



UNIVERSIDAD NACIONAL DE LA PLATA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

Maestría en Dirección de Negocios

“Determinación del comportamiento de las actividades de financiamiento de las Pequeñas y Medianas Empresas”

Autor: Lic. Alvaro Amadeo Arostegui

Director de Tesis: Dr. José Luis Pungitore

Mayo de 2013

Índice

1. Planteo del Problema.	1
2. Objetivo.	3
3. Justificación.	3
4. Alcance de la Investigación.	5
5. Marco Teórico.	6
5.1. <i>Caracterización de las pequeñas y medianas empresas</i>	9
5.1.1. Introducción.	9
5.1.2. Marco Legal.	10
5.1.3. Exenciones a las PyMes.	11
5.1.4. Modificaciones al Marco Legal.	12
5.1.5. Categorización.	13
5.1.6. Definición de una PyME en Otros Países.	14
5.1.7. La Organización Internacional del Trabajo (OIT) y las PyMes.	17
5.1.8. El Estado Argentino y Las Pequeñas y Medianas Empresas.	19
5.2. <i>Fuentes de Financiamiento por Plazos.</i>	20
5.2.1. Financiamiento a Corto Plazo.	22
5.2.2. Financiamiento a Largo Plazo.	25
5.3. <i>Herramientas de Financiación.</i>	29
5.3.1. Títulos de Renta Fija - Bonos.	29
5.3.2. Títulos de Renta Variable - Acciones.	37
5.3.3. Leasing.	45
5.3.4. Factoring.	53
5.3.5. Sociedad de Garantía Reciproca (SGR).	60
5.3.6. Fideicomisos.	69
5.3.7. Mercado De Capitales - Cheques De Pago Diferido.	77
5.3.8. Créditos Financieros.	83
5.4. <i>Conclusiones del Análisis de Contenido.</i>	91
6. Metodología de la Investigación:	92
6.1. <i>Población y Muestra:</i>	92
6.2. <i>Tipo de Investigación:</i>	94
6.3. <i>Técnicas de Recolección de Datos:</i>	95
6.4. <i>Técnicas de Análisis:</i>	97
7. Análisis e Interpretación de los Resultados.	99
7.1. <i>Exposición de los Resultados.</i>	99
7.1.1. Avizoramiento de la Demanda Interna.	99
7.1.2. Avizoramiento del Nivel De Inventario De Prod. Terminados. ...	100
7.1.3. Avizoramiento de Cambio en la Cant. de Horas Trabajadas. ...	101
7.1.4. Incorporación de Equipos o Vehículos.	102
7.1.5. Cambios en la Oferta.	102
7.1.6. Evolución del Acceso al Crédito.	103
7.1.7. Destino del Endeudamiento.	104
7.1.8. Necesidades de Financiamiento.	105
7.1.9. Conceptualización de las Fuentes de Financiamiento.	106
7.1.10. Financiación con Emisión de Bonos	107
7.1.11. Financiación con Emisión de Acciones.	109
7.1.12. Financiación con Leasing.	111
7.1.13. Financiación con Factoring.	113
7.1.14. Financiación con Sociedades de Garantía Reciproca.	115
7.1.15. Financiación con Fideicomisos.	117
7.1.16. Financiación con Créditos Bancarios.	119

7.1.17. Financiación con Descuento de Cheques de Pago.	121
7.1.18. Financiación con Créditos Exportaciones - Importaciones.	123
7.1.19. Financiación con Capacitación para PyME.....	125
7.1.20. Financiación con Programas Estatales.....	127
7.1.21. Financiación con Otros Sistemas No Mencionados.....	129
8. Conclusión.	130
9. Bibliografía.	133
10. Anexos.	135
10.1. <i>Encuesta Sobre Financiamiento y Expectativas Empresarias en Lanús.</i>	<i>135</i>

1. Planteo del Problema.

En estos últimos cinco años, según los datos que se obtuvieron en *Informe especial: “Perspectivas del desempeño productivo de las pequeñas y medianas empresas industriales en 2011”* realizado por la Fundación Observatorio PyME, en cuanto al crecimiento económico demuestran que el desarrollo industrial crece. Dicho informe¹ afirma: “... en 2010 más empresas declararon estar atravesando una fase de crecimiento (52% del total), consolidando así la recuperación económica iniciada en los últimos meses de 2009.” Esto se debe a que la mayor movilización del mercado interno en cuanto al consumo o a la mayor facilidad en la obtención de créditos personales para adquirir bienes tales como autos o líneas blancas. Dicho informe también menciona: “Es importante destacar el aumento de la utilización de la capacidad instalada de las pequeñas y medianas empresas industriales... en 2010 aumentó en diez puntos porcentuales la proporción de empresas produciendo al tope de su capacidad instalada de planta respecto a 2009, lo cual indica que las empresas están atendiendo el fuerte crecimiento de la producción.

Roberto Bloch y Leonardo Granato,² comienzan su artículo mencionando: “El acceso de las PyMEs al crédito presenta variaciones de un país a otro, desde el 72% de Chile a un 32% de México. En los países mayores de la región como México y Argentina menos de la mitad de las Pymes acceden al crédito bancario, lo cual representa un importante desajuste”. Hacia el final de su artículo, los autores mencionan que “Mientras que en algunos casos los créditos para Pymes terminan siendo meras ilusiones porque los requisitos exigidos son de difícil cumplimiento, en otros, hay créditos pero cuya existencia se desconoce. Allí se plantea el problema del crédito y la falta de información.”

Esta problemática también es mencionada en el documento realizado de forma conjunta entre la Universidad Carlos III de Madrid

¹ Informe especial: Perspectivas del desempeño productivo de las PyME industriales en 2011 – Fundación Observatorio Pyme.

² en el artículo “Las PyMEs y el acceso al crédito” editado Revista O IDLES - Vol 1, Nº 2

(Madrid, España) y Universidad del Norte Santo Tomás de Aquino (Tucumán, Argentina)³, *“Una de las dificultades que han venido tradicionalmente marcando las relaciones de las pequeñas y medianas empresas con los bancos ha sido el alto número de garantías solicitadas...”* *“...entre los motivos que, a priori, pudieran aducirse para su escaso éxito destaca, en primer término, el desconocimiento que entre las pequeñas y medianas empresas existe de los fines y el mecanismo de esta figura, pese a que su regulación se aprobara y publicara hace ya más de una década en el Título II de la Ley n° 24.467.*

Enfocando estos comentarios a un nivel regional se verifica que John Jairo Sánchez C. y Otros⁴, comentan al final de su artículo: *“...el problema radica en el poco conocimiento que las entidades financieras tienen de determinados sectores, por la poca disponibilidad y confiabilidad de la información que las empresas suministran; y existe un gran desconocimiento, por parte de los empresarios, de las diferentes opciones que ofrece el mundo de las finanzas.”*

Es por ello, que las organizaciones terminan accediendo a la financiación por parte de los bancos, que conceden tasas de financiación inferiores al nivel actual de inflación, ya que en estos momentos las tasas ofrecidas por los bancos están subsidiadas por parte del Gobierno Nacional, los cupos no siempre son los adecuados, ni las características de las empresas son las más adecuadas.

³ “Flexibilización del Derecho de Sociedades Argentino para el Fomento de la Iniciativa Empresarial de la Pequeña y Mediana Empresa y Medidas de Apoyo Financiero y Fiscal.

⁴ en el artículo “Algunas Aproximaciones al Problema de Financiamiento de las Pymes en Colombia” editado por Scientia et Technica Año XIII, No 34

2. Objetivo.

“Determinar el comportamiento de las actividades de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas.”

3. Justificación.

Como indican autores como Ascuá; Ferraro y Quintar (1996), “... la importancia de las pequeñas y medianas empresas como unidades de producción de bienes y servicios, en Argentina y en el mundo es un hecho internacionalmente justificado y consolidado, debido a que desarrollan un menor volumen de actividad, las pequeñas y medianas empresas poseen mayor flexibilidad para adaptarse a los cambios del mercado y emprender proyectos innovadores que resultarán una buena fuente generadora de empleo, sobre todo de profesionales y demás personal calificado.”

En la actualidad existen distintos tipos de financiación para las empresas, diversos autores describen cuales deben ser las formas de financiación que las empresas deben realizar.

Como sostiene Gatto (1989): *“En la casi totalidad de las economías de mercado las empresas pequeñas y medianas, incluidos los micro emprendimientos, constituyen una parte sustancial de la economía”*. Al respecto Bloch (2004, p. 9) sostiene que; *“a partir de la fuerte recuperación que ha comenzado a experimentar la economía argentina después de la aguda crisis de 2001/2002, las pequeñas y medianas empresas han pasado a desempeñar un papel aún más importante en la generación de empleo y el aumento de la producción y las exportaciones”*.

Son estos dos últimos párrafos los que expresan la mayor justificación de este trabajo, debido a la importancia de las pequeñas y medianas empresas en la economía, dicho tipo de empresas son estudiadas por diversas organizaciones como CAME (Confederación Argentina de la

Mediana Empresa), Fundación OBSERVATORIO PYME y la Fundación IDEA; que fundamentan que el sector contribuye de forma importante al PBI, en la generación de empleo, en la competitividad de las empresas y en el desarrollo de sectores.

Estas afirmaciones, sirven como base para mostrar que en la gran mayoría de los directivos de las pequeñas y medianas empresas existe un desconocimiento sobre los diferentes tipos de financiación y como esto desfavorece al crecimiento en la producción o desarrollo industrial de su sector.

Dado este marco, tal como menciona *Hall (1989) "La provisión de financiamiento eficiente y efectivo ha sido reconocida como factor clave"* y es aquí donde las pequeñas y medianas empresas encuentran la mayor dificultad dado que la problemática esta en el desconocimiento que hoy día tienen las empresas familiares, que en su gran mayoría son las pequeñas y medianas empresas, con respecto a los sistemas de financiación y esto conlleva a que los desarrollos específicos que se deberían realizar, no son llevados a cabo por falta de financiamiento. Esto se debe a que generalmente las empresas tienen balances que no favorecen a grande cupos de financiación en el sistema bancario. Si bien, esta problemática es abarcada por Lic. Carlos Damian Salloum en su artículo⁵; ésta solo es desarrollada en cuanto a la problemática en proyectos que no son llevados a cabo.

Según los datos económicos obtenidos por los diferentes indicadores, se observó que los avances logrados en financiación en los últimos cinco años han modificado las perspectivas de los empresarios en el país. El financiamiento permite a las organizaciones poder incrementar su capital de trabajo, afectando su producción y creando más fuentes de trabajo.

⁵ Los Problemas del Financiamiento de la Pequeña y Mediana Empresa: La Relación Bancos – Pymes

Son los mismos datos, los que indican que el mercado laboral formal crece de la mano del crecimiento de las pequeñas y medianas empresas. A lo largo de estos últimos años se ha revertido el proceso de precarización y deterioro en las condiciones laborales y esto se debe a que en su gran mayoría, las pequeñas y medianas empresas, han crecido y se han podido expandir.

Es por ello que el resultado pretendido de este trabajo de tesis es poder establecer el patrón de financiación dadas las características estructurales, económicas y financieras de las pequeñas empresas, para poder fomentar su crecimiento y expansión. Este es el punto central del trabajo y de la “razón” del desarrollo del mismo, ya que al pasar de los años solo se han realizado muy pocos trabajos que recaben información y con esta poder desarrollar metodológicamente distintos tipos de análisis de los diferentes sectores encuestados para concluir si interrelacionando la demanda y la oferta de financiamiento se logra identificar el tipo de financiamiento que estas toman.

4. Alcance de la Investigación.

El presente trabajo comprendió las actividades de financiamiento que se llevan a cabo en una pequeña y mediana empresa, específicamente para empresas con una dotación de personal no mayor a 15 personas y situada en el partido de Lanús.

Dadas las limitaciones de la investigación, no es intención de este trabajo de tesis esbozar una investigación definitiva. Dado que los entrevistados son quienes están al frente de las decisiones de financiación, no se explicarán determinados conceptos y definiciones sobre los distintos tipos de financiamiento que existen en la actualidad.

La información que se recogió para dar respuesta a este objetivo surgió de las experiencias de los mecanismos de financiación de los

entrevistados, durante el último año, desde su propia visión e interpretación de sus propios actos. Desde sus relatos y encuestas se identificaron algunas tendencias las cuales pueden ser generalizables.

5. Marco Teórico.

“Reconocer que las micro, pequeñas y medianas empresas son un componente fundamental para el crecimiento económico, la creación de empleos y la reducción de la pobreza hace importante cualquier trabajo realizado en pro del mejoramiento de la situación que actualmente enfrentan.”⁶

Storey (1.993) sintetiza varios factores que denotan las dificultades de las pequeñas y medianas empresas, siendo *“... la presencia de información asimétrica respecto de la rentabilidad o riesgo de los proyectos objeto de financiamiento; la oposición de intereses que caracteriza a deudores y acreedores cuando las garantías son limitadas; el alto componente fijo de los costos de búsqueda de información; la variedad de dimensiones crediticias (interés, plazo y otras condiciones) a través de las cuales compiten los bancos; la gran variedad de habilidades, actitudes y motivaciones que presentan los empresarios; la alta tasa de fracaso que en general presentan las pequeñas y medianas empresas.”*

Según la investigación realizada por FIEL (1996) se determina que una pequeña y mediana empresa, se financia básicamente de la *reinversión de utilidades, el crédito bancario, el financiamiento con proveedores y el aporte de los socios*. Este informe sirve como punto de partida para contemplar que las pequeñas y medianas empresas desaprovechas, por desconocimiento y otras razones, la amplia gama de ofertas de financiamiento.

⁶ Villareal René, *La competitividad del Sistema Financiero y la pequeña y mediana empresa*, (Centro de capital intelectual y competitividad, 2001).

Fry (1.988) afirma que *“... desde una actitud racional, los banqueros evitarían prestar para proyectos de inversión nuevos, innovativos y productivos sólo como consecuencia de su gran heterogeneidad. No obstante, los inversores pueden ser capaces de obtener fondos en mercados de capital que funcionen adecuadamente debido a que son inversiones de alto rendimiento”*.

Pero existen limitaciones por parte de las pequeñas y medianas empresas, donde principalmente es desconocimiento por parte de los empresarios de las diferentes alternativas de financiación que existen en el mercado. La fundación Observatorio PyME comenta en su informe⁷: *“...El crédito proveniente del sistema financiero al segmento de las pequeñas y medianas empresas es atendido en más de un 98% por el sector bancario. Dicha proporción es similar al del total de la economía donde sólo el 2% de los saldos financieros pertenecen a entidades financieras no bancarias”*. Esta forma de financiación tomada por las pequeñas y medianas empresas se debe a que existe desconocimiento de los diferentes programas de financiación de los diferentes programas que se ofrecen en el mercado. Este último punto es remarcado en la “5° Conferencia Anual” de la Fundación Observatorio PyME, donde remarcan que entre el 40% y 50% desconocen los programas de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas.

Este tema fue el tema central en el “3° Encuentro Nacional PyME” donde se destacan los siguientes comentarios:

Según Javier González Fraga, ex Presidente del Banco Central, *“... en el actual contexto macroeconómico las pequeñas y medianas empresas tienen que animarse a invertir, endeudarse y capacitarse...”*

Matías Kulfas, Subsecretario PyME, comentó, *“La tasa de natalidad de las pequeñas y medianas empresas creció del 7,8 al 12 por ciento. Las ventas se multiplicaron en términos reales y el empleo registrado*

⁷ Observatorio PyMe, *Consideraciones sobre el financiamiento de las PyME industriales en la Argentina*, Diego Obere, Guido Wolman, Ignacio Bruera

creció 43 por ciento. Hoy las pequeñas y medianas empresas son protagonistas y hay que trabajar sobre los problemas históricos como la capacitación, el financiamiento y la falta de lineamientos que permitan que las diferentes regiones del país participen y que el proceso no se concentre en la región centro.”

