

FINANCIAMIENTO PYME A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES



Cra. Norma Gentile

Bolsa de Comercio de Bahía Blanca

Presidente de Bahía Blanca Sociedad de Bolsa

Contadora Pública Nacional (UNS) y Especialista
en Sindicatura Concursal (UNS)

El Mercado de Capitales está regulado por la Comisión Nacional de Valores (CNV) de acuerdo a lo establecido en la Ley N° 26.831 y normas complementarias. En su artículo 1°, entre otros objetivos se destaca:

“Promover el acceso al mercado de capitales de las Pequeñas y Medianas Empresas”

El ente regulador de este mercado contiene un nuevo marco regulatorio de oferta pública denominado **Régimen PYME CNV** para aquellas PYMES que deseen emitir valores negociables representativos de capital o deuda (ver normas - Texto ordenado 2013- Capítulo VI del Título II). Es decir permite que las PYMES accedan a un régimen de oferta pública diferenciado, el régimen “PYME CNV”, con beneficios y ventajas que buscan impulsar el financiamiento productivo, así como acompañar el proceso de crecimiento de la empresa dentro del ámbito de la oferta pública.

En forma complementaria la Ley Fomento PYME 27.264 publicada en el Boletín Oficial el 01/08/2016 establece un tratamiento impositivo especial para los sujetos que encuadren en la categoría de Micro, Pe-

queñas y Medianas Empresas y la Administración Federal de Ingresos Públicos, mediante la resolución general (AFIP) 3.945, publicada el 19/10/2016, establece las disposiciones que deben observar las Micro y Pequeñas Empresas para usufructuar de los beneficios en el marco de la ley 27.264 de régimen de fomento para PYMES. Para acceder a estos beneficios aquellos interesados deben inscribir a su empresa en un registro especial. El primer paso es ingresar en la web de la AFIP <http://afip.gob.ar/pymes/> y registrarse como tal. Para dar este primer paso, es necesario que las firmas tengan un CUIT activo sin limitaciones, actividades económicas declaradas correctamente, declaraciones juradas de IVA presentadas en los últimos tres períodos fiscales cerrados, y tener un e-mail declarado en el servicio con clave fiscal de AFIP llamado “Sistema Registral”.

Beneficios Impositivos

1. IVA: Diferimiento en el pago por 90 días

Se autorizó ingresar el **impuesto trimestralmente para Micro y Pequeñas Empresas**. El pago de cada mes se tiene que efectivizar en la fecha de vencimiento correspondiente al tercer mes que integra el trimestre.

Para las Micro y Pequeñas Empresas, que ya poseen el beneficio de pago del IVA trimestral (dado por la RG 3.878) la incorporación será de oficio, a partir del período fiscal del mes de diciembre de 2016. En cambio, las empresas medianas del tramo 1 podrán seguir con el beneficio sólo hasta que venza su declaración de Impuesto a las Ganancias.

Tabla 1: Ingresos anuales para acceder al régimen PYME de CNV:

Sector de producción	Ventas totales anuales, hasta (millones \$)
Agropecuario	230
Industria y Minería	760
Comercio	900
Servicios	250
Construcción	360

Fuente: CNV.

2. Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta

Se elimina el **Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta**. Los contribuyentes que encuadren dentro de la categoría de Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, según lo que establece la ley 25.300, no pagarán el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta, desde el 1° de enero de 2017. La ley ómnibus de blanqueo (27.260), ya prevé que este tributo se elimine para todas las empresas a partir del año 2019.

3. Impuesto a los débitos y créditos bancarios

Se podrá descontar el impuesto de referencia como pago a cuenta del impuesto a las ganancias hasta un 100% para Micro y Pequeñas Empresas y 50% para las PYMES medianas manufactureras (califican como medianas las que integran el "Tramo I" de la clasificación realizada por la ley 25.300).

Para definir el sector "industria manufacturera", el reglamento remite a la definición de la Res (ex SEPYME) 24/2001. Industria manufacturera será aquella empresa que efectúe la actividad incluida en la sección "C" del "Clasificador de Actividades Económicas (CLAE).

