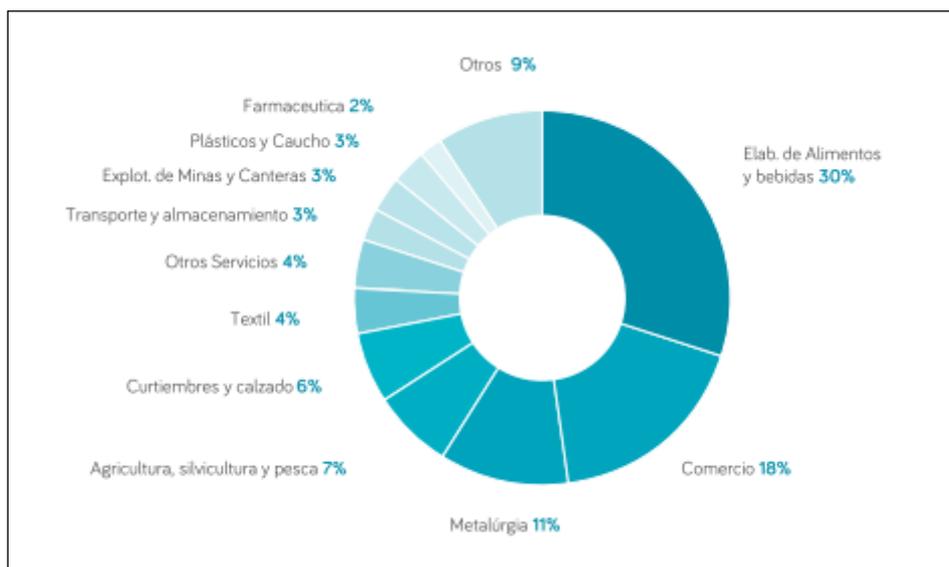
**Gráfico Nro. 7: EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE PRÉSTAMOS**



Fuente: Memoria y Balance 2017 del BICE

El Gráfico Nro. 8 revela un claro perfil multisectorial en los préstamos del BICE, de acuerdo con la política de diversificación de riesgos de la Institución.

## Gráfico Nro. 8: DISTRIBUCIÓN DE PRÉSTAMOS POR ACTIVIDAD ECONÓMICA

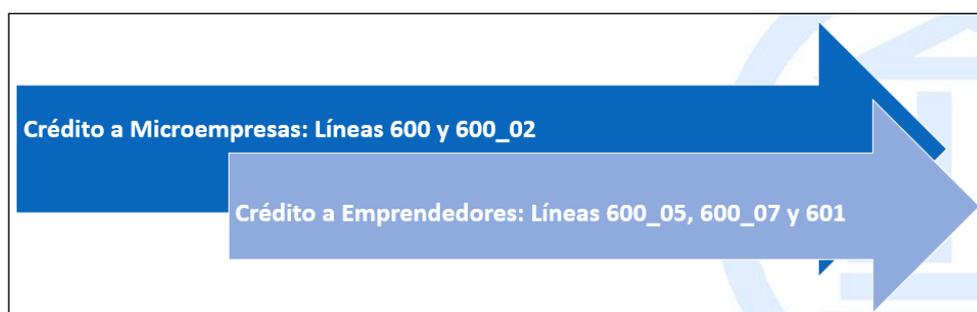


Fuente: Memoria y Balance 2017 del BICE

El Banco Nación, en su programa de Nación Emprende, busca financiar a todos los sectores de la economía, promoviendo el desarrollo local, la creación de nuevos empleos y la inclusión financiera con presencia territorial en todo el país. Ofrece asistencia técnica y capacitación a los emprendedores, bonificación de tasas y mecanismos de garantías.