Martín Berardi, Director general de Terniun Siderar dijo *“el desafío de las pequeñas y medianas empresas en la Argentina es lograr financiación y encontrar la voluntad de invertir”* y que para eso *“se debe progresar hacia una economía de producción en el que las manufacturas ocupen un lugar importante”* y luego agregó: *“Los dos principales factores que obstaculizan el despegue son la falta de financiamiento, de estímulos, de capacitación, de volumen de producción y de tecnología”,* comentó, al tiempo que precisó que *ya han prestado unos 14 millones de dólares y se debería llegar al doble.*

Ruíz e Ispizua (1989: 150) indican que *“...es pertinente elaborar un diseño tentativo (matriz), en el cual quedan señalados los núcleos de interés (conceptos, eventos, momentos críticos), cada uno de ellos enriquecido con una serie de categorías, dentro de las cuales, se codifican las frases o párrafos del relato que, a su vez, comienzan a entrelazarse en su influjo, sucesión, equivalencia, oposición, parentesco, jerarquía de importancia, centralidad...”*

Las pequeñas y medianas empresas cuentan con un amplio abanico de opciones a la hora de financiarse, los métodos de financiación son las distintas posibilidades con la que cuenta. En este trabajo de tesis se determinará los métodos de financiamientos, las expectativas de los empresarios, el Mercado financiero, las instituciones financieras así como también los préstamos familiares, el mercado bursátil y la financiación con fondos propios.

La importancia del sector de las pequeñas y medianas empresas en la economía ha sido estudiada por diversas organizaciones que fundamentan que el sector contribuye de forma importante al PBI, en la

generación de empleo, en la competitividad de las empresas y en el desarrollo de sectores.

5.1. Caracterización de las pequeñas y medianas empresas

5.1.1. Introducción.

Cuando se referencia a las empresas familiares, se dirigen al conjunto de pequeñas y medianas empresas (aunque ahora se haya agrandado el termino a MiPyMes el cual incluye a las empresas micros. Dentro de esta inclusión, se incluye cualquier pequeña y mediana empresa de cualquier sector de actividad económica pudiendo ser empresas comerciales, industriales, de servicios y agrícolas. Pero más allá de esto, revisando las diferentes normas no hay una definición específica más allá de su nivel de facturación.

Esto se debe, a que generalmente suelen utilizarse parámetros pre-establecidos denominados “categorías”, que se utilizan para agrupar los entes. La categoría más utilizada es el monto de las ventas anuales, pero también suelen utilizarse categorías como tamaño del patrimonio neto, cantidad de personal ocupado o nivel de préstamos obtenidos. Con esto suele dividirse a las pequeñas y medianas empresas en la actualidad.

Sin embargo, en la actualidad la SePyME⁸ basa su división en micros, pequeñas o medianas empresas de la siguiente forma:

SECTOR					
TAMAÑO	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Micro Empresa	\$ 610.000	\$ 1.800.000	\$ 2.400.000	\$ 590.000	\$ 760.000
Pequeña Empresa	\$ 4.100.000	\$ 10.300.000	\$ 14.000.000	\$ 4.300.000	\$ 4.800.000
Mediana Empresa	\$ 24.100.000	\$ 82.200.000	\$ 111.900.000	\$ 28.300.000	\$ 37.700.000

Fuente: Resolución SePyME 21/2010 – Clasificación Pyme

⁸ Secretaria Para la Pequeña y Mediana Empresa.

Pero en la actualidad la legislación sobre las pequeñas y medianas empresas, esta regida por la ley 24.467 que data de marzo de 1995. Esta ley funciona a modo de “Estatuto PyME” y en ella se puede encontrar un primer acercamiento al concepto de pequeñas y medianas empresas, pero un mero acercamiento debido a que en su artículo 2° se indica que es la autoridad de aplicación definir las características y concepto de pequeñas y medianas empresas y que además la definición deberá realizarse teniendo en cuenta las particularidades de cada región del país y sus respectivos sectores de la actividad económica donde se desempeñen.

5.1.2. Marco Legal.

Hasta el momento, existe un marco normativo muy limitado en lo referente a las pequeñas y medianas empresas, siendo es estatuto madre la Ley 24.467 denominada “Ley de PyMEs” a la cual se le ha agregado una Ley modificatoria que es la Ley 25.300 que es una Ley de “Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa. Estas dos leyes, constituyen la columna vertebral en lo referente a la normativa de las pequeñas y medianas empresas en Argentina. Si uno analiza el cuerpo de estas leyes, puede concluir que dichas normativas tienen como objeto “promover el crecimiento y el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas”, dándole determinadas facilidades para poder acceder a mayor financiación y además le otorga beneficios fiscales en la contratación de personal para poder lograr reducir costos.

En la actualidad es la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional quien es la autoridad competente en lo referente a temas ligados a las pequeñas y medianas empresas. Conforme a lo expresado en el último párrafo del apartado 1.1. (Introducción) la Ley 24.467 indica que “...es la autoridad de aplicación definir las características y concepto de pequeñas y medianas empresas...” pero según la disposición N° 147/2006 se fija como parámetro principal de clasificación al volumen de ventas anuales (excluido el IVA y los impuestos internos). No obstante esto,

en el artículo 83 de la Ley PyME ofrece una definición de la pequeña y mediana empresa pero solo para contextualizar los efectos de la aplicación de la ley. En este artículo se le brinda jurisdicción a la SePyMe (Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa) como “Autoridad de Aplicación” de estas leyes.

5.1.3. Exenciones a las PyMes.

Es importante remarcar que las leyes que sirven como columna vertebral al desarrollo de las pequeñas y medianas empresas han introducido importantes modificaciones a la Ley de Contrato de Trabajo (Ley 20.744). Las empresas que cumplen con los requerimientos para ser consideradas pequeñas y medianas empresas, deben adecuar su funcionalidad en lo referente a lo dispuesto por la Ley 24.467 (Ley PyME). Con esto logran facilitar el funcionamiento en cuanto a sus recursos humanos, además de poder reducir costos laborales. Estos son los pilares fundamentales por los cuales el Estado fomenta el crecimiento de este tipo de empresas, siendo la “*generación de puestos de trabajo*” el objetivo fundamental.

Las flexibilidades que se le otorgan a las pequeñas y medianas empresas en cuanto a la *ley de contrato de trabajo* son:

- *Registro Único de Personal*: según la disposición por la ley 24.467 y su Decreto reglamentario, las pequeñas y medianas empresas pueden optar por llevar un “Registro Único de Personal”, que debe sustituir a los siguientes registros:

- Libro de Sueldos y Jornales;
- Sección Especial del Libro de Sueldos y Jornales (son aquellos que llevan las empresas que prestan servicio de personal eventual);
- Los libros especiales que establece la Ley 12.713 para los trabajadores a domicilio;
- Los libros especiales que se deben llevar en caso de dar trabajo a empleados agrarios permanentes.

- *Preaviso*: según lo previsto por la Ley de PyMes, este se computa a partir del día siguiente al de su comunicación por escrito y tiene una duración de un mes, en este caso no se tiene de cuenta la antigüedad del empleado y por ello no tiene en cuenta la “la Integración del Mes de Despido” que esta dispuesto en la Ley de Contrato de Trabajo.

- *Formación Profesional*: en el caso de las pequeñas y medianas empresas se las considera un derecho y un deber fundamental para el trabajador, siempre y cuando participen de los programas de formación financiados por parte del Estado y por ello deben adecuarse los horarios del trabajador si el empleado toma estos cursos.

- *Negociación Colectiva*: para las pequeñas y medianas empresas, lo expuesto por la Ley de Contrato de Trabajo, esta permitir algunos aspectos de la negociación para disminuir los costos laborales generados. Algunos de estos puntos son que se puede fraccionar el SAC (Sueldo Anual Complementario) en hasta tres pagos, también se pueden modificar las normas con respecto a las vacaciones y, mediante acuerdos con las entidades sindicales, se pueden redefinir puestos de trabajo siempre y cuando se deba a una reestructuración tecnológica.

5.1.4. Modificaciones al Marco Legal.

Es importante remarcar que en la búsqueda del fomento de las pequeñas y medianas empresas, se han realizado cambios en el marco legal que buscan normalizar la “flexibilización laboral” que definió las relaciones laborales en los años noventa. Es por ello que en la actualidad se han creado las siguientes normas legales:

- La Ley 26.474 realiza una remarcada modificación en el sistema del “Contrato de Trabajo a Tiempo Parcial”. Debido al abuso que se había realizado por medio de este tipo de contratación, dicha Ley se estableció

para evitar los fraudes laborales que se realizaban con la Ley anterior (Ley 24.465).

- La Ley 26.427 realiza una modificación a la Ley de Pasantías. Con esta nueva Ley, se busca un mayor nivel de formación por parte del pasante. El objetivo fundamental de esta ley es evitar que el pasante realice labores en soledad y tenga al menos un empleado en relación de dependencia junto al pasante. La asignación estímulo, deber ser proporcional a la que correspondiera a un empleado registrado en relación de dependencia en la misma posición o categoría. Además esta Ley agrega que el pasante debe contar con cobertura de la obra social de la actividad de la empresa y con protección de la Aseguradora de Riesgos de Trabajo a cargo del empleador del pasante.

5.1.5. Categorización.

Mediante la lectura del portal de la SePyme se logra encontrar la metodología para poder realizar la categorización, de las empresas de acuerdo con ello demuestra atributos cuantificables:

1) Personal ocupado: definido como el promedio del personal declarado en los formularios de pago de las obligaciones previsionales o en los libros rubricados de personal, el que fuere mayor, correspondiente a doce meses, abarcando el último ejercicio económico concluido;

2) Ventas anuales: definidas como el importe de las ventas anuales a precios constantes, excluido el impuesto al valor agregado y los impuestos internos, en los casos que corresponda, que surjan del último balance o información contable equivalente adecuadamente documentada;

3) Ingreso bruto anual: definido como el promedio de la facturación de la empresa en los últimos dos ejercicios, excluido el impuesto al valor agregado y los impuestos internos;

4) Activos productivos: comprenden el valor actualizado de los bienes de uso según el último balance, neto de amortizaciones, excluyendo inmuebles, construcciones y obras en curso. Este valor no puede ser inferior al 10% del valor de las ventas anuales;

5) Patrimonio Neto: es el que surge del último balance o información contable equivalente. No puede ser inferior al 5% de las ventas anuales;

6) Capital productivo: es el que se informa en la declaración jurada del impuesto a las ganancias presentada ante la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), incluyendo el valor de la tierra. Este valor debe confrontarse con la valuación fiscal correspondiente al impuesto inmobiliario.

Según el sector de actividad económica donde las empresas actúen, los atributos, descritos anteriormente, que se utilizan son los siguientes:

- a) Sector industrial, minero y pesquero: personal ocupado, ventas anuales y activos productivos;
- b) Sector comercio y servicios: personal ocupado, ventas anuales y patrimonio neto;
- c) Sector Agropecuario: ingreso bruto anual y capital productivo;
- d) Sector Transporte: personal ocupado y ventas totales anuales.

Los atributos correspondientes, computados en sus valores reales para cada empresa y relacionados con los topes fijados, permiten la determinación de un puntaje sobre la base del cual se define o no la condición de pequeña y mediana empresa.

5.1.6. Definición de una Pequeña y Mediana Empresa en Otros Países.

Si bien las comparaciones con otros países que no posean los mismos índices o las mismas metodologías de evaluación carecen de sentido, la ejemplificación en este punto sirve a modo de comparación.

Según una comparación realizada en septiembre de 2010 por la CAME (Confederación Argentina de la Mediana Empresa), en la Unión Europea la clasificación para ser considerada una pequeña y mediana empresa se basa en la cantidad de empleados y el nivel de ventas anuales medidas en la moneda local (Euro) o el balance general anual medidos en la moneda local (Euro). La clasificación sería de la siguiente manera:

Características			
	Cantidad de Empleados	Ventas Anuales	Balance General Anual
Micro Empresa	Menos de 10	Menor o Igual a 2 Millones de Euros	Menor o Igual a 2 Millones de Euros
Pequeña Empresa	Menos de 50	Entre 2 y 10 Millones de Euros	Entre 2 y 10 Millones de Euros
Mediana Empresa	Menos de 250	Entre 10 y 50 Millones de Euros	Entre 10 y 43 Millones de Euros

Fuente: Recomendación 2003/351 de la Comisión Europea

En cambio, en México la clasificación para conformar una pequeña y mediana empresa esta dada únicamente por la cantidad de trabajadores según el sector de la economía al que pertenezcan. La clasificación según la Ley para el desarrollo de la competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana empresa es la siguiente:

Sector			
	Industria	Comercio	Servicio
Micro Empresa	Hasta 10 Empleados	Hasta 10 Empleados	Hasta 10 Empleados
Pequeña Empresa	Entre 11 y 50 Empleados	Entre 11 y 30 Empleados	Entre 11 y 50 Empleados
Mediana Empresa	Entre 51 y 250 Empleados	Entre 31 y 250 Empleados	Entre 51 y 250 Empleados

Fuente: Artículo 3 de la Ley Para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa

Un ejemplo de unanimidad en Latinoamérica, se debe destacar la unanimidad del estado Chileno para segmentar a las pequeñas y medianas empresas. Para ellos, solo existe una clasificación de PyMe y se basa en las ventas Anuales. La clasificación sería de la siguiente manera:

	Ventas Anuales
Micro Empresa	Hasta 2.400 Pesos Chilenos
Pequeña Empresa	Entre 2.400 y 25.000 Pesos Chilenos
Mediana Empresa	Entre 25.000 y 100.000 Pesos Chilenos

Fuente: Ministerio de Economía Chileno

No obstante, Argentina no es solo el único país en Latinoamérica que tiene varias formas de caracterizar a la micro y pequeñas empresas. Otro caso de amplia categorización es Brasil ya que no posee solo una fuente donde obtener la definición, sino que esta depende del organismo que interprete la información presentada:

- Según *La Ley de Micro y Pequeñas Empresas 123/06*, promulgada en diciembre de 2006, las clasifica según sus ventas anuales;

- Según *El Servicio Brasileño de Apoyo a las Micro y Pequeñas Empresas (SEBRAE)* considera la cantidad de empleados según cada sector productivo;
- Según *El Banco Nacional para el Desarrollo Económico y Social (BNDES)* considera a la renta bruta anual para la clasificación de las empresas.

Sector			
	Ley 123/06	SEBRAE	BNDES
Micro Empresa	Ventas Menores a R\$ 240.000	Industria: Hasta 19 Empleados Comercio: Hasta 9 Empleados	Renta Bruta Hasta R\$1.200.000
Pequeña Empresa	Ventas Entre R\$ 240.000 y R\$2.400.000	Industria: Entre 20 y 49 Empl. Comercio: Entre 10 y 49 Empl.	Renta Bruta Entre R\$ 1.200.000 y R\$ 10.000.000

Aquí hay que destacar que en ninguna definición se hace referencia a la Mediana Empresa. Esto demuestra que no hay un paso intermedio para ser considerada una gran empresa. Esto deja para analizar que las fractura que existe entre las empresas.

5.1.7. La Organización Internacional del Trabajo (OIT) y las PyMes.

La Organización Internacional del Trabajo (OIT), en su informe sobre “Condiciones generales para fomentar la creación de empleos en la pequeña y mediana empresa”, realiza una enumeración de las características económicas, sociales y culturales que dan forma a las pequeñas y medianas empresas. Estas, son consideradas como un agente importante para el crecimiento de los países. Según el análisis efectuado por el portal “Datos de las Pequeñas y Medianas Empresas” sobre dicho informe, los motivos que se pueden destacar son:

- Por lo general, las pequeñas y medianas empresas requieren menor inversión de capital por trabajador que las empresas de mayor tamaño, ya que la mayoría de las pequeñas y medianas empresas registra una mayor

utilización de la mano de obra, como también una reducida utilización de capital.

- Movilizan con eficacia los recursos humanos y materiales locales: por ejemplo, son capaces de movilizar pequeños ahorros de los propietarios, que no recurrirían al sistema bancario pero que sí invertirán en sus propias empresas.

- Es frecuente que sean propiedad de los residentes de una comunidad: la mayor participación local en la propiedad significa que el control de las decisiones económicas corresponde a personas que tienen un fuerte compromiso con la comunidad, lo cual se traduce en una mayor estabilidad del empleo, más puestos de trabajo para los residentes en la localidad y más beneficios reinvertidos en la comunidad.

- Poseen una estructura administrativa flexible, que les permite adaptarse con mayor facilidad a las circunstancias del ambiente en cual que se insertan.

- Favorecen una comunicación ágil con los participantes de la cadena productiva y comercial, el contacto es más personal con proveedores y clientes, aunque el poder de negociación con los mismos suele ser inferior al logrado por grandes empresas

- Asimismo, dentro de la empresa pueden generarse relaciones personales más satisfactorias de las que pueden establecerse en las grandes empresas.

- Si se dedican a exportar sus productos, favorecen los ingresos de divisas extranjeras.

- Pueden contribuir a propagar oportunidades, conocimientos y capacitación en el seno de la comunidad.

- Pueden constituir una escala de producción más adecuada, especialmente en las áreas rurales y en los pequeños municipios o comunas, transformándose en el principal motor de economías regionales.

