

## Las pymes: el financiamiento a través del mercado de capitales

### Porto, José Manuel

**Abstract:** En el trabajo se abordan las diversas y convenientes alternativas de financiación en el mercado de capitales que existen para las pymes.

Una de las fuentes de financiación tradicional para todas las empresas son las entidades financieras. La otra alternativa de suma importancia es a través del mercado de capitales.

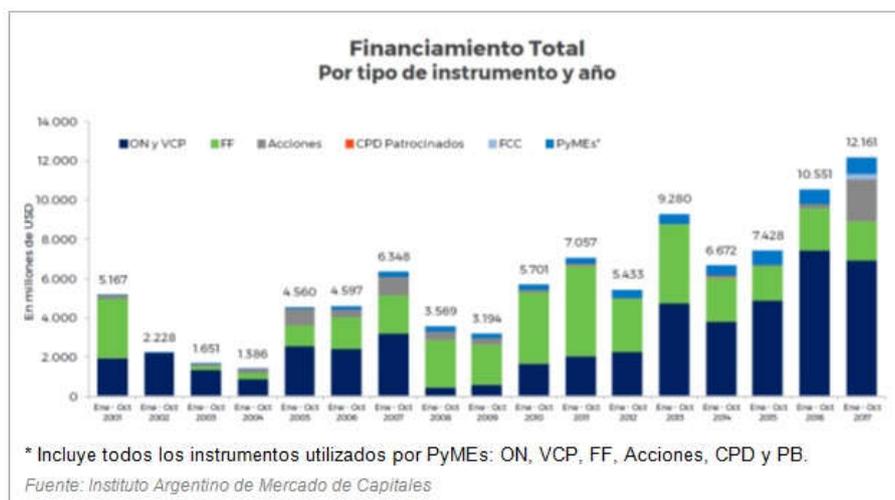
No obstante, la mayoría de las pymes, por desconocimiento y/o por considerar que este Mercado está reservado solo para las empresas grandes, no recurren a él, a pesar de las ventajosas alternativas de financiación que les puede brindar.

Alternativas beneficiosas que se ven potenciados con la participación de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), avalando la financiación de las pymes.

En el caso de las pymes, recurren también al mercado financiero informal, en el que asumen costos notoriamente superiores.

#### A) Evolución de la financiación para pymes en el Mercado de Capitales

De una ínfima participación de las pymes en el mercado bursátil a principios del 2001, llegamos a que en los primeros diez meses del 2017 el financiamiento obtenido por estas empresas represente más del 5% del total.



En la Bolsa, las pymes pueden acceder a:

- Asesoramiento gratuito, para elegir el mejor instrumento que se ajuste a su necesidad financiera;
- Contacto con agentes y colocadores interesados en la atención de pymes;
- Acompañamiento para encontrar la SGR adecuada para incorporarse como socios partícipes.

"El Régimen PyME de la Comisión Nacional de Valores, facilita el acceso al financiamiento de estas empresas, exigiéndole menores requisitos que el Régimen General para empresas grandes".

#### B) ¿Qué considera PyME la Comisión Nacional de Valores (CNV)?

La Comisión Nacional de Valores es el órgano de regulación y control del Mercado de Capitales en la Argentina.

Para la CNV, son consideradas pymes las empresas que tengan el máximo de facturación anual que se detalla a continuación:

Ingresos totales anuales para acceder al Régimen PYME CNV					
Sector de Producción	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Ventas totales hasta	\$230.000.000	\$760.000.000	\$900.000.000	\$250.000.000	\$360.000.000
Fuente: Comisión Nacional de Valores — Abril 2017					

Las ventas totales anuales, serán aquellas que surjan del valor promedio de los últimos tres estados contables; excluidos el IVA e Impuestos Internos y, también, deducidas las exportaciones hasta un

máximo del 50%.

No serán consideradas PyMEs CNV las entidades bancarias, los mercados autorizados a funcionar por esta CNV y las entidades que brinden servicios públicos.

Tampoco lo serán, aquellas que reuniendo los requisitos previos estén controladas o vinculadas a otra empresa o grupo económico que no revista condición de PyME CNV. En caso de entidades controladas, el 20% o más del capital y/o de los derechos políticos de las entidades incluidas en la nueva definición de PyMEs CNV no deberán pertenecer a otras entidades que no encuadren en las definiciones legales de PyMEs CNV.