El Banco Nación ofrece líneas de Crédito MiPymes (“Carlos Pellegrini”), dirigida a Micro, Pequeñas y Medianas Empresas y permite financiar inversiones en hasta 15 años de plazo máximo y capital de trabajo hasta 3 años con la posibilidad de acordar las operaciones en pesos, UVA o dólares. Los usuarios son Micro, Pequeñas y Medianas Empresas de todos los sectores económicos, financiación de campos a micro y pequeños productores agropecuarios y también financiación de sistemas de riego.

## Gráfico Nro. 9: Diferentes líneas ofrecidas por el Banco Nación Emprende



Fuente: Presentación BNA a clientes

En el Gráfico Nro. 9 se detallan varias líneas de créditos a Micro empresas y otros a emprendedores, las susceptibles de analizar por lo importes máximos prestados es la Línea 600 y 601 que se encuentra destinada a asistir, dentro del universo de las MiPyMEs, al segmento de “Microempresas”, buscando que las mismas puedan consolidarse, crecer y desarrollarse. Esta línea es en pesos y el monto máximo es de \$ 2.500.000. Para inversiones, inicialmente cuando se lanzó la línea se ofrecía a tasa a aplicar, para los tres primeros años, es la menor tasa entre el 17% TNA y BADLAR + 400 pb. y luego se eliminaba el tope. Si es capital de trabajo como único destino

vinculado al proceso productivo, se le aplica la tasa que resulte menor entre el 19% TNA y BADLAR + 600 pb. Se bonifica la tasa en un punto anual por pago en término. En la actualidad (set 2018), se ofrece a tasa diferentes de acuerdo al destino, pero es tasa fija si corresponde a Inversiones la TNA es de 31 % y si es Capital de Trabajo como único destino vinculado al proceso productivo la TNA es de 36 %. Si el crédito es para Inversiones y Capital de trabajo asociado el diferimiento puede ser de hasta seis meses y el plazo de hasta 60 meses, pero si es capital de trabajo no es posible dicho diferimiento y el plazo se reduce a tan solo 36 meses.

En los créditos de Línea 601, se ofrece financiamiento para Proyectos de Inversiones por hasta el 80% de la inversión proyectada incluyendo el IVA, y si es Capital de Trabajo asociado a la inversión hasta el 20% del monto total de la asistencia. El importe máximo es de \$ 1.250.000 por un plazo máximo de 60 meses y la tasa ofrecida es BADLAR Bancos Privados (Promedio del mes anterior) + 400 pb.

En estas ofertas de créditos se puede observar que, si bien el objetivo es la inclusión financiera y financiamiento de largo plazo, los importes son realmente de cantidad limitada y aun así este financiamiento no llega a todas las empresas por diversos motivos.

### **Financiamiento en el Mercado de Capitales**

Otra alternativa de financiamiento, no bancaria, es la que se logra con los diferentes instrumentos en el mercado de capitales. Es más, el Banco BICE menciona que dentro de sus políticas está la de apoyar el financiamiento en este segmento.

Según el informe presentado por el Instituto Argentino de capitales en Julio de 2018<sup>7</sup>, entre enero de 2001 y julio de 2018, el financiamiento total a través del mercado de capitales sumó USD 126.122 M.