- Se encargan de satisfacer la demanda de bienes y servicios sencillos y de bajo costo representada por consumidores cuyos niveles de ingresos son bajos, mientras que las grandes industrias de sustitución de las importaciones destinan su producción principalmente a consumidores con un nivel de ingresos relativamente elevado.

- Pueden acrecentar las posibilidades de elección del consumidor al ofrecerle una mayor gama de bienes y servicios especializados; ya que la producción en una pequeñas y medianas empresas puede ser llevada a cabo de manera artesanal y los productos pueden ser elaborados según las características requeridas por el cliente; mientras que las grandes empresas por lo general ofrecen productos estándar, ya que tienen una estructura “industrializada” de producción en serie.

- Suponen un semillero y un terreno de pruebas para el espíritu empresarial, y propician el incremento del potencial del empresario para adaptarse a operaciones de mayor envergadura y el desarrollo de una tradición industrial. Al mismo tiempo, las pequeñas y medianas empresas exigen una capacidad de gestión menos desarrollada, al tratarse de una organización más sencilla de la producción.

5.1.8. El Estado Argentino y Las Pequeñas y Medianas Empresas.

En la actualidad, existe un gran apoyo por parte del Estado Nacional, al punto que refleja dicho apoyo dándole mayor posibilidad de financiamiento a quienes quieran emprender una actividad o que quieran expandir la que ya tienen. En general, se debe destacar que las leyes que se originan en torno a las pequeñas y medianas empresas demuestran que es deseo del Estado es que exista una vinculación y un fomento de dicho tipo de empresas.

Es por ello que se debe remarcar las tres funciones principales que el Estado debe garantizarles a las pequeñas y medianas empresas:

- El Estado debe funcionar como *Regulador*, esto debe demostrarse tras la formulación y aplicación de normas que regulen el accionar de las pequeñas y medianas empresas.

- El Estado debe funcionar como *Facilitador*, esta función es fundamental debido a que debe generar un ambiente propicio para que las personas se sientan alentadas a invertir y generar nuevas empresa o a expandir o ampliar la empresa que ya poseen. Para lograr esta función, el Estado debe proponerse que exista colaboración y participación entre éste y las empresas.

- El Estado debe funcionar como *Promotor*, esta función es llevada a cabo a través de la inserción de proyectos y proceso para impulsar a las pequeñas y medianas empresas, pudiendo asignar recursos (del tipo que crea conveniente) mediante la SePyME. Con esto se busca lograr resultados positivos para la economía.

Llevar a cabo estas acciones de forma mancomunada facilitará en todos los aspectos el fomento y el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas. En el presente, el Estado argentino esta dando los primeros pasos para fomentar la iniciativa empresarial. Por último, se debe señalar que si bien no existe diversidad normativa, se ha tomado las suficientes alternativas para poder financiar proyectos que garanticen el normal funcionamiento de las pequeñas y medianas empresas.

5.2. Fuentes de Financiamiento por Plazos.

Tras analizar las estadísticas emitidas y los comentarios que se encuentran en reportes o ensayos sobre las pequeñas y medianas empresas

realizados por la “SePyME” y el “Observatorio PyME”, se concluye que el principal problema que los empresarios están concientes es la forma en las cuales las organizaciones focalizan su financiamiento. Los empresarios locales no ven como problema su forma de comercialización, sus canales de distribución, sino que ven el problema en el financiamiento de sus operaciones. Uno de los principales problemas con los que se encuentran los conductores de las pequeñas y medianas empresas, es el ¿Cómo financiarse?

Debido a que las pequeñas y medianas empresas de primera generación son emprendedores que basan su empresa en la intuición, en sus capacidad y en su ambición para construir una gran empresa pero que erróneamente tienen un sentimiento hacia ellas que no les permite delegar parte de su negocio a personas con capacidades profesionales, demostrando que tienen poca confianza en las habilidades de los demás debido que su pensamiento es “¿quien mejor que yo para poder resolver...?”

El pensamiento por parte del empresario de las pequeñas y medianas empresas deber ser práctico y rápido y por ello debe reconocer que para financiar la compra de materias primas o el pago de salarios, donde la recuperación de la deuda sea de forma rápida, se necesitarán medios financieros que la empresa pueda pagar en el corto plazo. A medida que el monto de la financiación vaya creciendo debido a que la necesidad sea generada por la compra de activos de mayor valor, el empresario deberá analizar el riesgo y la capacidad de pago que este posea; y desde allí determinar cuan largo será el periodo para cubrir la deuda debido a los flujos de efectivo futuros.

Una definición rápida de financiamiento es la siguiente:

“... es la forma en la cual las organizaciones obtienen flujos de fondos para poder realizar adquisiciones de bienes de capital para poder lograr sus planes de acción, ya sean productivos, comerciales o de cualquier tipo.”

Es por ello, por más que parezca redundante siempre es importante mencionar los conceptos básicos sobre que se está escribiendo y por lo tanto se dará a conocer un cuadro básico a forma de resumen sobre las fuentes de financiación para una empresa.

En él se podrá ver las diferentes fuentes de financiamiento, ya sean a corto o a largo plazo y también se verá que dicha financiación puede ser de forma interna o de forma externa al ente.

A corto Plazo	Internas	- Proveedores - Sueldo y Remuneraciones - Anticipos de Clientes
	Externas	- Descuentos de Valores - Factoring - Creditos a Corto Plazo
A Largo Plazo	Internas	- Resultados No Distribuidos - Amortizaciones - Previsiones
	Externas	- Capital Social - Creditos a Largo Plazo - Compras a Plazo

5.2.1. Financiamiento a Corto Plazo.

Desde el punto de vista del empresariado, la forma más habitual de financiarse es a través de fuentes de financiamiento a corto plazo para su empresa. Esto se debe a que normalmente la empresa dispone de una suma limitada de recursos financieros para realizar sus operaciones y cubrirlas dentro del plazo de un año. Es por ello que generalmente buscan lograr este tipo de financiamiento.

5.2.1.1. Financiamiento Interno.

Corrientemente, la financiación interna dentro de este grupo suele ser muy breve debido a que se dan de forma espontánea al ente.

5.2.1.1.1. Proveedores.

El financiamiento a través de los proveedores es la fuente de financiamiento más común y la que usualmente se utiliza. Se genera mediante la adquisición o compra de bienes o servicios que la empresa utiliza en su operación a corto plazo donde en el proceso de la adquisición no se firma ningún documento formal que vincule a las empresas. El volumen de este financiamiento aumenta o disminuye dependiendo del arreglo comercial que se posea con el proveedor, debido que las adquisiciones realizadas de esta manera, no son necesarias que se abonen en el acto dado que se le brinda un periodo de gracia llamado “días de cuenta corriente”. Muchas veces este tipo de financiación depende del oferente y su capacidad para poseer cadenas de pago más largas. Si el proveedor posee una ventaja competitiva como ser “un buen precio de venta” podrá ejercer mayor presión para que se salden sus cuentas corrientes, en cambio si el oferente carga el precio de su producto con un porcentaje financiero este tolerará una forma de pago más allá de la común. Esta situación hipotética, depende del tipo de mercado y el tipo de producto que se comercialice. Pero lo común es que mientras la cadena de valor este más cerca del consumidor final, mayor será el costo financiero que formará parte del precio del producto.

5.2.1.1.2. Sueldos y Remuneraciones.

Este tipo de financiación es muy breve pero suele ocurrir con mucha frecuencia en las pequeñas y medianas empresas. Los pasivos generados por esta forma, son estables con los trabajadores como consecuencia de sus operaciones, al adeudarles salario, vacaciones, etc. Con esto, las organizaciones logran cubrir sus déficits en los periodos claves.

5.2.1.1.3. Anticipo de Clientes.

Esta forma de financiamiento se da a través de los clientes, debido a que estos pueden pagar sus cotizaciones antes de recibir la totalidad de la mercadería que se comercializa. Muchas veces para que esto sea posible, la empresa que provee ofrece un descuento considerable para poder resarcir al cliente por tomar sus fondos y disponer de ellos. En la mayoría de los casos, dicho descuentos es el cargo financiero con el cual se carga el producto.

5.2.1.2. Financiamiento Externo.

Esta categoría se logra mediante el acceso a entidades financieras con las que se logra un acuerdo que se celebra entre un banco (o entidad financiera) y un prestatario en el que se indica el crédito máximo que se le dará al prestatario durante un período definido.

5.2.1.2.1. Descuentos de Valores.

Esta operación se realiza a través de los bancos o entidades financieras, las cuales otorgan flujos de efectivo por el cambio de valores propios o de terceros. Mediante este tipo de operación se obtiene de forma anticipada el total del valor del título con cargo a un tercero menos un descuento que será establecido por el riesgo más el valor del dinero. En este caso, el valor es endosado a favor de la entidad financiera. El costo de este medio de financiación, depende de la tasa de descuento que se le aplica al valor y de las comisiones que puedan haber sido pactadas. En esta forma de financiación, el endosante del valor es solidariamente responsable del valor y por ello debe responder con sus bienes en el caso de que el cobro del valor no sea efectuado.

5.2.1.2.2. Factoring.

Realizar una operación de factoring, implica vender las cuentas por cobrar. Una empresa puede convertir sus facturas en dinero confiriéndole sus derechos a una *sociedad de factoring*, la cual descuenta o anticipa el importe a la empresa una vez deducidos los intereses. Esta empresa asume el riesgo de cobrabilidad de las cuentas a cobrar, dejando libre al vendedor de la responsabilidad sobre el cobro (no es solidario con la deuda), pasando a ser total responsabilidad de la sociedad de factoring. A estas cuentas a cobrar, se le realizan un importante descuento al valor de las cuentas por cobrar cuando las compra.

5.2.1.2.3. Créditos a Corto Plazo.

Este es el medio fundamental por el cual se financia una pequeña y mediana empresa. Aquí, el sistema bancario pone en circulación el dinero que recauda mediante los depósitos de terceros poniendo a disposición de las empresas un fondo determinado para un periodo de tiempo determinado. Generalmente, los préstamos bancarios a corto plazo se dan con un plazo de seis a doce meses. Los costos en los cuales se infieren para contraer esta forma de financiación son abonados por el tomador del crédito y se basan en comisiones y el interés que se calcule por la suma de dinero prestada. Los créditos, al ser brindados por entidades financieras reguladas tienen topes reglamentados por el Banco Central para evitar que se produzcan actos de usura. Si se llega al momento de cancelar totalmente la deuda y la empresa tomadora del crédito no ha cancelado todas sus cuotas, la entidad financiera podrá cobrar penalidades por no cancelar la deuda en el tiempo establecido con anterioridad.

5.2.2. Financiamiento a Largo Plazo.

Las empresas no siempre piensan en producir un mismo producto y mantener la porción de mercado que este les otorga y por ello debe

colocar nuevos productos en nuevos mercados o el mismo producto en un mercado nuevo, esto depende de la estrategia genérica que implemente. Por lo tanto, la empresa debe tomar deuda a largo plazo. Esta forma de financiamiento generalmente es utilizada para poder realizar inversiones de gran envergadura, para lograr el objetivo y así poder pagar los saldos de esta nueva deuda contraída con las ganancias que genere este nuevo proyecto. En este punto, hay que destacar que toda deuda a largo plazo, es aquella que se debe esperar más de un año para poder cancelarla.

Dentro del financiamiento a largo plazo, se observa que se debe decidir entre financiarse con recursos propios o externos a la empresa. Dicha financiación debe ser utilizada para adquirir activos que se utilicen para generar nuevos flujos de efectivos para beneficiar a la empresa en sus operaciones.

5.2.2.1. Financiamiento Interno.

El financiamiento por medio interno es la forma más rápida que tiene una organización para lograr “fondarse” más allá de tener que esperar al cierre del ejercicio para poder disponer de ellos.

5.2.2.1.1. Resultados No Distribuidos.

Como se logra analizar, la primera forma de financiamiento dentro de este conjunto es la utilización de “*resultados no distribuidos*”. La utilización de este tipo de fondos es automática ya que su acceso es de forma rápida y solo debe, en el caso de las pequeñas y medianas empresas, realizar una reunión entre padres e hijos para definir si dichas operaciones es factible. Cabe destacar que muchas veces, las pequeñas y medianas empresas no cuentan con *resultados no distribuidos*, ya que la mayoría de las veces, ninguna pequeña y mediana empresa, crea un fondo o abre una cuenta en un banco para guardar dichos resultados hasta el momento de ser utilizados o distribuidos. Es necesario mencionar en este punto que esta es

una de las formas más utilizadas de financiamiento que tiene dicho tipo de empresa ya que son originalmente utilizadas cuando resulta de gran dificultad encontrar medios de financiamientos de forma externa a un precio justo.

5.2.1.2. Amortizaciones.

Siguiendo el orden de la secuencia aparece como forma de financiamiento las *amortizaciones*. Esta categoría es agregada como medio de financiación por parte de una empresa, debido a que contablemente las amortizaciones constituyen un costo, generando un egreso de fondos por parte de la organización, pero en la realidad casi ninguna organización crea un fondo de amortizaciones que llegado el momento será utilizado para reemplazar el bien que se amortiza. Por lo dicho anteriormente, las amortizaciones representan un medio de financiación interno mediante el cual la empresa puede acceder año a año.

5.2.2.1.3. Previsiones.

La tercera forma de financiamiento que se ve en el cuadro resumen es la utilización de *previsiones* realizadas anteriormente y que no han sido utilizadas. Estas son reservas de dinero contabilizadas por la empresa, acumuladas para poder cubrir futuras obligaciones de la empresa. Una previsión se efectúa como una reserva que se realiza para cubrir un gasto esperado, pero cuyo costo no puede ser determinado desde un principio. Una empresa, puede realizar provisiones para futuras roturas en sus maquinarias o en su defecto de cualquier bien que genere un flujo de efectivo. Dicha acumulación de fondo puede ser utilizada como medio de financiación propio si logra reducir al mínimo el motivo para el cual fue creados. Por ejemplo, si se crea una previsión para deudores incobrables debe realizarse una buena gestión de las cuentas corrientes para poder evitar que los potenciales clientes a los cuales se les venda en cuenta corriente entren en condiciones en las cuales no puedan cubrir las deudas

que han generado con la empresa. Es por ello, que para que esta forma de financiamiento sea válida se debe realizar una gestión administrativa correcta.

5.2.2.2. Financiamiento Externo.

En la parte inferior del cuadro resumen se encuentran las fuentes de financiación externas. Estas provienen de la actividad externa de la organización y se contraen con personas u organismos ajenos a la empresa.

5.2.2.2.1. Capital Social.

Este tipo de financiamiento generalmente no es tenido en cuenta por las pequeñas y medianas empresas debido a ampliar su capital a otros miembros de la familia o a personas desconocidas para poder financiarse, hace pensar a los propietarios que se puede perder control sobre las decisiones de la empresa. Este tipo de financiamiento requiere que se emitan acciones o cuotas (depende de la forma orgánica de la empresa) que serán adquiridas por un monto. Con esto se logra el ingreso de un gran flujo de fondos.

5.2.2.2.2. Créditos a Largo Plazo.

Los créditos a largo plazo son universalmente contratos mediante el cual una entidad financiera provee de determinado fondo o capital que será cancelado en un periodo mayor a un año. Generalmente, este tipo de financiamiento tiene como fin invertir en bienes para aumentar las ganancias. Existen diversos métodos por los cuales contraer créditos para financiarse que serán desarrollados en los capítulos escritos más adelante.

5.2.2.2.3. Compras a Plazo.

El financiamiento por medio de compras a largo plazo es poco común en la actualidad. Pero este tipo de financiamiento se basa en la adquisición de un bien que será saldado en un plazo mayor a un año. Los saldos de los pagos son mensuales y pueden o no poseer un costo implícito. Un ejemplo de una compra a plazo es el contrato de Leasing, mediante el cual una empresa (Dador) compra un bien determinado, y se lo entrega a otra (Tomador) para que lo utilice. El Tomador deberá pagar una cuota periódica por el uso del bien, con un monto acordado entre ambas partes durante la vigencia del contrato. Al final del contrato el tomador tendrá una opción de compra de dicho bien por un monto que es fijado en el contrato firmado anteriormente.

5.3. Herramientas de Financiación.

5.3.1. Títulos de Renta Fija - Bonos.

5.3.1.1. Concepto.

Los títulos de renta fija son instrumentos financieros de renta fija y pretende que el emisor le devuelva al inversor el monto prestado, más un interés por cierto periodo especificado. El objetivo es obtener fondos directamente de los mercados financieros, en donde el emisor, como se ha mencionado, se compromete a devolver el capital principal junto a los intereses. Por lo tanto, el emisor se compromete a las siguientes acciones:

- El repago del capital;
- El pago periódico de intereses hasta el vencimiento de la obligación;
- El fiel cumplimiento de toda obligación especificada en el bono.