### C) El papel de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)

Son sociedades anónimas, constituidas de acuerdo a la ley 24.467 y sus modificatorias, que tienen por objeto brindar a las pymes garantías para posibilitar su acceso al crédito.

Estas sociedades se conforman por dos tipos de socios:

1) Socios protectores: personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al Capital Social y al Fondo de Riesgo.

El Fondo de Riesgo está destinado a conformar las garantías para los socios partícipes/pymes.

2) Socios partícipes: las pymes (de acuerdo a las pautas fijadas por la SEyPyME) que realizan aportes al Capital Social.

En la Argentina existen 30 SGR autorizadas a funcionar. Entre ellas se encuentran: Acindar Pymes, Affidavit, Afianzar, Agroaval, Americana de Avaluos, Argenpymes, Aval Fértil, Avaluar, Aval Federal, Aval Rural, BLD Avaluos, Cuyo Aval, Campo Aval, Cardinal, Confiables, Crecer, Don Mario, Fidus, Garantía de Valores, Garantizar, Los Grobo, Vínculos, Integra Pymes, Solidum SGR.

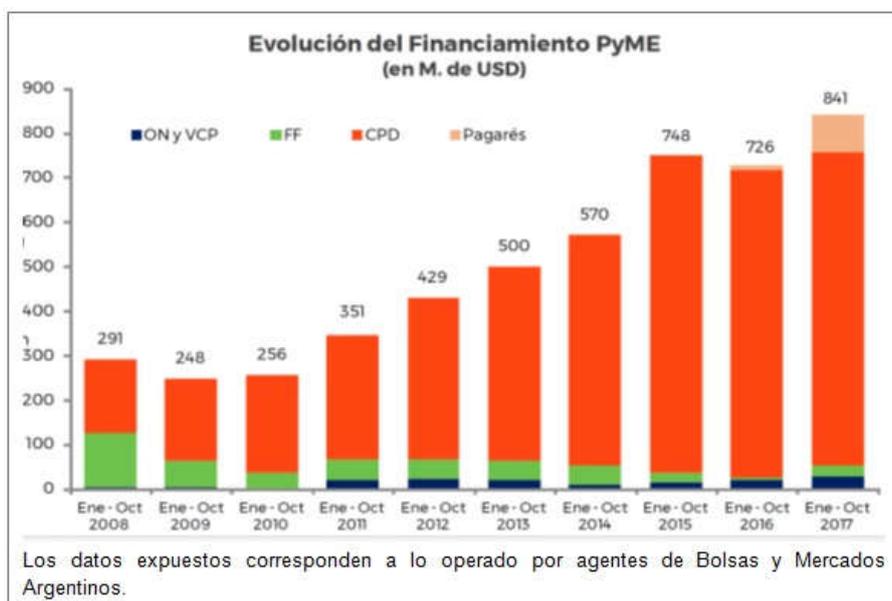
Además de las SGR, existen Fondos Provinciales que cumplen una función similar, como el Fondo de Garantías de Buenos Aires (FOGABA), el de La Rioja y el del Chaco.

"Para acceder a los avales de las SGR, las pymes deben asociarse a las mismas: comprar acciones (de \$5.000 a \$10.000 según la sociedad de garantía recíproca) y presentar sus antecedentes para ser aprobadas como socio partícipe".

## I. Instrumentos financieros para las PYMES en el mercado de capitales

Las pymes pueden financiarse en el mercado bursátil, a través de los siguientes instrumentos:

- Descuento de Cheques de Pago Diferido (CPD);
- Descuento de Pagaré Bursátil (PB);
- Obligaciones Negociables (ON);
- Valores de Corto plazo (VCP);
- Fideicomisos Financieros (FF);
- Emisión de Acciones.



Como apreciamos, el descuento de CPD representa un porcentaje superlativo de la financiación pyme

en este mercado. También es posible advertir, el importante crecimiento que ha tenido la negociación de Pagaré Bursátil en el último año, luego de las modificaciones introducidas en su operatoria a mediados del 2016.