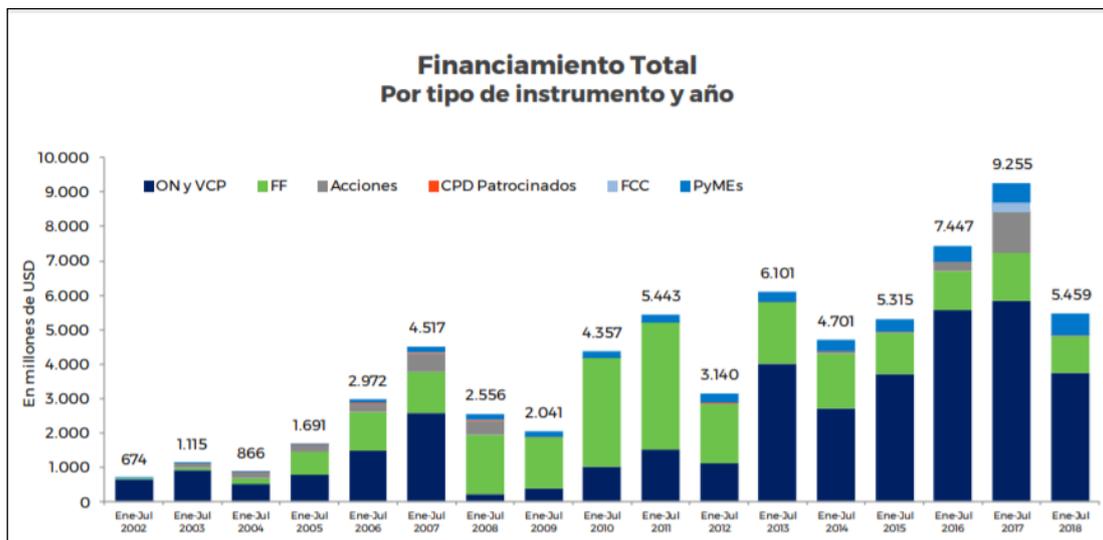
Las Obligaciones Negociables (ON) explicaron el 52,2% del total, los Fideicomisos Financieros (FF) el 36,9%, las emisiones de acciones el 5,7%, los Cheques de Pago Diferido (CPD) el 4,8% y el 0,4% restante los Fondos Comunes de Inversión Cerrados (FCC) y los Pagarés Bursátiles (PB). Pero como se muestra en el Gráfico Nro. 9 el acumulado del año 2018 bajó significativamente donde se realizaron emisiones por USD 5.459 M. (-41%) y las emisiones Pymes aumentaron un 10% respecto a 2017. Por su parte, el financiamiento por parte de las grandes empresas, cayó un 44%

Respecto al financiamiento en el corto plazo, hay dos herramientas que cubren las necesidades, en lo inmediato, a aquellas empresas que logran obtener avales a través de las Sociedades de Garantía Recíprocas - SGR -. Las empresas que están dentro del rubro pyme pueden convertirse en socio partícipe de una SGR y solicitar avales para diferentes productos financieros para la financiación. La emisión de Cheque de Pago Diferidos en el mercado primario es de USD 80 Millones. Este monto representó variaciones de -1% mes/mes y +13% año/año.

---

<sup>7</sup> <https://www.iamc.com.ar/informefinanciamiento/>

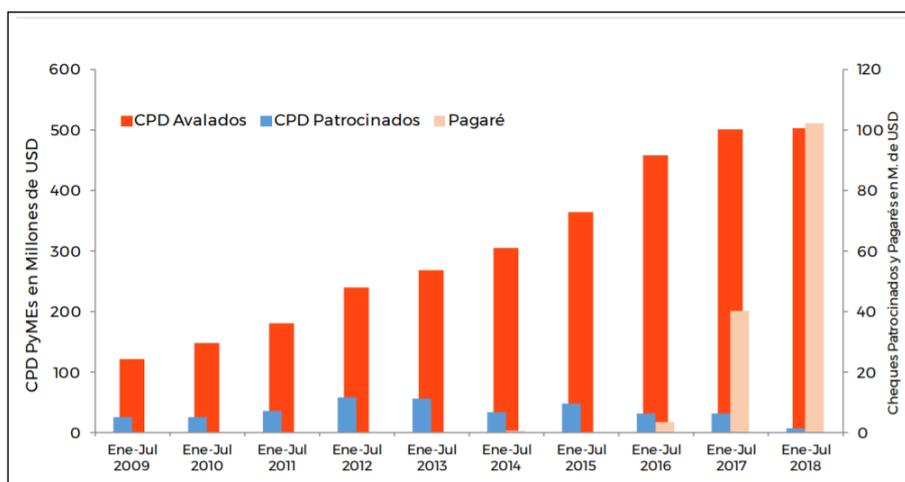
### Gráfico Nro. 10: Financiamiento en el Mercado de Capitales