5.3.1.2. Tipos de Bonos.

Existen distintos tipos de bonos a emitir:

- Bonos Canjeables: son los bonos que pueden ser canjeados por acciones ya existentes. No provoca ni elevación del capital, ni la reducción del valor de las acciones.

- Bonos Cero Cupón: son los títulos que no pagan intereses durante su vida, sino que lo hace íntegramente en el momento en que se amortiza, es decir cuando el importe del bono es devuelto. En compensación, su precio es inferior a su valor nominal.

- Bono Convertible: son los bonos que concede a su poseedor la opción de canjearlo por acciones de nueva emisión a un precio prefijado y ofrece a cambio un cupón (una rentabilidad) inferior al que tendría sin la opción de conversión. Estos bonos, pueden ser convertidos a un determinado número de acciones de la compañía que los ha emitido.

5.3.1.3. Los Plazos.

El plazo de vencimiento de un bono es el número de años en que el emisor ha prometido cancelar la obligación, es la fecha en que el bono cesa su existencia y esta referida al momento en que el emisor ha pagado la deuda de capital.

Los bonos emitidos entre 1 y 5 años se llaman Bonos *de Corto Plazo*. Los bonos que se emiten entre 5 y 12 años se los denomina *Bonos de Mediano Plazo*. Y los bonos que se emiten a más de 12 años, son *Bonos de Largo Plazo*.

Es muy importante conocer la fecha de vencimiento de un bono por tres razones fundamentales. La más lógica, es que hay un interés de recibir los importes de los cupones. Otra de las razones radica en que la tasa de rendimiento va a depender del plazo de duración del bono. Y por ultimo, porque el bono fluctúa durante su vida en las cotizaciones bursátiles y en consecuencia, las variaciones del precio y la volatilidad, afectan el rendimiento de este.

5.3.1.4. Amortización e interés.

Ante la emisión de un bono, es de suma importancia dar a conocer el monto que el emisor acuerda pagar en las fechas pactadas, siendo esta la amortización de capital. En cambio, el cupón de interés o interés nominal es el que el emisor acuerda pagar en cada cupón. Es importante recordar en este punto, que el interés anual que paga un bono es la resultante de la multiplicación de la tasa nominal por el valor del bono.

Para los cupones de amortización de capital, estos pueden dividirse en:

- Cupones anuales;
- Cupones semestrales;
- Cupones de un solo pago.

Cuando existen cupones de pagos parciales, estos se efectúan en proporción al valor total del bono así, en estos casos, el valor del capital adeudado es la suma de los cupones de capital no pagados por el emisor. Puede ocurrir que el interés se pague junto con la amortización del capital o en semestres, esto depende de lo acordado entre las partes. Dicho interés abonado por cada cupón, es la tasa nominal por el importe del capital adeudado.

La tasa cupón o tasa nominal también puede variar y ser repartida en forma periódica, en función de ciertas oscilaciones preestablecidas. Estas variaciones afectan el precio del bono y su tasa de retorno. En consecuencia, si las condiciones de emisión hacen que la tasa de interés suba, el precio del bono se incrementara. Y viceversa, si las condiciones de emisión hacen que la tasa de interés baje, el precio del bono seguirá el mismo sentido.

5.3.1.5. Instrumentación.

De acuerdo con lo mencionado en la Ley 23.576 (Ley de Obligaciones Negociables) y su modificación la Ley 23.962, cualquier empresas que este bajo la figura de una sociedad por acciones, las cooperativas y las asociaciones civiles constituidas en el país pueden contraer empréstitos mediante la emisión de obligaciones negociables, siempre y cuando se cumplan las disposiciones que marcan dichas leyes. En síntesis, se debe afirmar que los “Sujetos Emisores” pueden ser:

- Sociedades Anónimas;
- Sociedades en Comandita por Acciones;
- Sucursales de Sociedades por Acciones constituidas en el extranjero;
- Cooperativas;
- Asociaciones Civiles;
- Entidades Financieras: bancos de inversión, bancos comerciales, bancos hipotecarios con autorización del BCRA, compañías financieras con autorización del BCRA.

Además, se debe cumplir la disposición 147/06 de la SePyMe que indica que la consideración de pequeña y mediana empresa debe registrar como máximo los siguientes valores:

SECTOR					
TAMAÑO	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Micro Empresa	\$ 456.000	\$ 1.250.000	\$ 1.850.000	\$ 467.500	\$ 480.000
Pequeña Empresa	\$ 3.040.000	\$ 7.500.000	\$ 11.100.000	\$ 3.366.000	\$ 3.000.000
Mediana Empresa	\$ 18.240.000	\$ 60.000.000	\$ 88.800.000	\$ 22.440.000	\$ 24.000.000

Fuente: Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa.

Los valores expuestos, deben ser el promedio de las ventas expuestas en los 3 últimos Estados Contables. Si la pequeña y mediana empresa mantiene relaciones de control ascendente y/o descendente con otras empresas (cfr. Art. 33 LSC) se considera el valor promedio de ventas

anuales de los 3 años a partir del último balance consolidado del grupo. Si la pequeña y mediana empresa está vinculada a otras empresas se analiza en forma separada e independiente el cumplimiento por cada una de ellas de los requisitos exigidos por el presente régimen. Si al menos 1 no cumple los requisitos establecidos, la titular pierde la condición de pequeña y mediana empresa.

Según la Ley 23.576 y sus modificatorias la Ley 23.962, los títulos que se emiten deben contener la siguiente información para:

- La denominación y domicilio de la emisora, fecha y lugar de constitución, duración y los datos de su inscripción en el registro Público de Comercio u organismos correspondientes, en lo pertinente;
- El número de serie y de orden de cada título, y el valor nominal que representa;
- El monto del empréstito y moneda en que se emite;
- La naturaleza de la garantía;
- Las condiciones de conversión en su caso;
- Las condiciones de amortización;
- La fórmula de actualización del capital, en su caso; tipo y época de pago de interés;
- Nombre y apellido o denominación del suscriptor, si son nominativos.

La emisión de bonos, deben estar inscripta en los registros pertinentes. La inscripción en dichos registros deberá ser acreditada ante el organismo de contralor con anterioridad al comienzo del período de colocación. La cancelación sólo procederá si media certificación contable acerca de la amortización o rescate total de las obligaciones negociables garantizadas, o conformidad unánime de las obligacionistas. En el caso de obligaciones negociables con oferta pública, se requiere además la conformidad de la Comisión Nacional de Valores.

En los casos de emisión de obligaciones negociables la emisora deberá elaborar un aviso que publicará en Boletín Oficial por UN (1) día,

quedando constancia del contenido del mismo en el organismo de control respectivo, y se inscribirá en el Registro Público con los siguientes datos:

- Fecha de las asambleas y reunión del órgano de administración en su caso, en que se haya decidido el empréstito y sus condiciones de emisión;

- La denominación de la emisora, domicilio, fecha y lugar de constitución, duración y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio u organismo correspondiente;

- El objeto social y la actividad principal desarrollada a la época de la emisión;

- El capital social y el patrimonio neto de la emisora;

- El monto del empréstito y la moneda en que se emite;

- El monto de las obligaciones negociables emitidas con anterioridad, así como el de las deudas con privilegios o garantías que la emisora tenga contraídas al tiempo de la emisión;

- La naturaleza de la garantía;

- Las condiciones de amortización;

- La fórmula de actualización del capital en su caso, tipo y época del pago del interés;

- Si fueren convertibles en acciones la fórmula de conversión, así como las de reajuste en los supuestos de los artículos 23 inc. b), 25 y 26 de la presente ley y la parte pertinente de las decisiones de los órganos de gobierno y de administración en su caso, referentes a la emisión.

A los fines de facilitar el acceso de las pequeñas y medianas empresas al régimen, la Comisión Nacional de Valores establecerá requisitos diferenciales por categorías definidas por la magnitud de la emisión y el tamaño de la empresa emisora. Cuando la emisora se ajuste a lo previsto en el artículo 13, la reglamentación podrá limitar las exigencias de intervención en la Comisión Nacional de Valores, sin perjuicio de mantener los beneficios del tratamiento fiscal establecido en el presente artículo.

Para que una empresa sea considerada pequeña y mediana empresa para la emisión de títulos en la Bolsa de Comercio de Buenos

Aires, debe cumplir una serie de parámetros que se detallan en la Resolución 21/2010 de la SePyMe. No obstante ello, la categoría de pequeña y mediana empresa se amplía para aquellas empresas que, aún superando los topes máximos de la SePyMe, están comprendidas por los límites que dispone la resolución general 582/2010 de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Las obligaciones negociables son títulos de deuda, por lo tanto las Pequeñas y Medianas Empresas obtienen un préstamo de dinero a reponer lo que se vuelve en su pasivo. A su vez, las obligaciones negociables pueden ser:

- Con garantía común (el patrimonio del emisor);
- Con garantía especial (hipoteca);
- Con garantía flotante (derechos y bienes presentes y futuros)

5.3.1.6. Beneficios Impositivos.

Unos de los requisitos necesarios para acceder a los beneficios impositivos es que las empresas que emitan *obligaciones negociables* (Bonos) y que sean colocados por oferta pública deben contar para ello con la correspondiente autorización de CNV. Otro requisito es la aplicación de fondos a los destinados establecidos en el Art. 36 (inversiones en activos físicos situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados). Y por último acreditar que los fondos fueron invertidos de acuerdo con el plan de afectación de fondos aprobado.

Considerado esto las empresas cuentan con las siguientes ventajas:

- Exención del IVA: Las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelaciones de las obligaciones negociables y sus garantías.

- Exención del Impuesto a las Ganancias: Los resultados provenientes de la compra-venta, cambio, permuta, conversión y disposición de obligaciones negociables

- Dedución Impuesto a las Ganancias: La entidad emisora podrá deducir del IG de cada ejercicio la totalidad de intereses y actualizaciones devengados por la obtención de los fondos provenientes de la colocación de las Obligaciones Negociables que cuenten con autorización de la CNV para su oferta pública. Asimismo serán deducibles los gastos y descuentos de emisión y colocación

5.3.1.7. Conclusión.

Si bien las pequeñas y medianas empresas se pueden encontrar en todos los sectores de la actividad comercial, por sus características pueden no ser consideradas para la emisión de bono. Esto ocurre principalmente porque no logran cumplir los requisitos contemplados en la legislación correspondiente para poder acceder al mercado de capitales.

Considerando el común de las pequeñas y medianas empresas se concluye que el principal problema para poder cumplir los requisitos es su tipo societario, ya que éste tipo de empresas están registradas como sociedades de hecho, sociedades colectivas o como sociedades de responsabilidad limitadas. En caso de cumplir con el tipo societario y realizando un análisis sociológico, se afirma que al ser en su gran mayoría empresas controladas y dirigidas por familias no es deseo perder el control sobre el desarrollo del plan familiar establecido por sus dueños y los sucesores.

5.3.2. Títulos de Renta Variable - Acciones.

5.3.2.1. Concepto.

Las acciones representan las partes en que se divide el capital de una empresa organizada. Esto significa que, si una empresa esta dividida en 100 partes o acciones y una persona desembolsa parte de su dinero (denominado de ahora en más como inversionista o accionista) en la compra de una acción, esta accediendo al 1% de dicha firma. Cuando se adquiere una acción, el comprador se convierte en propietario de la sociedad. De esta forma, todo lo que la empresa posee (sus activos) menos todo lo que la empresa debe a sus acreedores (sus pasivos) pertenece a los propietarios (inversionista).

Cada acción confiere el derecho al titular de participar en las utilidades y dividendos que pueda dar la sociedad, la parte de los beneficios producidos por la actividad propia de la empresa, procedente de la venta de bienes o servicios.

5.3.2.2. Objetivo de la Emisión de Acciones.

Las empresas emiten acciones debido a la necesidad de capital extra y luego de un análisis del mercado financiero consideraron que es más rentable que la obtención de unos préstamos en alguna entidad bancaria o financiera. Esto ocurre generalmente cuando la empresa necesita capital para expandirse en sus operaciones, ya sea para crear un nuevo producto o abrirse a nuevos mercados.

5.3.2.3. Como se Venden las Acciones.

Las empresas venden acciones a través de sociedades de bolsa, que son las encargadas de realizar las transacciones dentro de la bolsa de comercio. Estas pueden efectuarse de dos formas: en la rueda normal o en la rueda continua.

- Rueda Normal: Es el ámbito donde todos los agentes de la Bolsa de Comercio realizan las ofertas de compra-venta de títulos, indicando la cantidad y el precio de las acciones que se desean vender o comprar. Las Ofertas realizadas por los agentes de bolsa pueden ser por cuenta propia o bien por cuenta de clientes.

- Rueda continua: En este caso las transacciones se realizan por medio de un sistema de computación interconectado, pudiendo hacerse en el recinto o desde la oficina del agente.

5.3.2.4. Colocación de Títulos al Público o en Privado.

Los títulos de deuda y patrimonio se pueden emitir pública o privadamente. Al determinar la forma en la cual se va a emitir los títulos, se deben tener en cuenta el tipo y la cantidad de financiamiento necesario.

En una emisión pública, las acciones las compra el público en general. En una colocación privada, la empresa emite los títulos directamente a uno o pocos grandes inversionistas. Los grandes inversionistas involucrados son instituciones financieras como compañías de seguros, fondos de inversión y bancos comerciales.

La colocación privada, tiene las siguientes ventajas cuando se compara con la emisión al público:

- El costo de la colocación es menor. El costo de colocación es el gasto de registrar y vender la emisión de acciones. Esto se debe a que las comisiones de los agentes y las tarifas de suscripción son menores.
- Evita tener que descubrir información al público en general.
- Existe menor tiempo involucrado en la obtención de fondos.
- La calificación crediticia de la empresa puede ser baja y como consecuencia los inversores pueden no estar interesados en comprar títulos.

La colocación privada tiene las siguientes desventajas cuando se la compra con la emisión al público:

- Es más difícil obtener cantidades considerables de fondos en forma privada que en forma pública.

- Los grandes inversionistas por lo general emplean normas crediticias estrictas que exigen que la empresa este en una fuerte posición financiera.

- Los grandes inversionistas institucionales pueden vigilar más estrechamente las actividades de la empresa que los más pequeños inversionistas en una emisión pública.

5.3.2.5. Tipos de Acciones.

Existen tres tipos de acciones que las empresas pueden emitir, pudiendo ser Comunes, Privilegiadas o Preferenciales. Las dos primeras, poseen un derecho político, podrán votar en la asamblea de accionistas y un derecho económico, podrán cobrar un dividendo variable. Entre los privilegios más importantes que poseen los tenedores de acciones comunes y privilegiadas, se encuentran los siguientes:

- Transferir los certificados de las acciones que poseen;
- Recibir reportes de la empresa y realizar inspecciones sobre los registros de ésta;
- Participar en la oferta de nuevas emisiones;
- Votar en la asamblea de accionistas;
- Votar en cuestiones que afecten la totalidad de la empresa;
- Participar en la decisión de disolución de la empresa;
- Proteger a la empresa de actos ilícitos;
- Recibir dividendos atendiendo a la política de dividendos de la empresa. Estos dividendos pueden ser en acciones, efectivo o propiedad.

5.3.2.5.1. Acciones Preferenciales.

Se pueden emitir acciones preferenciales cuando el costo de las acciones comunes es alto. El mejor momento para emitir acciones preferenciales es cuando la empresa tiene un apalancamiento financiero excesivo y una emisión de acciones comunes podría crear problemas de

control para los propietarios. Las acciones preferenciales son una forma más costosa de conseguir capital que una emisión de bonos porque el pago de dividendos no es deducible.

Este tipo de acciones, pueden ser acumulativas o no acumulativas. Las del primer tipo, son aquellas que si en cualquier año anterior no se ha efectuado pago de dividendos, este tiene que pagarse antes de cancelar dividendos a accionistas comunes. Si los dividendos preferenciales están atrasados durante un periodo largo, una empresa puede encontrar dificultades para reasumir su pago de dividendos a acciones comunes. Con las acciones del segundo tipo, la empresa no tiene obligación de pagar dividendos preferenciales no cancelados. Los dividendos preferenciales se limitan a la tasa especificada, la cual esta basada en el valor nominal total de las acciones en circulación.