Periodo	Cheques de pago diferido		Pagares		Obligaciones negociables		Fideicomisos financieros		Totales por mes
	Emisiones	Monto en \$	Emisiones	Monto en \$	Emisiones	Monto en \$	Emisiones	Monto en \$	Monto en \$
oct-16	7.371	934.462.325	6	18.186.832	-	0	1	77.103.510	1.029.752.667
nov-16	6.706	854.488.471	17	35.067.022	1	55.073.684	-	0	944.629.177
dic-16	7.351	1.042.055.491	16	28.821.803	3	124.090.410	-	0	1.194.967.703
ene-17	6.910	953.900.607	31	47.111.188	1	35.000.000	-	0	1.036.011.794
feb-17	6.178	915.719.569	33	44.689.130	-	0	-	0	960.408.699
mar-17	10.312	1.656.463.101	68	51.333.082	1	10.000.000	-	0	1.717.796.184
abr-17	7.884	1.201.177.006	70	45.113.041	1	15.000.000	-	0	1.261.290.047
may-17	9.121	1.431.997.541	94	111.648.724	-	0	-	0	1.543.646.265
jun-17	10.089	1.591.183.845	129	214.488.788	1	99.917.538	-	0	1.905.590.171
jul-17	9.523	1.385.884.753	142	181.186.767	1	68.800.000	-	0	1.635.871.520
ago-17	9.427	1.509.116.889	233	251.148.835	3	47.000.000	-	0	1.807.265.723
sep-17	9.044	1.282.226.753	233	252.998.527	2	75.000.000	-	0	1.610.225.280
oct-17	8.326	1.231.252.456	257	311.448.130	2	40.000.000	-	0	1.582.700.586
Total 2017 (*)	86.814	13.158.922.520	1.290	1.511.166.212	12	390.717.638	0	0	15.060.806.269
Total 2016 (**)	103.719	13.374.500.092	92	200.199.213	10	431.164.094	1	77.103.510	14.082.966.908

(\*) Enero a Octubre 2017 - (\*\*) Enero a Diciembre 2016  
Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires -Dpto. Pymes

## II. Descuento de Cheques de Pago Diferido (CPD)

A partir del año 2003, es posible monetizar o descontar Cheques de Pago Diferido (CPD) en el Mercado de Capitales.

La CNV ha autorizado el descuento de CPD en Bolsas de Comercio, según los siguientes segmentos o sistemas:

### II.1. Segmento avalado

Las pymes pueden negociar cheques de otras pymes o propios, a través de una SGR. La SGR —autorizada por la Bolsa—, puede cotizar los cheques que tengan como beneficiarios a sus socios pymes, y garantizar su pago.

Ventajas para las PyMEs:

- Obtener una tasa de descuento, similar a la de las empresas grandes.
- Mejorar su capital de trabajo, mediante la negociación de CPD propios.
- Alargar plazos de financiación.
- Mantener tanto al librador como a la pyme beneficiada en el anonimato, ya que la que cotiza en el mercado es la SGR.
- Nueva fuente de financiación, que libera líneas de crédito bancarias.

Días de plazo	0 a 30	31 a 60	61 a 90	91 a 120	121 a 150	151 a 180	181 a 210	211 a 240	241 a 270	271 a 300	301 a 330	331 a 360
oct-16	25,84	25,62	25,74	25,31	25,45	25,46	25,35	25,28	25,21	24,97	25,15	25,03
nov-16	25,52	25,14	25,19	25,15	25,14	24,98	24,91	24,83	24,86	24,99	25,02	24,70
dic-16	25,37	25,11	24,92	25,11	25,01	25,12	25,14	25,16	25,24	25,21	24,92	24,93
ene-17	24,92	24,64	24,73	24,70	24,76	24,79	24,81	24,77	24,81	24,68	24,44	24,39
feb-17	21,90	21,65	21,85	22,05	22,23	22,25	22,25	22,18	22,24	22,29	22,46	22,46
mar-17	20,05	19,69	19,75	19,61	19,21	19,21	19,23	19,15	19,54	19,50	19,51	19,56
abr-17	23,23	22,68	22,36	22,02	22,01	22,23	21,96	22,17	21,75	21,86	21,85	21,80
may-17	22,76	23,13	22,82	23,20	23,06	23,23	23,22	23,12	23,20	23,11	22,96	22,92
jun-17	23,30	22,55	22,52	22,35	22,09	22,06	22,34	22,12	22,11	21,85	22,16	22,09
jul-17	26,70	26,54	26,46	26,33	26,11	25,84	25,56	25,56	25,61	25,42	25,34	25,26
ago-17	27,72	27,45	27,29	27,18	27,10	26,77	26,49	26,40	26,31	26,36	26,33	26,27
sep-17	28,05	27,98	27,89	27,67	27,60	27,47	27,51	27,36	27,34	27,41	27,35	27,31
oct-17	28,35	28,34	28,07	27,95	27,90	27,92	27,81	27,81	27,72	27,67	27,73	27,69
Tasa promedio en octubre 2017									27,88%			

Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires – Dpto. Pymes

### II.2. Segmento patrocinado

Está orientado a grandes empresas o pymes con una facturación importante.

El librador del cheque es quien patrocina y fomenta el descuento de sus propios cheques en los

## Mercados de Valores.

Las sociedades comerciales, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales y fundaciones (las "libradoras"), podrán solicitar la autorización para cotizar CPD que libren en favor de terceros, cumpliendo los requisitos estipulados por la CNV y las Bolsas.

Los beneficiarios de estos cheques —por ejemplo, pymes proveedores de empresas grandes—, pueden hacerlos líquidos a menor costo y con la mayor agilidad, de allí que constituyan una excelente herramienta de financiación de capital de trabajo.

### II.3. Segmento directo

En esta modalidad podrá admitirse la cotización directa de CPD, sin necesidad de que las libradoras o avalistas presenten una solicitud previa al día de negociación. A demás de cumplir con los requisitos básicos, los CPD no deberán tener a la sola apreciación de la Bolsa, signos evidentes que indiquen que su cobro pueda ser demorado, impedido o afectado por cualquier circunstancia.

Dentro de este segmento, pueden realizarse operaciones bajo las siguientes condiciones, a las que corresponderá su nivel de riesgo y consiguiente tasa:

- Sin garantía.
- Con garantía aportada por el agente o sociedad de bolsa.
- Con garantía warrants: esta alternativa le permite a todo propietario de cereales u otros activos, cuyo precio de referencia sea transparente, obtener financiamiento afectando dichos stocks, como garantía de una operación bursátil de descuento de CPD.

De tal manera, productores agropecuarios, acopiadores, cooperativas, aceiteras, molinos, exportadores y en general toda empresa que posea granos, podrá dejarlos en custodia y recibir el documento warrant de la almacenadora. Este documento indica el valor de la mercadería recibida en depósito y custodia de la warrantera; el que, endosado a favor del financista, será una garantía real para la gestión crediticia; en nuestro caso, para el descuento de CPD.

Desde mediados de 2010, esta operatoria se encuentra operativa en el Mercado de Valores de Rosario.

#### Negociación de CPD por Sistema - Montos

Acumulado Enero-Octubre 2017

Tipo de cheque/Sistema de Negociación	Cantidad	Monto (Mill. \$)	Participación s/monto
<b>Total</b>	<b>105.313</b>	<b>15.285</b>	<b>100%</b>
Avalados	96.293	14.069	92%
Patrocinados	1.540	174	1%
Directos	7.469	997	7%
Garantizados	1.035	115	1%
No Garantizados	6.416	879	6%
Warrant	18	4	0%
Endosados	11	46	0%

Fuente: Elaborado en base a datos de la CNV – Sistema de Stockwatch

#### Negociación de CPD por Sistema - Tasas Octubre 2017

Tipo de cheque/Sistema de Negociación	Tasa promedio pond. mensual	Variación mensual (pbs)
<b>Total</b>	<b>28,4%</b>	<b>+20</b>
Avalados	27,9%	+30
Directos	32,4%	-190
Patrocinados	33,6%	+220
Warrants	31,0%	-

Fuente: Elaborado en base a datos de la CNV – Sistema de Stockwatch

## III. Obligaciones Negociables (ON)

Son instrumentos de deuda de mediano plazo, por los cuales el emisor se compromete al repago del capital prestado, al pago periódico de intereses hasta el vencimiento de la obligación —si así estuviera pactado—; así como toda otra obligación especificada en el prospecto de emisión presentado ante la CNV. Pueden emitirse en pesos o en moneda extranjera.