Las problemáticas que enfrentan las PYME son:

- Tasas de interés elevada
- Desconocimiento de líneas
- Inexistencia de alternativas de inversión a largo plazo
- Plazos cortos de devolución del capital
- Informalidad
- Costo financiero elevado

Principales instrumentos de deuda para el financiamiento PYME a través del mercado de capitales

A. Cheque de Pago Diferido Avalado (CPD):

El sistema de descuento de cheques de pago diferido en el mercado de capitales permite a quien tiene cheques a cobrar en un futuro (por un plazo máximo de 360 días) adelantar su cobro vendiéndolos en el Mercado de Valores.

Venta en el mercado, con aval de una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR), de los cheques a plazo que la PYME recibe de sus clientes.

Sistema por el cual las PYMES, a través de una SGR, pueden negociar los cheques de sus clientes. Las SGR autorizadas podrán cotizar los cheques que tengan como beneficiarios a sus socios partícipes y garantizar el pago mediante el aval.

El CPD se caracteriza por poseer las siguientes ventajas:

- Instrumento conocido y utilizado por las PYMES
- Ventaja de la doble fecha preexistente
- No existe en otros países
- Instrumento sencillo para aproximarse al Mercado de Capitales
- Mecanismo sumamente ágil

B. Cheques de Pago Diferido Patrocinados (CPD):

Sistema por el cual una empresa es autorizada por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) para emitir cheques de pago diferido para el pago a proveedores, que pueden ser negociados en el mercado de capitales. Los beneficiarios de sus cheques tienen la posibilidad de hacerlos líquidos al menor costo, con la mayor agilidad y sin ningún tipo de calificación sobre ellos.

Las emisoras son empresas de primera línea y el proveedor PYME debe aprobar el pago con este instrumento para negociar en el mercado.

C. Obligaciones Negociables PYMES Garantizadas (ON):

Son bonos privados que representan valores de deuda de la sociedad que las emite. Entre el emisor de la obligación negociable y el inversor existe una relación que no se diferencia de la de un préstamo. Las obligaciones negociables pueden ser colocadas entre el público inversor mediante su cotización y negociación en el Mercado de Capitales. El objetivo de las entidades emisoras es conseguir fondos para realizar inversiones o refinanciar deudas. Muchas empresas recurren a los bonos para ampliar su capital, mejorar su tecnología o implementar proyectos de investigación.

Las características de las emisiones de las ON son:

- Tope \$100 millones (u\$s 6,5 millones)
- Obligaciones Negociables Simples no convertibles en acciones
- Trámite simplificado ante la CNV para obtener la Oferta Pública (formularios disponibles en la web CNV)
- Garantías en su totalidad por una Entidad de Garantía (SGR y Fondos de Garantías Públicos)
- Colocación a través de los Agentes de Negociación, Liquidación y Compensación autorizados por la CNV para operar en los mercados habilitados
- Documentación necesaria que incluye, Prospecto de Emisión, Certificado de Emisión Global, Certificado de Garantía, Publicación en el Boletín Oficial (1 día)

¿Qué es una SGR?

Es una empresa que provee servicios financieros a la Pequeña y Mediana Empresa. Tienen su origen en la Ley PYME 24.467 (1995) y 25.300. Mediante la emisión de avales en nombre de PYMES y a favor de terceros, para que obtengan financiamiento proveniente del Mercado de Capitales y Financiero en mejores condiciones. Una SGR sólo puede emitir avales a sus PYMES asociadas (Socios Partícipes), las que deben encontrarse al día en sus obligaciones impositivas y previsionales. La PYME debe ofrecer garantías a favor de la SGR (contragarantías). El objetivo de las SGR es garantizar operaciones de crédito de los socios partícipes (financieras, comerciales y técnicas). La emisión de CPD durante el año 2017 alcanzó los u\$s 71 millones, siendo el 99% avalados y 1% patrocinados, la tasa promedio se situó en 29,4% anual.

D. Pagaré Bursátil:

Es un valor de deuda que puede ser negociado en los mercados autorizados en forma exclusiva por PYME. Instrumentación similar a CPD pero a un plazo más extendido: de 180 días a 3 años. Avalados por una SGR.