5.3.2.5.2. Acciones Comunes.

Los propietarios de una empresa son los accionistas de la misma. Ellos eligen la junta directiva, la cual a su vez selecciona los funcionarios de la empresa. Estos accionistas, tienen responsabilidad limitada en que no son responsables personalmente por las deudas de la compañía.

Las empresas pueden emitir diferentes clases de acciones comunes. Las *Acciones Clase A* es una acción emitida al público y que por lo general no tiene un dividendo específico, no obstante si tiene derecho a voto. *Las Acciones Clase B* por lo común las conservan los organizadores de la empresa.

5.3.2.5.3. Acciones Privilegiadas.

Las acciones privilegiadas contienen las mismas características y particularidades que las acciones comunes. Simplemente se diferencian por el simple hecho de que poseen un privilegio, el cual es que su derecho

político, o sea su derecho a voto, es mayor a uno pudiendo llegar hasta cinco votos por acción privilegiada.

5.3.2.6. Instrumentación.

De acuerdo con lo mencionado en la Ley 23.576 (Ley de Obligaciones Negociables) y su modificación la Ley 23.962, cualquier empresas que este bajo la figura de una sociedad por acciones, las cooperativas y las asociaciones civiles constituidas en el país pueden contraer empréstitos mediante la emisión de obligaciones negociables, siempre y cuando se cumplan las disposiciones que marcan dichas leyes. En síntesis, se afirma que los *sujetos emisores* pueden ser:

- Sociedades Anónimas;
- Sociedades en comandita por Acciones;
- Sucursales de Sociedades por Acciones constituidas en el extranjero;
- Cooperativas;
- Asociaciones Civiles;
- Entidades Financieras: bancos de inversión, bancos comerciales, bancos hipotecarios con autorización del BCRA, compañías financieras con autorización del BCRA.

Además, se debe cumplir la disposición 147/06 de la SePyMe que indica que la consideración de pequeña y mediana empresa debe registrar como máximo los siguientes valores:

SECTOR					
TAMAÑO	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Micro Empresa	\$ 456.000	\$ 1.250.000	\$ 1.850.000	\$ 467.500	\$ 480.000
Pequeña Empresa	\$ 3.040.000	\$ 7.500.000	\$ 11.100.000	\$ 3.366.000	\$ 3.000.000
Mediana Empresa	\$ 18.240.000	\$ 60.000.000	\$ 88.800.000	\$ 22.440.000	\$ 24.000.000

Fuente: Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa.

Los valores expuestos, deben ser el promedio de las ventas expuestas en los 3 últimos Estados Contables. Si la pequeña y mediana empresa mantiene relaciones de control ascendente y/o descendente con otras empresas (cfr. Art. 33 LSC) se considera el valor promedio de ventas anuales de los 3 años a partir del último balance consolidado del grupo. Si la pequeña y mediana empresa está vinculada a otras empresas se analiza en forma separada e independiente el cumplimiento por cada una de ellas de los requisitos exigidos por el presente régimen. Si al menos 1 no cumple los requisitos establecidos, la titular pierde la condición de pequeña y mediana empresa.

Según la Ley 23.576 y sus modificatorias la Ley 23.962, las acciones que se emiten deben contener la siguiente información para:

- La denominación y domicilio de la emisora, fecha y lugar de constitución, duración y los datos de su inscripción en el registro público de comercio u organismos correspondientes, en lo pertinente;
- El número de serie y de orden de cada título, y el valor nominal que representa;
- El monto del empréstito y moneda en que se emite;
- La naturaleza de la garantía;
- Las condiciones de conversión en su caso;
- Las condiciones de amortización;
- La fórmula de actualización del capital, en su caso; tipo y época de pago de interés;
- Nombre y apellido o denominación del suscriptor, si son nominativos.

La emisión de bonos, deben estar inscripta en los registros pertinentes. La inscripción en dichos registros deberá ser acreditada ante el organismo de contralor con anterioridad al comienzo del período de colocación. La cancelación sólo procederá si media certificación contable acerca de la amortización o rescate total de las obligaciones negociables garantizadas, o conformidad unánime de las obligacionistas. En el caso de

obligaciones negociables con oferta pública, se requiere además la conformidad de la *comisión nacional de valores*.

A los fines de facilitar el acceso de las pequeñas y medianas empresas al régimen, la Comisión Nacional de Valores establecerá requisitos diferenciales por categorías definidas por la magnitud de la emisión y el tamaño de la empresa emisora. Cuando la emisora se ajuste a lo previsto en el artículo 13, la reglamentación podrá limitar las exigencias de intervención en la *comisión nacional de valores*, sin perjuicio de mantener los beneficios del tratamiento fiscal establecido en el presente artículo.

Para que una empresa sea considerada pequeña y mediana empresa para la emisión de títulos en la bolsa de comercio de Buenos Aires, debe cumplir una serie de parámetros que se detallan en la Resolución 21/2010 de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa. No obstante ello, la categoría de pequeña y mediana empresa se amplía para aquellas empresas que, aún superando los topes máximos de la SePyMe, están comprendidas por los límites que dispone la resolución general 582/2010 de la comisión nacional de valores.

Las obligaciones negociables son títulos de deuda, por lo tanto las pequeñas y medianas empresas obtienen un préstamo de dinero a reponer lo que se vuelve en su pasivo. A su vez, las obligaciones negociables pueden ser:

- Con garantía común (el patrimonio del emisor);
- Con garantía especial (hipoteca);
- Con garantía flotante (derechos y bienes presentes y futuros)

5.3.2.7. Beneficios Impositivos.

Unos de los requisitos necesarios para acceder a los beneficios impositivos es que las empresas que emitan obligaciones negociables (Bonos) y que sean colocados por oferta pública deben contar para ello con la correspondiente autorización de CNV. Otro requisito es la aplicación de

fondos a los destinados establecidos en el Art. 36 (inversiones en activos físicos situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados). Y por último acreditar que los fondos fueron invertidos de acuerdo con el plan de afectación de fondos aprobado.

Considerado esto las empresas cuentan con las siguientes ventajas:

- Exención del IVA: Las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelaciones de las obligaciones negociables y sus garantías.

- Exención del Impuesto a las Ganancias: Los resultados provenientes de la compra-venta, cambio, permuta, conversión y disposición de obligaciones negociables

- Dedución Impuesto a las Ganancias: La entidad emisora podrá deducir del IG de cada ejercicio la totalidad de intereses y actualizaciones devengados por la obtención de los fondos provenientes de la colocación de las obligaciones negociables que cuenten con autorización de la CNV para su oferta pública. Asimismo serán deducibles los gastos y descuentos de emisión y colocación

4.2.8. Conclusión.

Al poseer casi las mismas características que los títulos de renta fija se concluye exactamente lo mismo.

Si bien las pequeñas y medianas empresas se pueden encontrar en todos los sectores de la actividad comercial, por sus características pueden no ser consideradas para la emisión de bono. Esto ocurre

principalmente porque no logran cumplir los requisitos contemplados en la legislación correspondiente para poder acceder al Mercado de capitales.

Analizando el común de las pequeñas y medianas empresas se observa que el principal problema para poder cumplir los requisitos es su tipo societario, ya que este tipo de empresas están registradas como sociedades de hecho, sociedades colectivas o como sociedades de responsabilidad limitadas. En caso de cumplir con el tipo societario y realizando un análisis sociológico, se afirma que al ser en su gran mayoría empresas controladas y dirigidas por familias no es deseo perder el control sobre el desarrollo del plan familiar establecido por sus dueños y los sucesores.

5.3.3. Leasing.

5.3.3.1. Concepto.

El leasing es un sistema de financiación mediante el cual una persona (arrendatario) contrata con una empresa de leasing (arrendador) para financiar sus activos físicos mediante el pago de cuotas o cánones mensuales de arrendamiento. Mediante el pago de los cánones, la empresa de leasing amortiza total o parcialmente el costo del activo arrendado. Al llegar al final del contrato el arrendatario puede comprar el bien a un valor residual, mediante una opción de compra; esta última opción es otra de las características distintivas de este tipo de contrato. En resumidas cuentas, se debe caracterizar el leasing” como un contrato de alquiler con opción a compra.

5.3.3.1. Partes del Contrato.

Para que exista un contrato de Leasing las partes que interactúan son el *dador* y el *tomador*.

El *dador* es la persona física o jurídica, que compra el activo que será objeto del contrato para su posterior arrendamiento, cediendo los créditos que se den en la actualidad o de forma futura.

El *tomador* es la persona física o jurídica, con capacidad legal para contratar, que adquiere la tenencia de un bien para su uso o goce y el derecho de tener la opción de compra al finalizar el contrato, mediante el pago de un precio fijo. Los derechos adquiridos por el tomador surgen del pago del canon que se comprometió a pagar al momento de contratar.

5.3.3.2. Derechos y Obligaciones.

Los derechos y originados por la firma del contrato de leasing son los siguientes:

- El tomador tiene derecho a llevar adelante el uso y goce del o los bienes arrendados, pero tiene prohibida la venta o el prendado del bien.
- El tomador tiene la obligación de soportar los gastos inherentes a la conservación y uso del activo, tales como pueden ser el pago de seguros, gastos de mantenimiento, combustibles y todos aquellos gastos necesarios para la conservación y el mantenimiento del buen estado del activo objeto del leasing.
- Una vez pagadas las tres cuartas partes del canon estipulado en el contrato, el tomador, tiene derecho a efectivizar su opción de compra mediante el pago de las cuotas restantes y el valor residual del bien a la empresa de leasing.
- El tomador puede llevar a cabo la transmisión del bien siempre y cuando mantenga las limitaciones que tiene tanto para venderlo como para prendarlo.
- Los bienes muebles objeto del leasing no pueden ser movidos del lugar en el cual se estableció en el contrato.
- El dador tiene la obligación de cumplir con la entrega del bien en las condiciones, forma y por medio del proveedor que se haya estipulado a la hora de celebrar el contrato, si así lo hubiese adquirido el tomador.

- En los casos que corresponda, el dador puede obtener el derecho a la reivindicatoria, esto en general ocurre ante incumplimientos en las obligaciones del tomador.

- El dador puede ceder el contrato o los créditos del leasing a manera de titulización.

5.3.3.3. Canon.

El canon es la cuota o contraprestación que debe cumplir el tomador por el bien recibido en el leasing. Se lo llama de esta manera y no alquiler porque no se trata del simple pago de una renta, sino que se le suman los intereses financieros, servicios, gastos inherentes a la prestación del servicio, entre otras cosas; los cuales son incluidos en el canon que paga el tomador en forma periódica que generalmente es mensual. La sucesión de pagos se realizan hasta el momento en que el tomador decide hacer efectiva la opción de compra, ya que al ocurrir esto, el bien pasa a ser propiedad del activo del tomador.

El canon puede calcularse como la sumatoria de las amortizaciones del bien objeto del leasing, más los gastos operativos tales como seguros, servicios administrativos, sellados y demás gastos en los cuales se puedan incurrir en la adquisición del bien además de los intereses financieros propios de todo método de financiación utilizado. Dentro de los intereses generalmente se calculan los riesgos potenciales en los cuales puede incurrir el tomador, el monto de la operación, el tipo de tecnología que posea el bien arrendado, entre otros.

Como en todo tipo de servicio o contraprestación, en el caso del leasing puede ocurrir el incumplimiento en el pago de algún canon por parte del tomador, produciendo los siguientes efectos según el tipo de activo que sea objeto del contrato.

5.3.3.3.1. Inmuebles.

- Si el tomador pago menos de la cuarta parte del canon, este entra en mora automática, pudiendo ser pedido judicialmente el desalojo del tomador. Se le debe dar vista por cinco días, en los cuales puede presentar los comprobantes de pago o abonar los que adeude más los intereses y costos ocasionados al deudor.

- Si pago más de una cuarta parte y menos de las tres cuartas partes del canon, el dador puede intimar al tomador a que realice el pago del o de los periodos adeudados más los intereses correspondientes dentro de un plazo no menor a los 60 días. Una vez que finaliza este plazo y no se ha realizado el pago de lo adeudado, el dador puede pedir judicialmente el desalojo del inmueble, en este caso también se le debe dar vista por cinco días para que presente los comprobantes de pago o para que regularice su situación mediante el pago de los intereses y los costos ocasionados correspondientes.

- Si el incumplimiento se produce cuando el tomador ya ha pagado más de las tres cuartas partes del canon, el dador puede intimar al tomador a que realice el pago del o de los periodos adeudados más los intereses correspondientes dentro de un plazo no menor a los noventa días. Una vez que finaliza este plazo y no se ha realizado el pago de lo adeudado, el dador puede pedir judicialmente el desalojo del inmueble, en este caso también se le debe dar vista por cinco días para que presente los comprobantes de pago o para que regularice su situación mediante el pago de los intereses y los costos ocasionados correspondientes.

- El dador también tiene derecho a reclamar por cánones vencidos y daños y perjuicios en caso de que se halla producido un deterioro anormal del bien.

5.3.3.3.2. Cosas Muebles.

- En caso de incumplimiento por parte del tomador y si el dador demuestra que ya ha interpelado ante el primero, siguiendo los procedimientos correspondientes, para que regularice su situación; el deudor puede pedir el secuestro del bien objeto del contrato, luego de que ya hayan pasado los cinco días de vista. En este caso se ejecuta el canon hasta el momento del secuestro y se pueden iniciar acciones por daños y perjuicios.

- El dador también podrá ejercer este derecho cuando el bien se encuentre en poder de cualquier tercero, sin perjuicio de la responsabilidad del tomador.

5.3.3.4. Plazos.

El plazo es el periodo de tiempo que queda determinado en el contrato, en el que las partes se comprometen a cumplir con lo pactado. Este período de tiempo puede modificarse de común acuerdo entre las partes o según lo manifiesten las cláusulas establecidas en el contrato. Es importante mencionar que las disposiciones referentes a los plazos mínimos y máximos para los casos de locución de las cosas no son aplicables al leasing.

En lo referente a los plazos de duración del contrato, éste promedia entre los 12 a 72 meses para bienes muebles y en los 10 años para los bienes inmuebles.

Luego del vencimiento del plazo estipulado el tomador del leasing podrá optar por alguna de las siguientes alternativas, según sea el tipo de contrato:

- Devolver el bien;
- Suscribir un nuevo contrato por el importe de la opción;
- Prorrogar el alquiler retirando un nuevo modelo;
- Adquirir el bien haciendo efectiva la opción de compra mediante el pago del valor residual;

- Puede transferir la opción de compra a un tercero.

5.3.3.5. Opción de Compra.

La opción de compra es aquella facultad que posee el arrendatario de poder adquirir definitivamente el bien mediante el pago de un valor residual establecido por las partes en el contrato.

Esta opción de compra puede hacerse efectiva recién cuando el tomador haya pagado las tres cuartas partes del canon o antes si se llega a un acuerdo entre las partes. De esta manera solo queda celebrar el contrato de compraventa mediante el cual se produce la transferencia del dominio únicamente, dado que la tenencia física ya era llevada a cabo por el tomador.

El valor de la opción de compra es el valor puede establecerse a través de dos maneras: fijando un valor residual al momento de firmar el contrato, utilizándose un porcentaje fijo sobre el valor del bien para realizar el calculo, o bien, a través del valor de mercado al momento del desenlace del contrato.

5.3.3.6. Modalidades de Leasing.

Existen básicamente dos tipos de modalidades de Leasing, que son el Leasing Directo u Operativo y el Leasing indirecto o Financiero.

5.3.3.6.1. Leasing Directo u Operativo.

Se trata de un tipo de contrato que suele utilizarse cuando el fabricante o importador del bien es el propio dador del mismo. Este tipo de contratos también son muy utilizados para productos con estas características y en especial para empresas automotrices, productores de maquinas y equipos de todo tipo, que además de incluir el arrendamiento del bien en la ecuación del canon, incluyen en ella servicios sobre esos mismos

productos, tales como mantenimiento de motores o maquinas, capacitación del personal a cargo de utilizarlo, etc.

Este tipo de contrato, como todo contrato de leasing, mantiene la opción de compra. Cabe mencionar que en el contrato de leasing directo no llega a amortizarse la totalidad del valor del bien debido a que usualmente se realizan por plazos menores a la vida útil de este, presentándose con esto otra característica propia de estos contratos que es el corto plazo de duración.

También puede prevalecer que el tomador pueda revocar el contrato en cualquier momento siempre y cuando la revocación se ajuste a los plazos estipulados por la ley o en el contrato entre las partes.