Al igual que otros valores negociables emitidos por pymes, solo podrán ser adquiridas por inversores calificados.

A diferencia de las empresas grandes que emiten ON bajo el Régimen General, las pymes pueden emitir estos bonos privados con menores requisitos, bajo dos modalidades: 1) Régimen PyME CNV; o, 2) Régimen PyME CNV Garantizada.

1. Régimen pyme CNV: son ON emitidas sin garantía adicional. Esta modalidad es recomendada para pymes con un buen Patrimonio Neto y Balances con utilidades, que permitan por si mismos ser aval suficiente para los inversores.

2. Régimen pyme CNV Garantizada: en este caso la emisión es avalada por una SGR, una entidad financiera o un fondo de garantía.

Deben ser ON simples, no convertibles en acciones.

Este régimen, dispuesto a partir de junio 2017, fija aún menores requisitos para las pymes que emitan ON garantizadas.

Se las exceptúa de cumplir con el régimen informativo periódico, solo están obligadas a presentar estados contables anuales (en vez de trimestrales); e informar hechos relevantes que puedan obstaculizar seriamente el desenvolvimiento de sus actividades (por ej. solicitud de apertura de concurso preventivo, pedido de quiebra, etc.).

Obligaciones Negociables de emisores Pymes

Denominación	Sector	Fecha de colocación	Moneda	Monto colocado	Vto.	Tasa de corte
Decreditos S.A. - Serie V	Financiero	17/11/16	ARS	55.073.684	17/11/19	Badlar + 7,00%
Serviant S.A.	Servicio	16/12/16	ARS	52.150.000	19/06/18	Badlar + 6,00%
Euro S.A.	Alimenticio	19/12/16	US\$	2.016.440	22/01/20	9,00%
Sicom S.A. - Serie III	Financiero	22/12/16	ARS	40.000.000	15/12/19	Badlar + 7,00%
Plural Coop. de Créd., Cons. y Viv. Ltda. - Serie II	Financiero	20/01/17	ARS	35.000.000	10/09/19	Badlar + 7,00%
Algabo S.A. - Serie III	Industrial	17/03/17	ARS	10.000.000	17/03/20	Badlar + 5,00%
Empresur S.A. - Serie II	Financiero	20/04/17	ARS	15.000.000	20/04/20	Badlar + 7,00%
Red Surcos S.A.	Comercial	27/06/17	ARS	99.917.538	27/06/19	Badlar+5,00% / 7,25%
Agroempresa Colón S.A.	Agropecuario	18/07/17	US\$	4.000.000	18/07/19	6,90%
Plural Coop. de Créd., Cons. y Viv. Ltda. - Serie III	Financiero	25/08/17	ARS	35.000.000	10/09/19	Badlar + 7,75%
Ebucar S.A. - Serie IV	Inmobiliaria	29/08/17	ARS	6.000.000	01/09/19	Badlar + 7,50%
Sicom S.A. - Serie IV	Financiero	12/09/17	ARS	60.000.000	12/09/20	Badlar + 6,50%
Micro Lending S.A. - Serie III	Financiero	04/10/17	ARS	35.000.000	04/10/20	Badlar + 7,00%
<b>Total emitido 2017</b>		<b>\$ 364.717.538</b>			<b>USD 21.914.394</b>	
<b>Total emitido 2016</b>		<b>\$ 431.164.094</b>			<b>USD 28.833.753</b>	

Octubre 2017: Se colocaron 13 ON (9 bajo el Régimen General, 1 bajo el Régimen PyME CNV y 3 bajo el nuevo Régimen PyME CNV Garantizada) y 2 Valores de Corto Plazo, por un monto total \$3.083 millones.