Fuente: Informe Julio 2018. IAMC

En el Gráfico Nro. 10 se observa que cuando las condiciones de mercados son adversas al financiamiento por subas de tasas de manera significativa el monto de emisiones disminuye considerablemente. La tasa promedio ponderado de Cheque de Pago Diferidos avalados se situó en 37,4%, +783 pbs mes/mes. Emisión de Pagaré Bursátil en el mercado primario de USD 11 M., -13% m/m. Los pagarés representaron el 12,3% del financiamiento PyME de julio. Participación PB mensual: 6% del total emitido del mes. El total de los pagarés emitidos en el mes fue de 412. De este total, 106 se emitieron en pesos. El plazo promedio, en años, fue 1,0 y la tasa promedio de los Pagaré Bursátil en dólares fue de 9.64% (+101 pbs mes/mes). Estas magnitudes y crecimientos se muestran en el Gráfico Nro.11.

### Gráfico Nro.11: Magnitudes de Cheque de pago diferido y Pagaré Bursátil



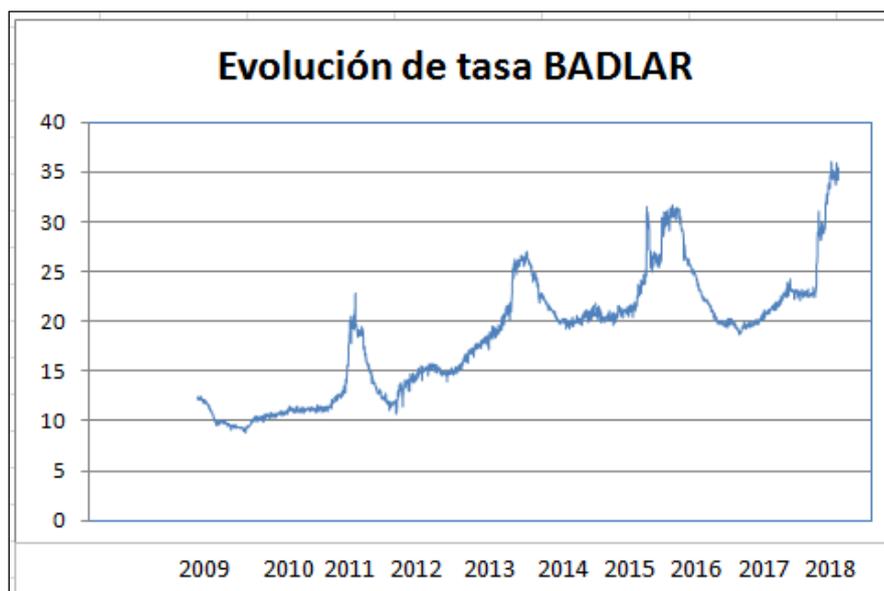
Fuente: Informe Julio 2018. IAMC

### Riesgo de volatilidad en las tasas

Amortizar, considerando la etimología de la palabra (del latín mors= muerte), consiste en saldar una deuda y sus intereses mediante los pagos convenidos entre deudor y acreedor. Un sistema de amortización es un conjunto de condiciones pre establecidas en donde el deudor se obliga a reembolsar el préstamo al acreedor mediante el pago