5.3.3.6.2. Leasing Indirecto o Financiero.

Se trata del leasing llevado a cabo por empresas autorizadas a tal fin. Dichas empresas tienen un control estricto por parte del Estado con el único objetivo de salvaguardar y dar un marco legal a este método de financiamiento. En esta modalidad, el tomador solicita al dador que adquiera un determinado bien, pudiendo incluir en la solicitud del activo que necesita la marca, lugar de procedencia, especificaciones técnicas necesarias, etc.; en este punto se radica la mayor diferencia con el leasing operativo porque, en este último, el tomador trataba directamente con el importador o el fabricante, en cambio en este caso el dador es quien trata con el fabricante o importador del bien en cuestión y luego de definidos todos los aspectos referidos a la compraventa el dador es quien adquiere la propiedad del bien para posteriormente arrendárselo mediante el pago de un canon al tomador que lo ha solicitado.

El tomador puede hacerse cargo de la representación de los reclamos ante el fabricante o importador sin necesidad de que le sean cedidos los derechos propios de un contrato de compraventa por parte del dador; de esta manera la empresa de leasing se quita responsabilidad al

mismo tiempo que reduce los costos operativos del servicio financiero debido a que no tiene que generar gastos en transferencia de derechos o no pierde tiempo haciéndose cargo de la presentación de los reclamos.

En estos contratos la garantía esta dada por el propio valor del bien, el cual se amortiza en su totalidad o en su mayor parte del medio del pago del canon establecido al tomador, en los plazos estipulados en el contrato, los cuales suelen ser de mediano a largo plazo.

Es importante aclarar que por lo general todos los gastos inherentes al mantenimiento y utilización del bien, tales como seguros, reparaciones, instalación, corren por parte del tomador del leasing, el cual no podrá revocar el contrato en caso de que así lo desee por más que haga presentaciones escritas, salvo que se llegue a un acuerdo de voluntades entre las partes.

5.3.3.7. Conclusión.

Con el desarrollo del tema y por lo expuesto anteriormente se desarrollaron los principales puntos del contrato de leasing. Dicho contrato resulta sumamente ventajoso para una pequeña y mediana empresa. Esto ocurre ya que otorga con el pago de la primera cuota, se logra disponer del bien en forma inmediata, diferenciándose así de otros métodos de financiación en lo que hay que esperar el pago de determinado porcentaje para poder tomar posesión del bien. Considerando que las pequeñas y medianas empresas buscan el total financiamiento de los bienes, este método los favorece completamente ya que les posibilita financiar el 100% de la operación, además de poder tener flexibilidad en los plazos, cantidad y acceso a los bienes. Por ultimo es importante remarcar que se obtienen menores costos financieros para adquirir el bien que en el caso de un crédito, y el dador conserva la propiedad del bien; lo cual es una importante garantía ante la imposibilidad de tomador de cumplir con el canon pactado.

5.3.4. Factoring.

5.3.4.1. Concepto.

El factoring es un contrato mediante el cual una empresa, denominada dador o cedente, vende o transfiere su cartera de créditos originados por su actividad comercial o de servicios a un tercero, denominado tomador o factor, el cual se encarga de cobrar esos créditos a cambio de una comisión o interés. Esta operación le permite al cedente obtener una mayor liquidez y un autofinanciamiento. También las empresas recurren habitualmente al factoring en casos de exportación debido a las complicaciones de la distancia para efectuar los cobros y recobros, por ello, las empresas exportadoras solicitan servicios de factoring para así poder disminuir el riesgo y los gastos comerciales de transacciones con empresas extranjeras.

5.3.4.2. Partes Intervinientes.

Para poder operar con Factoring las partes que interactúan son el *dador* y el *tomador*.

El *dador* es la persona física o jurídica, propietaria de los activos corrientes objeto de factoring.

El *tomador* es aquella persona que toma o compra los activos corrientes que vende el cedente. Los requisitos de dicha persona es que sea una entidad de crédito (banco, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, compañías financieras de crédito, etc.) al que se llama factor.

5.3.4.2.1. Características de los Cedentes.

- Se comercializan sus productos a crédito con sus clientes;

- Los bienes intercambiados no poseen comúnmente complicaciones;

- Los plazos de venta, generalmente, no coinciden con los plazos de pago de sus proveedores, es decir, sus clientes le pagan a un plazo mayor del que les dan sus proveedores, lo cual genera en ciertos momentos problemas financieros al cedente debido a que sus cuentas a cobrar son muy altas y sus disponibilidades bajas;

- No poseen una estructura administrativa y un sistema de valoración del riesgo que le permitan encuadrar sus ventas en bajas contingencias de cobranza, esto se puede ejemplificar con la cantidad de recursos que hacen falta para poder realizar todo un análisis de riesgos y llevar adelante toda la estructura administrativa, los cuales muchas veces no están disponibles para algunas empresas por su ajustada situación económica, lo que lleva a realizar ventas con incertidumbre sobre su posible cobro.

5.3.4.3. Servicios que Presta el Factor.

- Financiamiento: dentro de los servicios que puede brindar la empresa factora, el de financiamiento es el principal para estos contratos. El financiamiento va a ser determinante en el objetivo de inversión.

- Gestión de Créditos: importante prestación que brindan las empresas de factoring permitiendo una terciarización o descentralización de la gestión de cobros, lo cual produce al mismo tiempo una reducción y acople de los gastos administrativos. Se reducen los gastos porque la empresa cedente se ve liberada de la necesidad de llevar una contabilidad detallada de sus deudores, a la vez que solo debe llevar solo un único registro de sus operaciones con la empresa de factoring. También se produce un acople de los gastos porque, al no tener una estructura administrativa fija para mantener, los gastos se acoplan a los resultados de la propia empresa, dependiendo estos del volumen de bienes o servicios negociados por la empresa cedente.

- Garantía de cobranza: es otro de los servicios que puede ofrecer una empresa de factoring, y se puede explicar como el riesgo de

incobrabilidad que pasa a ser asumido por la empresa factora, evitando de esta manera que la firma cedente se vea perjudicada por el incumplimiento en el abono de alguno de sus clientes, evitándose así, esta última, los perjuicios económicos y financieros que puede llegar a conllevar un crédito incobrable. Esta garantía, que actúa como un seguro, para la empresa cedente puede llegar a salvarla en algunos casos, sobre todo si se trata de una cuenta considerable o del principal cliente de una pequeña o mediana empresa debido a que estas cuentas que generalmente vienen de los clientes primordiales pueden representar una gran parte del activo circundante de la empresa cedente, y que en caso de producirse la incobrabilidad llevaría aparejado muy severos problemas patrimoniales.

5.3.4.4. Objeto del Contrato.

Los instrumentos cedidos para el factoring representan derechos de cobro. Entre los más importantes se citan los siguientes:

- Facturas comunes A, B o C;
- Facturas de crédito;
- Letras de cambio;
- Pagarés;
- Cheques de pago diferido;
- Warrants;
- Flujos de caja (contra cesión de órdenes de compra).

5.3.4.5. Modalidades de Factoring.

- Factoring Sin Recurso: en esta modalidad el cedente garantiza la existencia y la legitimidad del crédito cedido, no así la solvencia del deudor; será el factor quien asuma el riesgo de insolvencia de los deudores cedidos. Dicho factor solo responderá en caso de impago por insolvencia o morosidad, pero no le corresponde asumir la insolvencia del crédito cuando la falta de pago se deba a motivos que surjan de la operación de venta (retrasos en la entrega, envío de mercaderías no solicitadas por el cliente o cualquier otro motivo originado por el cedente). El cedente recibe, por parte

del factor, el pago en efectivo de algunas o todas, las cuentas por cobrar cedidas, cualquiera sea el vencimiento. Por ese adelanto de fondos el factor cobra una comisión en concepto de interés, los cuales van a depender del riesgo, plazo y demás características propias del documento cedido;

- Factoring Con Recurso: a diferencia del anterior, el factor anticipa un porcentaje que suele ser entre un 15 y un 25%, de las cuentas por cobrar del cliente, asumiendo el riesgo de incobrabilidad. Esta modalidad es un ejemplo en firmas que terciarizan su gestión de cobros. El factor lo que hace es retener el porcentaje, denominado afora, y una vez que va cobrando los documentos, lo reintegra al cedente. En caso de existir incobrables, se deduciría del monto retenido;

- Factoring Con Financiación: bajo esta modalidad, la empresa cedente recibe la retribución anticipada de las facturas transferidas al factor, sin consideración de la fecha de vencimiento, dándose una financiación. Este tipo de operaciones se asemeja al descuento de cheques;

- Factoring Sin Financiación: contrariamente al caso anterior, en este caso, el factor le ira abonando al cedente respetando los plazos de vencimientos que fueron estipulados de antemano;

- Factoring Nacional: así se denomina cuando el compromiso de factoring se efectúa en el domicilio legal o administrativo del acreedor y el de responsable de pagar las facturas corresponden al mismo país en que opera el factor;

- Factoring Internacional: es aquel que es llevado a cabo en un domicilio legal o administrativo de una de las partes del contrato, deudor o cedente, fuera del territorio en el que opera el factor.

5.3.4.6. Instrumentación de los Pagos.

El contrato de factoring suele ser por el plazo de un año, con una cláusula de renovación automática, y solo puede ser cancelado mediante un aviso previo de entre 30 y 60 días. En este contrato también se puede acordar la obligación por parte del cedente de informar a sus clientes (deudores) la cesión de las deudas al factor, de modo que al momento de

realizar el pago estos se dirijan directamente a la compañía de factoring. También se puede optar por no informar a los clientes del cedente sobre la transmisión de los créditos actuando la compañía de factoring en todos los ámbitos en los que puede desarrollarse, menos en el de la gestión de cobros; dicha opción puede elegirse para mantener oculto el contrato que se lleva a cabo a fin de evitar que los clientes actuales o potenciales del cedente lo vean a este como una imagen de inestabilidad o puedan llegar a pensar que esta intervenida la empresa.

Los pagos se pueden realizar de la siguiente forma:

- Factoring con pago al cobro: la compañía de factoring paga al cedente una vez realizado el cobro a los deudores;
- Factoring con pago al cobro con una fecha límite: la compañía de factoring paga al cedente en una fecha límite preestablecida, o en la fecha de cobro si esta fuese anterior;
- Factoring con pago al vencimiento o a una fecha previamente establecida: en este caso el factor paga al cedente en una fecha preacordada, con independencia de que se haya efectuado, o no, el cobro de los deudores.

5.3.4.7. Costos del Servicio.

- Comisiones: por brindar un servicio de gestión y cobranza (factoring con recurso) el factor recibe una comisión, generalmente fija, sobre el valor nominal de los créditos. La tarifa del factor dependerá, entre otras cosas, del carácter del contrato, volumen cedido anual, cartera de compradores y distribución geográfica, sectores económicos de los clientes, plazo de cobro, ya que cuanto mayor es aumentará el riesgo y por ende el precio deberá ser superior;
- Honorarios por servicios contables y administrativos: este cargo nace si el contrato de factoring también incluye, además de los servicios de cobro, algún tipo de prestación complementaria;
- Interés sobre adelantos: son los cargos de interés que se imponen a los adelantos de fondos sobre las cuentas a cobrar

5.3.4.8. Ventajas Para el Cedente.

- Permite obtener anticipos financieros sin crear endeudamiento;
- Obtención de liquidez inmediata;
- Gestión de cobranzas más eficientes, ya que estas son realizadas por empresas especializadas;
- Mejores condiciones de crédito para sus clientes;
- Simplifica la contabilidad;
- Profesionaliza la gestión y disminuye las cargas administrativas;
- Permite centrar todos los esfuerzos de la empresa en producir y vender;
- Elimina las sobre financiaciones que se producen con el descuento comercial.

5.3.4.9. Desventajas Para el Cedente.

- El cedente permanece sujeto al criterio de la sociedad factor para evaluar el riesgo de los distintos documentos;
- El factor puede no aceptar alguno de los deudores y/o documentos;
- Hay un vacío en normativa que establezca adecuadamente los derechos y las obligaciones de las partes;
- Quedan excluidas las operaciones relativas a productos perecederos y las superiores a 180 días;
- En caso de impago cuando sea con recurso, el cedente se puede llegar a encontrar con un monto más alto que un descuento comercial o anticipo sobre recibo bancario;
- En algunas ocasiones puede crear una mala imagen de la compañía ya que si no se comunica correctamente a los clientes la operación realizada, puede interpretarse que la compañía ha sido intervenida, y que se encuentra en una penosa situación financiera;

- Puede ocurrir que la compañía de factoring solo acepte los clientes más solventes, tomando así a aquellos que producen menor carga administrativa;

- Puede llegar a importunar a algunos clientes, ya que estos pueden ver reducida su capacidad de negociación a la hora de fraccionar un pago o postergarlo.

5.3.4.10. Operatoria.

El proceso operativo de las operaciones de factoring se realiza de la siguiente forma:

1. Se debe presentar la cartera de clientes al factor para que este analice los créditos (promedio de ventas a cada cliente, sistemas de cobro establecidos y solvencia de cada uno de los clientes).

2. En función del análisis realizado el factor hará una propuesta sobre cuales son los créditos que esta dispuesto a comprar, cual será el precio que pagara por estos, el volumen mínimo de cesión y el costo de sus servicios, el cual representa una especie de comisión por los servicios prestados.

3. En caso de que se acepte la propuesta deberá comunicársela a todos los clientes cuyas facturas serán cedidas, para informarles que a partir de determinada fecha deberán pagarle a la empresa factor en vez de a la empresa original.

4. finalmente se realizan todos los ajustes técnicos necesarios en los sistemas operativos de la empresa, sobre todo en el de facturación, para lograr la máxima agilidad posible en la comunicación de la cesión a la empresa de factoring.

5.3.4.11. Conclusión.

Este mecanismo de financiación es muy favorable sobre todo para las pequeñas y medianas empresas, porque muchas de las que recurren a este tipo de contratos no califican para obtener prestamos en entidades financieras o bancarias. No obstante esto, las entidades que operan con

factoring no son muy habituales en la República Argentina ya que existen poco oferentes.

Considerando que el factoring es hoy en día una herramienta de financiamiento que posibilita el desarrollo de aquellas empresas que se ven acotadas a llegar al crédito u otras formas de financiación, podría considerarse que esta herramienta es incompleta, por acordarse sobre el 80 o 90% del importe de los créditos cedidos, siendo el porcentaje restante garantía para la empresa factora en caso de no cubrirse algún pago.

Si bien por lo general los que contraen un contrato de factoring son compañías que por sus estados contables tienen dificultad en el acceso al crédito bancario o este resulta insuficiente en relación a sus necesidades muchas veces se ven impedida por no lograr capitalizarse o financiarse. En la actualidad, dado el contexto económico y de ayuda a las pequeñas y medianas empresas por parte del estado Nacional argentino, esta opción de financiamiento carece de impulso e importancia para ser tomadas en cuenta por las empresas estudiadas.

5.3.5. Sociedad de Garantía Reciproca (SGR).

5.3.5.1. Concepto.

Las Sociedades de Garantía Reciproca (SGR) nacen en el marco de promoción al crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas. La intención es facilitar la gestión de créditos que realicen las pequeñas y medianas empresas, a fin de brindarles garantías y asesoramiento financiero, comercial y técnico. La ley 24.467 del año 1995 es la que regula este tipo de sociedades.

Las SGR surgen en respuesta a las dificultades que le producen a las pequeñas y medianas empresas las relaciones que deben mantener con sectores de mayor envergadura, ya sea por cuestiones de

precios y competitividad o, en muchos casos, por cuestiones de monopolios que han surgido durante el proceso de desindustrialización en el que se vio sumergido la República Argentina en la década de los '90. Esto ocurría debido a las rigurosas y hasta casi imposible condiciones de negociación claramente desfavorables para los pequeños empresarios. Ante este panorama adverso, estas sociedades representan un formidable instrumento que permite a las firmas garantizar cualquier tipo de compromisos u obligaciones susceptibles de apreciación dineraria.

5.3.5.2. Tipos.

Las Sociedades de Garantía Reciproca (SGR), pueden ser de dos tipos:

1. Abiertas u Horizontales: podrán ser SGR toda organización que cumpla con el requisito de ser una pequeña y mediana empresa. Dentro de esta clasificación serán regionales cuando sea solo para empresas de una zona en particular.

2. Cerradas o Verticales: además del requisito anterior, deberán cumplir con alguna otra condición para ser socio partícipe. Generalmente es utilizado por grandes empresas para garantizar las operaciones de sus proveedores.