Obligaciones negociables garantizadas CNV						
Denominación	Sector	Fecha de colocación	Moneda	Monto colocado	Vto.	Tasa de corte
Villarueva e Hijos S.A.	Construcción	23/08/17	ARS	6.000.000	25/05/19	Badlar + 4,75%
RDA Renting S.A.	Comercial	04/09/17	ARS	15.000.000	04/09/19	Badlar + 5,99%
Fraser Group S.A.	Construcción	26/10/17	ARS	5.000.000	25/10/20	Badlar + 7,00%
<b>Total emitido 2017</b>		<b>\$ 26.000.000</b>			<b>USD 1.501.930</b>	

Fuente: CNV y Bolsa de Comercio de Buenos Aires - Dpto. Pymes

Una importante ventaja que brinda esta alternativa de financiación es la posibilidad de programar la cancelación de las ON considerando los flujos de fondos que generará la pyme emisora. Se puede fijar, por ejemplo, un período de gracia inicial, durante el cual solo se abonarán cupones de intereses, y luego de ese plazo comenzar con la amortización de capital. Las líneas bancarias estandarizadas no permiten estas condiciones.

### III.1. Valores de Corto Plazo

Es una modalidad de bono privado de corto plazo: no podrán exceder los 365 días.

Pueden ser emitidos como ON simples o pagarés seriados. En el caso de estos últimos el monto mínimo por documento será de US\$ 1.000 y el máximo de US\$ 100.000, o su equivalente en pesos al tipo de cambio oficial vendedor.

### III.2. Inversores Calificados - CNV

Los valores negociables emitidos bajo el Régimen PYME CNV, solo podrán ser adquiridos por inversores calificados.

Se entiende como tales, a los siguientes sujetos:

a) El Estado Nacional, las Provincias y Municipalidades, sus Entidades Autárquicas, Bancos y

Entidades Financieras Oficiales, Sociedades del Estado, Empresas del Estado y Personas Jurídicas de Derecho Público.

- b) Sociedades de responsabilidad limitada y sociedades por acciones.
- c) Cooperativas, mutuales, obras sociales, asociaciones civiles, fundaciones y asociaciones sindicales.
- d) Agentes de negociación.
- e) Fondos Comunes de Inversión.
- f) Personas físicas con domicilio real en el país, con un PN mayor a \$ 700.000.
- g) Sociedades de personas, con un PN mínimo de \$1.500.000.
- h) Personas jurídicas constituidas en el extranjero y personas humanas con domicilio real en el extranjero.
- i) La Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES).

#### IV. Pagaré Bursátil (PB)

Al igual que los CPD, el pagaré puede ser descontado en el Mercado de Capitales.

El PB puede estar nominado en pesos o en moneda extranjera, con un monto mínimo de \$100.000 o valor equivalente. En caso de ser emitidos en moneda extranjera, el importe a pagar en moneda de curso legal se calculará al tipo de cambio vendedor "billete", de la moneda extranjera de que se trate, publicado por el Banco de la Nación Argentina al cierre del día anterior a la fecha de vencimiento.

Los pagarés deberán ser depositados mediante un endoso a favor de una entidad autorizada por la CNV, a solicitud del depositante y por cuenta y orden del cliente, indicándose en el endoso "Para su negociación en Mercados bajo competencia de CNV".

Ventajas: Permiten, a diferencia de la negociación de los CPD, un plazo mayor de financiación, desde 180 días hasta 3 años; y con menores tramites y costos, que los requeridos para autorizar la emisión de ON o Fideicomisos Financieros.