de cuotas respetando lo acordado. Las cuotas o pagos están compuestas por la amortización del capital ( $t_r$ ) y los intereses ( $I_r$ ) abonados por la financiación de la deuda. Según las características que conforman las cuotas y/o sus componentes, quedan definidos distintos sistemas de amortización de deudas. En un sistema, como mínimo deben definirse, el importe del capital que se presta, la tasa de interés de la operación, la cantidad de pagos, la modalidad del cálculo de los pagos, la cantidad de pagos, los momentos en que deben efectuarse los pagos, los gastos (de existir) asociados al préstamo además de los intereses y que intervienen en el cálculo del CFT de la operación. (Olivi, T y Tolosa L, 2018) En estos préstamos mencionados en general son sistemas de amortización Frances, lo que implica cuota constante con período de gracia, condición que habitualmente se menciona como de pago diferido y no siempre son a tasa fija sino que en reiteradas oportunidades se menciona una Tasa Badlar o Libor más unos puntos adicionales. Por lo cual será un Sistema Frances a tasa variable (Zacarias, 2015). Con este sistema el tomador del crédito queda sujeto a la variabilidad de esa tasa, si la tasa en el futuro sube su costo financiero total se verá incrementado, pero si el futuro la tasa disminuye el mismo se verá beneficiado. Castegnaro (2006) hace mención a las tasas con riesgo, y expresa que el riesgo es cualquier variación en un resultado.

**Gráfico Nro. 12: Evolución de la tasa BADLAR en los últimos años**



El tomador de estos créditos en las alguna de las alternativas de financiamiento analizadas son créditos a tasa variable de BADLAR más un spread y en algunos casos funcionan topes de valores y en otros cuando es tasa en dólares la tasa es LIBOR más un determinado spread. Por ello es de suma utilidad mostrar la evolución de las tasas mencionadas y sobre todo la alta volatilidad que la misma presenta, para mostrar el riesgo pasado de dicha variabilidad.

Como se puede observar en el Gráfico Nro. 12 en los últimos diez años el interés pasó de valores de un dígito a valores superiores al 35 %. Es de esperar que si la tasa de inflación disminuyera en el futuro las tasas acompañen ese comportamiento, pero el futuro siempre es incierto y esa incertidumbre genera un riesgo adicional.

Respecto a la tasa LIBOR aquí, las magnitudes son menores, pero para poder comparar con una tasa en pesos como a BADLAR se debe tener en cuenta la devaluación de la moneda.

**Gráfico Nro. 13: Evolución de la tasa LIBOR en los últimos años**



Como se observa en el Gráfico Nro. 13 el interés se mantuvo en menos del 1 % por casi 10 años y en los últimos años ha comenzado a subir.

Otro ejemplo en donde se muestra el tema de la variabilidad de las magnitudes de los Intereses es en uno de los productos mencionados en el Financiamiento a través del mercado de Capitales son los Títulos de Deuda Fiduciaria.

Cuando los valores negociables con el objetivo de financiarse son emitidos por un fideicomiso financiero reciben el nombre de valores representativos de deuda fiduciaria, y certificados de participación.

Cuando la empresa cede a un Fideicomiso Financiero los flujos de fondos futuros, logra básicamente mediante la securitización, convertir activos ilíquidos en líquidos. El fideicomiso financiero para poder entregarle a la empresa esos fondos recurre al mercado a financiarse a través de la emisión de Títulos de Deuda ya mencionados. Si la tasa en el mercado es más alta, el equivalente financiero logrado por la empresa es menor, pero tal vez la no liquidez le genera una inmovilización de activo que pueda dañar la rentabilidad de la misma.

En el Grafico Nro. 14 se muestra la evolución de la tasa promedio en pesos lograda por los fideicomisos financieros mediante la emisión de títulos de deuda de la mejor calificación (Senior).

## Gráfico Nro. 14: Evolución de la tasa Promedio en los Valores de Deuda Fiduciaria

**Tasa promedio ponderada de VDF Senior de corto plazo en pesos (no incluye FF PyME)**



Fuente: Informe Julio 2018. IAMC

Como se observa en el mes de Julio las magnitudes de los Intereses prácticamente se suplican de valor, y es para los que necesitan obtener financiamiento un riesgo de magnitudes importantes, sobre todo cuando esperar casi es imposible.