5.3.5.3. Objetivo.

Tal como define la ley en su artículo 32, las SGR tienen por objeto facilitar a las pequeñas y medianas empresas el acceso al crédito. Otorgaran garantías líquidas a sus socios partícipes para que estos puedan mejorar su acceso al crédito u obligaciones, debido al aumento de su credibilidad creciente al estar respaldados por la SGR.

Un objetivo secundario es asesorar a los socios por medios propios o a través de terceros, para poder desenvolverse en mejor forma en todos los temas en los cuales la SGR sea competente.

Esta actividad la pueden desarrollar a través de distintos avales, a saber:

- Financieros: garantías que avalan el cumplimiento de algún préstamo de dinero;
- Comerciales: garantías que avalan la ejecución de una obligación de pago nacida en una transacción comercial;
- Técnicos: garantías que avalan una imposición de hacer.

El límite de las garantías va del 80 al 100% del crédito solicitado y depende de cada SGR, al igual que el plazo del mismo. Estas sociedades responden solidariamente por el monto de las garantías otorgadas con el deudor principal que afianza. Al mismo tiempo las SGR no pueden conceder ninguna clase de crédito a sus socios ni a terceros ni realizar operaciones ajenas a su objeto.

5.3.5.4. Composición.

Las SGR están constituidas por dos tipos de socios, cuyas condiciones son incompatibles. Ellos son:

- Socios Protectores: Son personas físicas o jurídicas, públicas (los gobiernos provinciales o municipales pueden ser socios protectores en la medida que se lo permitan sus respectivos ordenamientos jurídicos) o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al capital social y al Fondo de Riesgo de la SGR. Estos socios no podrán tener una participación superior al 50% del capital social;
- Socios participes: Solo podrán serlo las personas físicas o jurídicas que:

- Reúnan los requisitos para ser categorizados como Pymes

SECTOR					
TAMAÑO	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Micro Empresa	\$ 610.000	\$ 1.800.000	\$ 2.400.000	\$ 590.000	\$ 760.000
Pequeña Empresa	\$ 4.100.000	\$ 10.300.000	\$ 14.000.000	\$ 4.300.000	\$ 4.800.000
Mediana Empresa	\$ 24.100.000	\$ 82.200.000	\$ 111.900.000	\$ 28.300.000	\$ 37.700.000

Fuente: Resolución SePyME 21/2010 – Clasificación Pyme

- Posean una situación impositiva y provisional al día o normalizada.

- Suscriban Acciones de la SGR.

La participación de estos socios no podrá exceder el 50% el capital social y la de cada uno de los socios no podrá superar el 5%. Tiene como mínimo el 50% de los votos en asamblea, motivo por el cual su posición debe ser respetada.

Con respecto a la cantidad mínima de socios partícipes que debe tener la SGR, quedara determinada por vía reglamentaria, y de no alcanzarse por dicha vía, la Sub-Secretaria de la pequeña y mediana empresa y desarrollo regional, en carácter de autoridad de aplicación podrá autorizar su constitución.

Los socios partícipes tendrán ciertos derechos como el de recibir servicios en garantía, siempre y cuando haya integrado el 100% del aporte; a solicitar asesoramiento y/o asistencia técnica, financiera o económica; a participar en las Asambleas; a exigir reembolso bajo los supuestos de exclusión o retiro voluntario, siempre y cuando cumpla con los requisitos necesarios que establece la Ley de Sociedades 19.550.

5.3.5.5. Capital Social.

La ley 24.467 establece en su artículo 45 que el capital social estaría integrado por el aporte de los socios protectores y participes, y representado por acciones ordinarias normativas de igual valor y número de votos.

Al momento de la suscripción, los socios, deberán integrar el 50%, como mínimo, del capital en efectivo, siendo esta la única forma permitida por la ley de realizar los aportes.

El capital social mínimo será fijado por vía reglamentaria y podrá variar, sin requerir modificaciones de los estatutos, entre dicha cifra y un máximo que representa el quíntuplo de la misma; las alteraciones de capital están estipuladas para contemplar aquellos casos en los que exista posibilidad de entrada o salida de socios participes.

5.3.5.5.1. Reembolso y Cesión de las Acciones.

Los requisitos para que el socio partícipe pueda solicitar el reembolso de sus acciones:

- Debe pedirlo al consejo de administración con una antelación de entre tres meses y un año;
- El monto a rembolsar no podrá superar el de las acciones integradas;
- Que el reembolso no signifique dejar a la SGR con menos del capital social mínimo establecido. Eso es así para evitar que la SGR desaparezca como tal;
- Que su salida no provoque la falta del mínimo de socios necesarios para el funcionamiento de la sociedad;
- No hallarse en proceso de fusión, escisión o disolución.

La SGR tendrá privilegios ante todo otro acreedor sobre las acciones de sus socios con relación al compromiso derivado de los contratos

de garantía recíproca. Para la cesión de las acciones a terceros no socios, se requerirá previo consentimiento del *consejo de administración*, concedido siempre que los cesionarios acrediten reunir los requisitos estatutarios y asuman las obligaciones que el cedente mantenga con la SGR. Si el cesionario fuera socio automáticamente, será quien asuma las obligaciones del cedente.

5.3.5.5.2. Distribución de los Beneficios.

Se asignaran ateniéndose a la siguiente proporción:

1. El 5% anual a *reserva legal* hasta completar el 20% del capital social;
2. Lo restante, para la distribución de los beneficios en efectivo, tanto los socios protectores como los partícipes deben haber integrado la totalidad del capital social suscrito y no encontrarse en mora con la sociedad.

5.3.5.7. Costos.

Existen dos tipos de costos que se deben mencionar en este apartado:

- Iniciales: pueden ser de asociación, los que varían según la SGR y el monto del crédito a solicitar, en este caso la pequeña y mediana empresa deberá suscribir obligatoriamente acciones por valores mínimos que oscilan entre los \$1.000 y los \$2.000, que podrán deducirse del impuesto a las ganancias; y también en los iniciales se hallan costos de elaboración y evaluación de la carpeta de crédito, que son aranceles que surgen del estudio del caso particular de cada pequeña y mediana empresa que presenta un proyecto para solicitar garantías.

- Financiero: dentro de este tipo se encuentran los llamados costos de garantía, que comprenden los costos surgidos de la comisión que cobra la SGR por el monto del aval y que oscila entre el 1 y el 3%. Así como

también se hallan los costos propios de los intereses que se producen con el paso del tiempo con respecto al monto adquirido en el crédito.

5.3.5.8. Fondo de Riesgo.

El Fondo de Riesgo esta destinado a dar sustento a las garantías de otorgar la SGR. Formará parte del patrimonio de la sociedad y quedara conformado por:

- Asignación de resultados aprobados por asamblea;
- Donaciones, aportes, subvenciones y otros;
- Recupero de sumas pagadas;
- Valor de las acciones no reembolsadas a los socios excluidos;
- El rendimiento financiero de la inversión de fondos;
- Los aportes de los socios protectores;
- El 50% de las utilidades correspondientes a los socios participes;
- Los recuperos de los pagos que la SGR hubiere efectuado en el cumplimiento de los contratos de garantía.

El *fondo de riesgo* podrá asumir la forma jurídica de un fondo fiduciario en los términos de la ley 24.441. Este podrá recibir aportes de algún ente público o privado, con la finalidad de otorgar garantías a determinadas empresas pequeñas y medianas que el aportante determine.

5.3.5.9. Disolución.

Además de las estipuladas en la *Ley de Sociedades*, son causales de disolución de SGR, las enumeradas a continuación:

1. La imposibilidad de absorber pérdidas que represente el total del Fondo de Riesgo, el total de la reserva legal y el 40% del capital;
2. La disminución del capital social a un monto menor al mínimo determinado por vía reglamentaria durante un periodo mayor a tres meses;

3. La revocación de la autorización acordada por SePyME.

5.3.5.10. Operatoria.

Una pequeña y mediana empresa gestiona la garantía de la sociedad presentando su propósito de inversión, aplicación, desarrollo o de necesidad de aval técnico. En este paso la pequeña y mediana empresa también hace la presentación de las contra garantías que serán destinadas a acompañar la garantía a otorgar a la pequeña y mediana empresa.

A continuación la SGR evalúa las probabilidades de progreso del proyecto, así como también el riesgo crediticio que supone la operación, para luego determinar el monto y plazo a otorgar a la pequeña y mediana empresa.

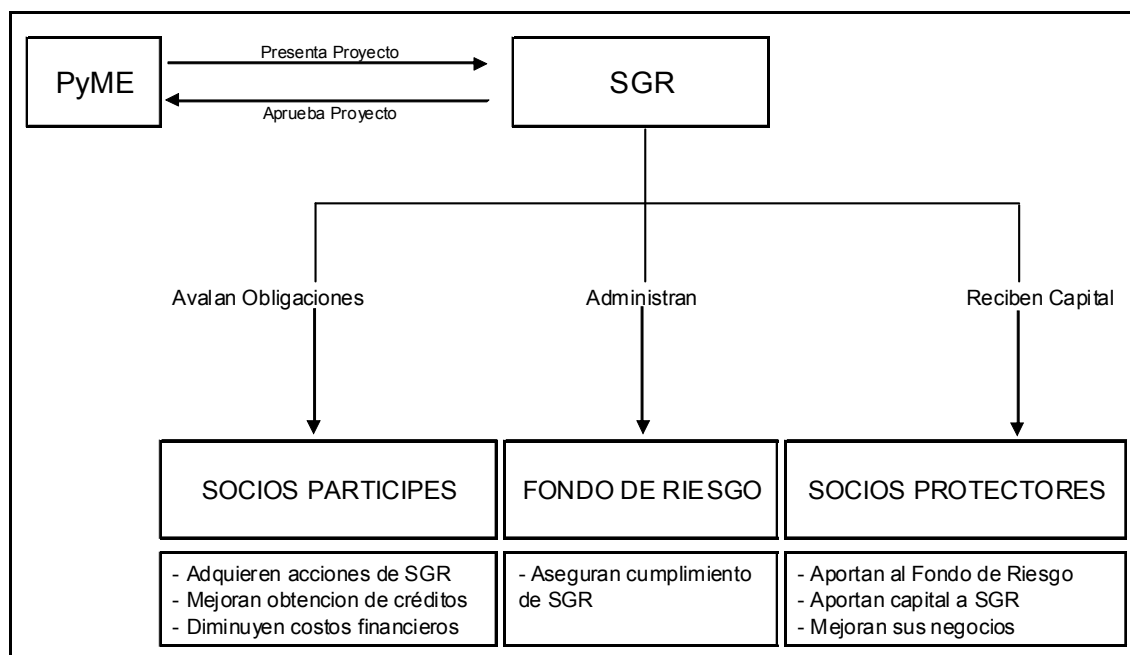
Una vez presentada la propuesta, si la pequeña y mediana empresa la acepta, se debe realizar el compromiso de aporte y la suscripción correspondiente a las acciones que se entregaran al nuevo socio participe. Este nuevo socio, al suscribir sus acciones, ya se encuentra en condiciones para ser asesorado por la SGR a fin de organizar y plantear su solicitud de crédito de la mejor forma posible. A su vez esta solicitud será calificada por técnicos especializados del fondo de garantía, para que luego de ser aprobada la presentación, pase por una segunda evaluación, menos rigurosa, a cargo de una junta formada por empresarios o representantes de entidades empresarias.

Cumplidos todos estos pasos, la sociedad procede a la emisión del aval del fondo de garantías, documento que le permite al empresario recurrir libremente a la banca comercial a fin de solicitar su crédito. En general se recurre a bancos previamente establecidos por la SGR, a que seguramente sus avales serán admitidos en estas entidades.

Una vez discutidos todos los puntos y evaluada la mejor opción para la pequeña y mediana empresa, la entidad financiera analiza los

antecedentes y el comportamiento del solicitante. De estar todo bien, aprueba el préstamo mediante la firma de los contratos y garantías.

Es aquí, donde se ha logrado alcanzar la efectivización del crédito bajo condiciones ampliamente superiores a las que podría haber obtenido el pequeño empresario en condición particular.



5.3.5.11. Conclusión.

Este mecanismo de financiación es muy favorable sobre todo para las pequeñas y medianas empresas, porque generan muchos beneficios para las pequeñas y medianas empresas. Las principales ventajas de este tipo de financiación son las siguientes:

- Exención impositiva, debido a que la suscripción de acciones es considerada como un anticipo en el pago de impuestos a las ganancias;
- Se produce una mejora en el poder de negociación con el sistema financiero, así como también con grandes clientes o proveedores;
- Se logra el acceso a nuevas líneas de crédito;
- Hay una disminución en la tasa de crédito;

- Nuevas posibilidades de financiamiento a través de la constitución de fideicomisos;
- Asistencia técnica en el armado de proyectos y carpetas de crédito.

Con todas estas ventajas, el empresario de la pequeña y mediana empresa tiene la posibilidad de contar con financiamiento de bajo costo y con las garantías necesarias para que la inversión sea guiada y valorada por diferentes entes.

5.3.6. Fideicomisos.

5.3.6.1. Concepto.

Según el artículo 1° de la Ley de Fideicomiso (24.441) define a este tipo de contrato como se la siguiente manera “El fideicomiso es un contrato por el cual una persona llamada fiduciante, transmite la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra llamada fiduciario, quien los afecta a un fin lícito determinado para obtener un resultado en beneficio de los beneficiarios y los transmite al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomisario”.

Este tipo de contrato, combina un negocio real de transmisión de cosas o bienes, con un negocio obligacional, el cual busca disminuir los perjuicios de dicha transmisión, siendo la expresión de voluntad lo que perfecciona el contrato, debido a que esta es la originante del acto jurídico futuro, al ser el motor de la verdadera relación entre las partes.

5.3.6.2. Partes Intervinientes.

Para que exista un contrato de Fideicomiso las partes que interactúan son dos, el *fiduciante* y el *fiduciario*.

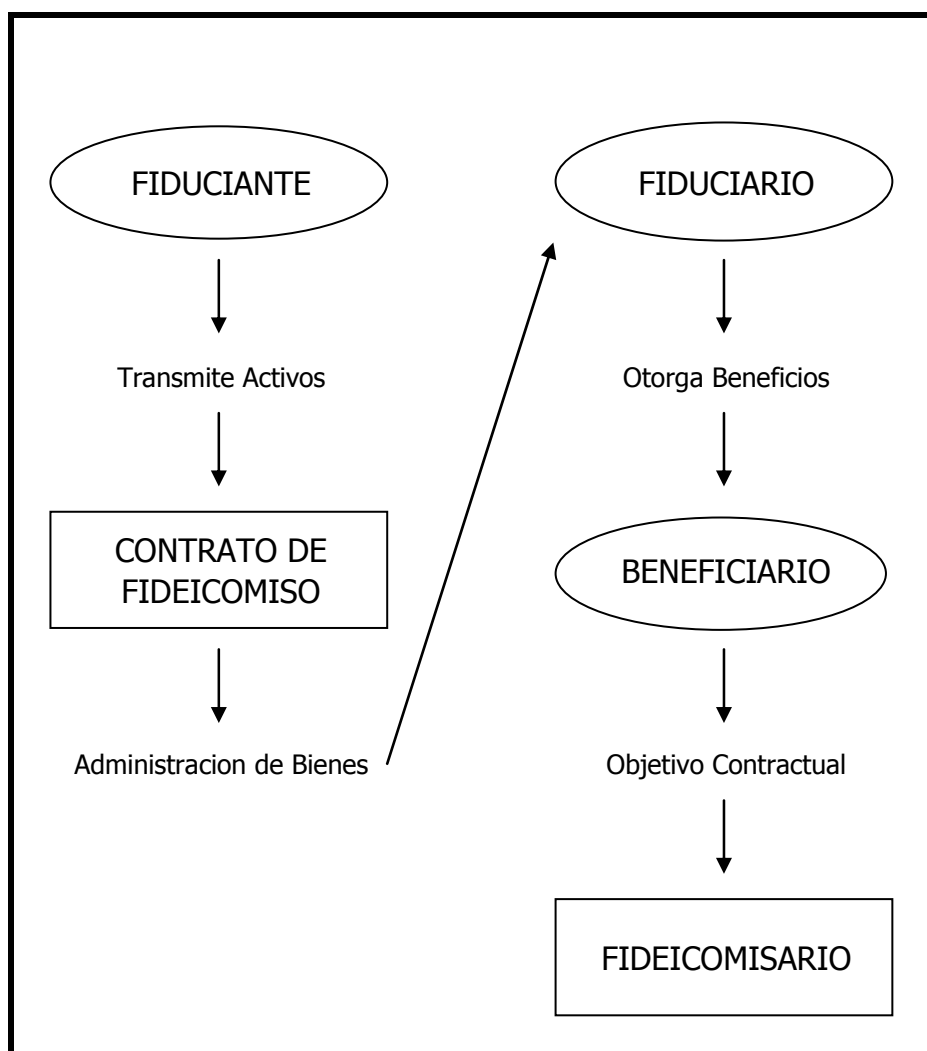
El *fiduciante* es la persona física o jurídica, titular de los bienes objeto de la transición, capaz de contratar y transmitir los bienes fideicomitidos. También pueden ser llamada cedentes y ser beneficiario y/o fideicomisario.