Días de plazo	oct-16 (**)	nov-16 (**)	dic-16 (**)	ene-17 (**)	feb-17 (**)	mar-17 (***)	abr-17 (**)	may-17 (**)	jun-17 (***)	jul-17 (***)	ago-17 (**)	sep-17 (**)	oct-17 (***)
31 a 90	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	7,00	--	--
41 a 90	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	8,00
91 a 130	--	--	--	--	--	--	--	4,00	4,30	--	--	--	7,52
131 a 150	--	--	--	--	6,45	--	--	7,00	6,94	6,75	--	7,75	--
151 a 180	--	7,50	6,50	7,22	6,44	6,77	6,40	6,25	5,19	6,03	7,45	8,11	7,54
181 a 210	6,00	4,95	6,85	7,00	--	6,23	6,76	6,19	5,80	5,80	7,45	8,30	7,74
211 a 240	--	6,75	6,80	7,00	--	6,82	6,79	6,11	6,90	6,63	7,94	8,39	7,70
241 a 270	--	7,50	7,00	7,00	7,00	6,76	6,71	6,49	6,35	7,00	7,99	8,28	7,40
271 a 300	--	7,50	7,00	--	--	7,00	--	6,19	5,40	6,93	7,74	7,78	7,47
301 a 330	--	7,00	--	7,00	--	7,00	--	6,35	6,29	6,88	7,46	8,37	27,50 / 7,43
331 a 360	--	7,00	7,00	7,24	7,00	6,94	7,14	6,31	22,00 / 6,18	26,00 / 6,92	7,74	8,06	28,00 / 7,40
361 a 390	7,44	7,00	7,50	7,00	7,04	6,77	6,69	6,40	6,18	7,01	27,00 / 7,80	7,83	7,82
391 a 420	7,25	7,00	--	7,00	7,08	7,01	6,79	6,68	6,83	7,00	27,00 / 8,03	7,46	7,76
421 a 450	7,25	--	--	--	7,00	6,78	6,75	6,74	6,33	7,78	27,00 / 7,45	7,48	7,49
451 a 480	--	--	--	7,50	--	--	6,68	6,00	6,19	7,29	27,00 / 8,00	7,47	7,51
481 a 510	--	--	--	--	7,30	6,50	--	--	6,14	6,43	27,25 / 7,00	8,19	8,50
511 a 540	7,00	7,50	--	--	7,30	6,50	6,50	6,44	6,30	7,00	27,25 / 8,25	7,75	7,93
541 a 570	--	--	--	--	7,13	4,524,8	6,42	6,94	6,97	7,23	27,25 / 8,42	8,88	7,74
571 a 600	--	--	--	--	7,30	--	--	5,89	6,30	7,47	27,25 / 7,73	8,44	--
601 a 630	--	--	--	--	--	--	--	6,30	8,00	--	27,25	8,36	8,32
631 a 660	--	--	--	--	--	--	--	5,95	8,00	--	27,25 / 8,00	7,87	8,26
661 a 690	--	--	--	8,00	--	--	--	6,42	7,71	27,25 / 8,17	7,39	8,23	8,23
691 a 720	--	9,00	--	--	--	7,11	6,76	6,00	22,25 / 6,23	7,36	27,03 / 7,85	7,88	7,75
721 a 750	--	--	--	--	--	--	6,50	--	--	25,00 / 7,26	27,00 / 8,91	7,98	6,20
751 a 780	--	--	--	--	--	--	--	--	--	8,00	27,00 / 7,4	8,00	--
781 a 810	--	--	--	--	--	--	--	5,74	8,00	--	27,00	7,91	8,50
811 a 840	--	--	--	--	6,39	--	--	6,50	6,30	8,11	27,00 / 8,1	--	8,50
841 a 870	--	--	--	--	--	--	--	7,00	6,30	7,26	27,25 / 8,25	9,50	--
871 a 900	--	9,00	--	--	--	7,00	--	--	6,10	0,00	27,25 / 8,75	7,50	8,48
901 a 930	--	--	--	--	--	--	6,50	--	6,30	7,05	27,25 / 8,25	--	--
931 a 960	--	--	--	--	--	--	--	--	6,75	0,00	27,25 / 8,50	--	--
961 a 990	--	--	--	--	--	--	--	6,10	--	0,00	27,25 / 8,50	7,50	8,30
991 a 1020	--	--	--	--	--	--	--	--	--	9,00	27,25 / 8,50	--	8,50
1021 a 1050	--	--	--	8,00	--	--	--	7,00	6,58	8,00	27,25 / 8,50	7,55	8,45
1051 a 1080	--	9,00	--	--	--	7,60	8,00	7,12	6,25	7,52	27,25 / 8,08	7,74	8,05
1081 a 1110	--	--	--	--	--	7,50	--	--	--	7,86	8,42	8,50	8,73

(\*) En pesos - (\*\*) En dólares - (\*\*\*) En pesos y dólares

Fuente: CNV y Bolsa de Comercio de Buenos Aires - Dpto. Pymes

Octubre 2017: Durante este mes se emitieron 259 PB, por U\$S 16,4 M., 14 veces más que en octubre 2016. Solo se emitieron 2 PB en pesos. El plazo promedio fue de 1,2 años y la tasa promedio en dólares fue de 7,77%.