### Conclusiones

Debido a la importancia que reviste la PyME en las economías regionales, tanto para el desarrollo en general como para la generación de empleo, y siendo el crédito a largo plazo el principal motor para promover estos crecimientos, surge la motivación de revisar qué fuentes de financiamiento a largo plazo existen hoy en el mercado financiero para promover la inclusión en el mismo, de más empresas de este tipo.

Al recorrer las distintas ofertas, bancarias y del mercado de capitales, fue motivador detenerse particularmente en aquellas que nacieron con el propósito de promocionar la inclusión de aquellas MiPyMEs que hasta la fecha aún no han participado de la demanda.

Las intenciones son buenas por parte de las instituciones, pero indudablemente el acceso a este tipo de financiamiento tiene características diferentes respecto de las grandes empresas, lo que amerita que todos los aspectos específicos y particulares de las micro, pequeñas y medianas, sean tenidos muy especialmente en cuenta al momento de darles o no un préstamo a largo plazo, tan necesarios para crecer y hacer posible su continuidad en el tiempo. No alcanza con lanzar al mercado ofertas que parecen atractivas, pero en el fondo bastante estandarizadas ya que ni tienen en cuenta la adecuación de la frecuencia de los pagos a los flujos reales de cada empresa.

Para romper ese círculo vicioso de que las instituciones lanzan productos al mercado sin un diseño adecuado a la personalización que caracteriza a la PyME y los empresarios no pueden cumplir con los requisitos solicitados, se necesita un proceso de compromiso sostenido, que implique un cambio cultural no solo en el comportamiento de las instituciones que necesariamente buscarán otorgar préstamos al mínimo riesgo, sino también en el empresariado PyME acostumbrado a moverse en el corto plazo hasta con recursos no apropiados para su situación, y que se verá obligado a informarse adecuadamente y animarse a formalizar y profesionalizar su organización para alcanzar el financiamiento de crecimiento. Todo dentro del marco de la realidad económica del momento.

Considerar el tema del riesgo en los créditos con tasa variable es otro concepto a insistir a los tomadores de créditos que se sienten más seguros con la cuota fija. Pero

hoy endeudarse a las tasas actuales fijas y a largo plazo puede terminar siendo un error estratégico que implique un costo financiero alto para la empresa si se logra bajar la inflación y por ende la tasa de interés en los próximos años.

#### **Bibliografía:**

- Castegnaro, Aida Beatriz (2006). Curso de Cálculo financiero 1ª ed. Buenos Aires. Editorial LA LEY. ISBN: 987-03-0930-5
- Georgina Cipoletta Tomassian (2015). Financiamiento de la infraestructura para la integración regional Alternativas para América del Sur. (CEPAL). ISSN 1564-4197
- Nogales, Fernando, Lucero bringas, María de los Ángeles et al; CEF – UCC- La familia empresaria – herramientas de Gestión y Profesionalización- ISBN 978-987—3677-73-1- 1ª ed. – Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Grupo Unión, 2017.
- Olivi, Teresa; Tolosa Leticia, (2018) 2da edición. Matemática Financieras. Córdoba. Asociación Cooperadora de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional Córdoba. ISBN 978-987-3840-70-8
- Pérez, Jorge O.; Bertoni, Martín -Una propuesta de consideración del riesgo en el cálculo del costo del capital en las PYMES para determinar la estructura de financiamiento más conveniente- Análisis Financiero, ISSN 0210-2358, N° 132, 2016, págs. 34-55
- Zacarías Luis Alberto (2015). Matemática aplicada al cálculo financiero. Editorial de la UNER. Concepción del Uruguay . Entre Ríos. Argentina ISBN 978-950-698-345-1

#### **Páginas consultadas.**

- <http://www.ieralpyme.org>
- <https://www.bice.com.ar/es/>
- <https://www.bna.com.ar/Empresas/NacionEmprende/Financiamientos>
- <https://www.iamc.com.ar/informefinanciamiento/>
- <https://www2.ucc.edu.ar/noticiasucc/financiamiento-de-pymes/>