Tabla 2: Resumen de las emisiones del año 2017

Pesos (\$) - Año 2017

Mes	Obligaciones Negociables	Fideicomisos Financieros	Cheque pago diferido	Acciones	Pagarés	Total PYME
Ene-17	2.196.423	0	50.090.856	0	2.776.846	55.064.125
Feb-17	0	0	52.176.575	0	2.720.911	54.897.485
Mar-17	641.643	0	94.630.543	0	3.085.638	98.357.824
Abr-17	973.394	10.648.962	68.221.429	0	2.761.953	82.605.738
May-17	0	0	79.748.033	0	7.138.237	86.886.270
Jun-17	6.173.722	0	86.459.675	0	12.286.444	104.919.841
Jul-17	9.398.429	0	70.170.364	0	9.565.055	89.133.848
Ago-17	2.378.190	9.102.411	75.361.085	0	13.351.087	100.192.772
Sep-17	4.738.217	0	64.811.489	0	14.258.738	83.808.444
Oct-17	2.296.455	4.521.000	61.626.644	0	16.421.461	84.865.559
Nov-17	6.589.666	0	68.500.972	0	16.606.964	91.697.602
Dic-17	7.600.138	0	68.500.972	0	19.000.211	95.101.321

Fuente: I.A.M.C - www.iamc.com.ar

Pueden negociarse de forma individual o bien agrupada en lotes de Pagarés, a efectos de conformar un flujo de fondos. El Pagaré puede estar nominado en pesos o en moneda extranjera con un monto mínimo de \$100.000 o valor equivalente. Durante el año 2017 el 90% de los pagarés negociados fueron en dólares, cuya tasa se ubicó entre el 4,5% a 9% anual.

Este instrumento se posiciona en un tramo de mayor plazo que los CPD pero de menor monto que las ON y Fideicomisos Financieros, permitiendo una rápida financiación de las operaciones.

E. Fideicomisos Financieros (FF):

Es una herramienta financiera mediante la cual las empresas, en forma individual o conjunta, pueden obtener fondos, separando determinados activos (reales o financieros) de su patrimonio y cediéndolos a un administrador en propiedad fiduciaria. El administrador interviene para que los activos cedidos sean transformados en activos financieros líquidos y se puedan negociar en el mercado bursátil.

Permite “separar” del patrimonio de la empresa activos que pasan a ser propiedad fiduciaria del fideicomiso. De esta manera, estos bienes se separan del riesgo comercial de la empresa, lo que le permite acceder a mayores calificaciones de riesgo y emitir títulos valores (ya sea títulos de deuda o certificados de participación), garantizando el repago de los mismos con el flujo de fondos generado por esos activos específicos (llamados bienes fideicomitados).

Las partes que intervienen en esta estructura son: El **Fiduciante** (PYMES), debe transferir activos, dere-

chos y/o flujos de fondos futuros cuya titularidad les corresponda, a favor de un **Fiduciario Financiero** -la otra parte esencial-, quien administrará dichos bienes a favor de los **Beneficiarios** o adquirentes de los valores negociables fiduciarios emitidos en el marco del fideicomiso financiero.

El **Fiduciario** debe ser una entidad financiera o sociedad autorizada por la **Comisión Nacional de Valores (CNV)**, identificado como **Fiduciario Financiero**. Los valores negociables emitidos por el **Fideicomiso Financiero (FF)** podrán ser Valores **Representativos de Deuda (VRD)** fiduciaria (de renta fija, similares a un bono) o **Certificados de Participación (CP)** (de renta variable), según representen deuda o de una participación en el patrimonio del fideicomiso, respectivamente. Pueden existir distintos tipos o series de **Valores de Deuda (VD)** como de **Certificados de Participación (CP)**, con distinta preferencia de cobro y condiciones para los beneficiarios (inversores).

Se concluye que actualmente en el mercado de capitales existen diferentes variedades de productos según el tipo de PYME, permitiendo un crecimiento sostenido y potencial aún mayor. Además de contar con dichos instrumentos es posible disponer con distintos canales de asistencia como son la oficina PYME del Ministerio de la Producción, las Sociedades de Garantía Recíprocas, los mercados, las bolsas de comercio, los agentes de liquidación y compensación, de manera de obtener un mejor financiamiento acompañando la normalización de la economía a través de la formalización.

Gráfico 1: Emisiones de PYMES por año y según instrumento

Millones de dólares – Años 2008 a 2017



Fuente: I.A.M.C - www.iamc.com.ar