Los pagarés representaron el 19,3% del financiamiento pyme del mes de octubre 2017.

#### V. Fideicomisos Financieros (FF)

Se trata de una herramienta financiera mediante la cual las pymes (los fiduciantes), en forma individual o conjunta, pueden obtener fondos, separando determinados activos (reales o financieros) de su patrimonio y cediéndolos a un fideicomiso; encargándole a un administrador fiduciario que los utilice para el cumplimiento del objetivo estipulado en el contrato.

Con el respaldo de los bienes cedidos al fideicomiso, se emiten títulos (Valores de Deuda Fiduciaria o Certificados de Participación) que son colocados entre inversores (los beneficiarios). Con lo obtenido en la colocación de esos títulos, se financia a las pymes, que cancelarán posteriormente ese crédito, con la efectivización de las cuentas a cobrar cedidas.

Las pymes pueden ceder al fideicomiso CPD, pagarés, facturas, cuotas de tarjetas de crédito, cobranza documentaria de exportación, cartas de crédito, letras de cambio del exterior, flujos futuros de ingresos a generarse, etc.

Cuando la pyme tiene un nivel importante de facturación puede armar un FF individual. En otros casos, se agrupan varias empresas de un mismo sector para poder ceder un monto adecuado de activos al fideicomiso, que les permita disminuir los costos iniciales de emisión.

Muchos de los FF con fiduciantes pymes son emitidos con aval de SGR, lo que hace disminuir el riesgo y obtener tasas de financiación más convenientes.

Es muy utilizado por determinados sectores o economías regionales, ya que transforma activos ilíquidos (como cuentas a cobrar) en fondos líquidos.

Cientos de pymes ya se han financiado con este instrumento, beneficiándose con costos menores al de otras fuentes de fondos tradicionales.

Fideicomisos Financieros de fiduciantes PyMEs									
Fideicomiso Financiero Colectivo									
Denominación	Sector	Fecha de colocación	Moneda	Monto colocado	Vto.	Garantía	Cant. de empresas	Destino de los fondos	Provincias
Aval Rural XXV	Agropecuario	oct-2016	USD	5.115.000	sep-2017	S.G.R.	43	Trigo, maíz, girasol, sorgo y soja.	Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe, Capital Federal, Entre Ríos, La Pampa, Salta y otras.
Cantidad de emisiones 2016			1		Cantidad de PyMEs 2016			43	
Total emitido 2016 (\$)			\$ 77.103.510		Total emitido 2016 (US\$)			USD 5.115.000	

Fideicomisos Financieros Colectivos e Individuales			
Año	Total financiado a PyMEs	Cantidad de PyMEs financiadas	Cantidad de emisiones
2016	\$ 77.103.510	43	1
2015	\$ 115.288.595	83	2

Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires – Dpto. Pymes

## VI. Acciones

La emisión de acciones posibilita el ingreso de nuevos fondos, que puede ser aplicados tanto a aumentar el capital de trabajo de la empresa, a la incorporación de activos fijos o a financiar proyectos de inversión que beneficien a la empresa.

Unas de sus ventajas es que no obliga a la compañía a realizar pagos fijos, ni tiene fecha de vencimiento, como en un préstamo.

No obstante sus beneficios, esta alternativa es recomendada para aquellas empresas que tengan una buena organización administrativa que les permita cumplir con los plazos y exigencias de presentación de información requerida. Hasta el momento, son contadas las pymes de nuestro país que emitieron acciones en el mercado de capitales.

## VII. Conclusiones

Como hemos podido apreciar, existen diversas y convenientes alternativas de financiación en el Mercado de Capitales. De ellas, el descuento de CPD representaba hasta mediados del 2016 más del 90% de las operaciones realizadas por las pymes en este mercado. Sin embargo, las modificaciones introducidas en la negociación del PB y el flamante Régimen CNV ON Garantizadas, está permitiendo un desarrollo sustancial de estos instrumentos, con la consiguiente ventaja de los mayores plazos.

Hoy el Mercado de Capitales, es una alternativa para que las pymes puedan obtener créditos tanto a corto como a mediano y largo plazo.