El *fiduciario* es la persona que podrá contratar como fiduciario cualquier persona física o jurídica, con capacidad de contratar a excepción de los fideicomisos financieros, en los cuales solo podrán ser fiduciarias las entidades financieras y las personas jurídicas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores. Esta persona no puede ser fiduciante ni beneficiario y/o fiduciario, ni tampoco puede adquirir la propiedad de los bienes fideicomitidos en el contrato.

Otras figuras que aparecen reflejadas en el contrato de Fideicomiso son el Beneficiario y el Fideicomisario. Muchas veces estas figuras están reflejadas en las dos que anteriormente se definieron, igualmente se dará una definición sobre ellas.

El beneficiario es aquella persona física o jurídica, que recibe los privilegios de la administración fiduciaria. Cabe remarcar que el beneficiario puede ser una o más personas, los cuales recibirán los beneficios del fideicomiso en partes proporcionales, salvo que quede expresamente detallada en el contrato la distribución de estos a cada uno de los beneficiarios. Los beneficiarios, pueden ser de existencia real o futura, en cuyo caso, se especificarán los datos que permitan su clara individualización.

El fideicomisario es el destinatario final de los bienes fideicomitidos, al cumplimiento del plazo o condición que establezca el contrato de fideicomiso celebrado.



5.3.6.2.1. Obligaciones y Derechos del Fiduciante.

Debido a la creación de fideicomisos libera un contrato, es importante nombrar los derechos del fiduciante:

- Designar a uno o más fiduciarios y reservarse privilegios especiales relacionados al la supervisión del cumplimiento de los aspectos delineados en el contrato;
- Debe establecer los límites del fiduciario durante el periodo en que se encuentre a cargo de la administración del bien;
- Puede exigir la rendición de cuentas y ejercer acciones de responsabilidad;
- Puede revocar el fideicomiso y/o pedir la remisión del fiduciario, sin justa causa, en caso de que la cláusula figure en el contrato; y si no

también en caso de que el objeto del fideicomiso resulte ineficaz o innecesario a los fines del contrato;

Dado que los derechos crean automáticamente obligaciones el fiduciante debe:

- Remunerar al fiduciario;
- Reintegrar los gastos efectuados por el fiduciario en cada ocasión siempre y cuando este a cargo;
- Sanear la evicción (la evicción es una situación jurídica que se caracteriza por la privación total o parcial de una cosa, sufrida por su adquirente, a virtud de una sentencia judicial o administrativa, "esta puede ser derivada de una acción reivindicatoria" dictada sobre la base de derechos alegados por terceros cuya causas son anteriores al título de adquisición del primero)

5.3.6.2.2. Obligaciones y Derechos del Fiduciario.

Como contrapartida del contrato, el fiduciario también posee los siguientes derechos:

- Posee todas las facultades inherentes a la finalidad del fideicomiso, en particular al dominio y administración que tiene la cosa;
- Usar y disponer de los bienes con objetivo contractual y mientras dure este;
- Tiene derecho a recibir una retribución por las funciones desempeñadas en el plazo de duración del fideicomiso, o de sus funciones en caso de ser removido antes de la finalización de este;
- El fiduciario no responde solidariamente por las obligaciones contraídas por el fideicomiso durante el ejercicio de sus funciones, sino que es el fideicomiso quien responde en forma subsidiaria y limitada. Aunque el fiduciario argumentará en forma solidaria cuando se descubra que él o sus dependientes han actuado con culpa o dolo.

También debe cumplir con las siguientes obligaciones:

- Siendo el principio elemental de todo administrador, el fiduciario debe ejercer “con la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él”;

- Administrar en la forma establecida, resultando inherente la conservación y custodia material y jurídica de los bienes, efectuar las mejoras y reparaciones necesarias, contratar seguros y pagar los tributos que le graven;

- Declarar las gestiones que realiza comunicando dentro de un corto tiempo la celebración de ciertas operaciones de inversión o el recibo de frutos derivados de estas. Los fiduciarios deben informar a los beneficiarios con una periodicidad no mayor a un año;

- Mantener la identidad de los bienes del encargo separados de los del fiduciario, no pudiendo incluirlos en su contabilidad ni considerarlos en su activo;

- En caso de quiebra, y que el fiduciante no aporte los bienes necesarios para superar a ésta, deberá liquidar los bienes fideicomitidos que se encuentran a su cargo, para realizar el posterior pago de los acreedores según el orden establecido por la *ley de concursos y quiebras*.

5.3.6.3. Patrimonio Fiduciario.

En el momento de la celebración del contrato de fideicomiso, se da en custodia un patrimonio que puede estar compuesto por:

- Los bienes fideicomitidos;
- Los que se incorporen producto de los frutos de dichos bienes;
- Lo obtenido de actos de disposición de esos bienes, que realiza el fiduciario.

Se debe remarcar que los bienes objetos del fideicomiso forman parte de un patrimonio separado y autónomo del patrimonio del fiduciante, fiduciario y demás partes que participen en el contrato (beneficiario o fiduciarios). Esta disposición es importante para mantener separados los bienes del fideicomiso y la de cada una de las partes asegurando así, que ante reclamos que pueden realizar los acreedores los bienes declarados

como personales, no serán objeto de liquidación ya que existe limitación de responsabilidad. Esto no se cumple en caso que se haya construido el fideicomiso con fines fraudulentos.

Esta separación del patrimonio también es importante a la hora de buscar que los fideicomisos puedan ser utilizados en forma productiva por parte del fiduciario, debido a que al tener su patrimonio apartado, puede ser utilizado para realizar operaciones de titularización o participar en fondos de *sociedades de garantía recíproca* (SGR).

5.3.6.4. Ventajas del Fideicomiso.

Debido a que al momento de crear el fideicomiso se firma un contrato, es de suma importancia remarcar las ventajas que esto conlleva.

- Es una garantía auto liquidable por excelencia, por lo que ante la necesidad de liquidar el bien fideicomitado, esta figura contractual permite la eliminación del proceso judicial, las demoras y altos costos que esto conlleva;

- El fiduciario tiene un control sobre el bien, pero debe realizar una rendición periódica de su gestión, a la vez que sus actos gozan de tutela especial. También actúa con mucha diligencia por los riesgos que corre en caso de llegar a cometer errores por su falta de atención o buena conducta, lo cual le da una gran seguridad al fiduciante de que el fiduciario hará el mejor trabajo posible;

- Permite la reducción de los riesgos, debido a que al formar un fideicomiso los bienes fideicomitados pasan a formar un patrimonio separado de las partes por lo cual se limita la responsabilidad de las partes a su accionar sin que un mal accionar de una de las partes genere un perjuicio para todas las partes;

- Al poseer autonomía patrimonial, posee un nivel de riesgo menor que otros activos compartidos, por lo cual es una muy buena garantía crediticia.

5.3.6.5. Fideicomisos Financieros.

Es aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la *comisión nacional de valores* para actuar como fiduciario financiero y beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos".

Según la ley 24.441 el fideicomiso financiero es tratado como una especie del género fideicomiso, estableciendo que le son de aplicación las reglas generales previstas en la misma ley ("sujeto a las reglas precedentes"). El fideicomiso financiero, entonces, se encuentra sujeto a todas las reglas aplicables al fideicomiso general con las modificaciones específicas que se establecen a su respecto.

Una característica esencial del fideicomiso financiero es que el fiduciario debe, necesariamente, ser una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la comisión nacional de valores para actuar en tal carácter.

5.3.6.5.1. Características Especiales.

Fiduciario: Podrán ser fiduciarios de un fideicomiso financiero, únicamente las entidades financieras autorizadas a actuar como tal, según estén sujetas a las normas impuestas por las disposiciones vigentes (Ley 21.526). También podrán actuar como fiduciarios las personas jurídicas autorizadas por la comisión nacional de valores, quien establecerá los requisitos necesarios que deben cumplir para poder desarrollarse de tal forma en el contrato.

Relaciones entre los sujetos: dada la prohibición emanada de la ley que establece la prohibición de construir fideicomisos unilateralmente, las relaciones entre fiduciante y fiduciario, dentro del fideicomiso financiero son muy restringidas, ya que se debe establecer la independencia entre las

partes, evitando sometimiento o coacción de alguna de estas, con esto se intenta resguardar la confianza depositada en el fiduciario, el cual es el elemento característico del fideicomiso. También es importante remarcar que la resolución general 290/97 establece que el fiduciario y el fiduciante no podrá tener accionistas comunes que posean en conjunto el diez por ciento (10%) o más de capital del fiduciario y del fiduciante, o de las entidades controlantes.

5.3.6.5.2. Bienes Fideicomitidos.

Como se ha mencionado, los bienes fideicomitidos pueden ser cualquier derecho o cosa que pertenezca a la empresa, siempre que sean transferibles. En el caso de los fideicomisos financieros estos bienes son los siguientes:

- Valores negociables;
- Acciones;
- Obligaciones negociables;
- Cuotapartes de fondos comunes de inversión;
- Títulos cambiarios;
- Pagarés;
- Letras de cambio;
- Cheques;
- Facturas de crédito;
- Créditos personales;
- Contratos de leasing.

5.3.6.6. Conclusión.

La construcción de un fideicomiso financiero es una excelente alternativa para las pequeñas y medianas empresas argentinas dado que les permite financiarse sin poner en excesivo riesgo su capital propio, ya que separan de su propiedad los activos posibilitando así el normal funcionamiento de su organización. Además, al quedar los bienes separados de la organización quedan fuera de la posibilidad de que un acreedor de la

empresa quiera embargar o actuar sobre dichos activos, dando así confianza en el inversor para que pueda adquirir dicho fideicomiso. Dado que los bienes se separan de la organización, garantiza que el riesgo disminuya y por consiguiente los costos por riesgos disminuyan y así poder lograr una financiación a menor costo.

5.3.7. Mercado De Capitales - Cheques De Pago Diferido

5.3.7.1. Concepto

Las pequeñas y medianas empresas enfrentan serios problemas a la hora de conseguir financiamiento. Las fuentes de fondos tradicionales presentan grandes obstáculos para este tipo de empresas, solicitando cumplir con una gran cantidad de requisitos y cobrando altas tasas por sus servicios.

En este contexto, el mercado de capitales ofrece a las pequeñas y medianas empresas diferentes herramientas que le posibilitan acceder a financiamiento a tasas similares a las que obtienen grandes empresas y disponer de los fondos en el corto plazo.

Una de estas herramientas es la negociación de cheques de pago diferido, aprobada por la *comisión nacional de valores* en su Resolución General N° 452/03 y N° 480/05. Por ella, las pequeñas y medianas empresas que realicen o reciban sus pagos por medio de cheques a plazo, podrán negociarlos en la *bolsa de comercio* a tasas de descuento realmente convenientes.

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 la Bolsa; y a quien posee fondos líquidos, comprar estos cheques a cambio de tasas de interés futuras.

En sentido estricto, el cheque de pago diferido es una orden de pago librada a una fecha determinada, posterior a la de su libramiento, contra una entidad autorizada, en la cual el librador a la fecha de vencimiento debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto.

5.3.7.2. Operatoria

Actualmente, existen tres sistemas para negociar los cheques de pago diferido, a saber:

- Patrocinado: Pueden solicitar a la BCBA la autorización de cotización de cheques de pago diferido propios (llamados cheques patrocinados) entidades pequeñas y grandes, que correspondan a alguna de las siguientes clasificaciones: sociedades comerciales legalmente constituidas, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales o fundaciones.

Una vez que la empresa está autorizada a cotizar cheques de pago diferido, los envía a la *Caja de Valores S.A.*, a donde debe presentarse el beneficiario de los documentos (proveedor) a fin de endosarlos a favor de ésta (según lo dispone el decreto 386/2003), para su posterior negociación en el mercado.

Un agente o sociedad de bolsa depositará los fondos resultantes de la negociación realizada por oferta pública, en una cuenta comitente a nombre del beneficiario para su disposición.

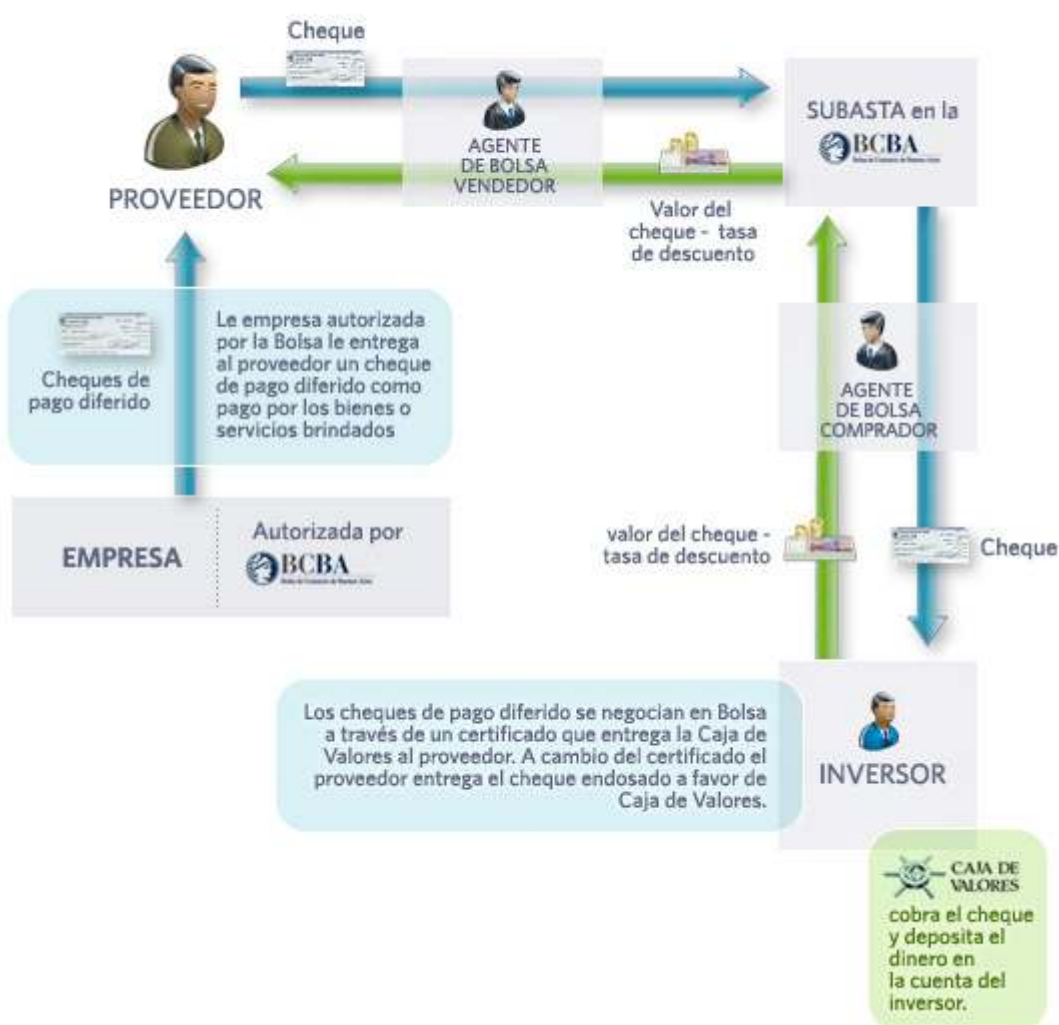
De esta manera, los beneficiarios de los cheques (proveedores de bienes y/o servicios) pueden hacerlos líquidos en el mercado sin que recaiga ningún tipo de calificación sobre ellos.

La operatoria concluye con el vencimiento del plazo del cheque, momento en que el emisor debe tener fondos suficientes depositados a su

orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto, y así cumplir con el pago del documento que tendrá como beneficiario al inversor.

La responsabilidad tanto del emisor como del beneficiario es la enunciada en la *ley de cheques*; o sea, rige la cadena de endosos, excluyendo el de la *Caja de Valores S.A.*

Cheques de pago diferido patrocinado



- Avalado: El sistema avalado es exclusivo para las pequeñas y medianas empresas o personas físicas.

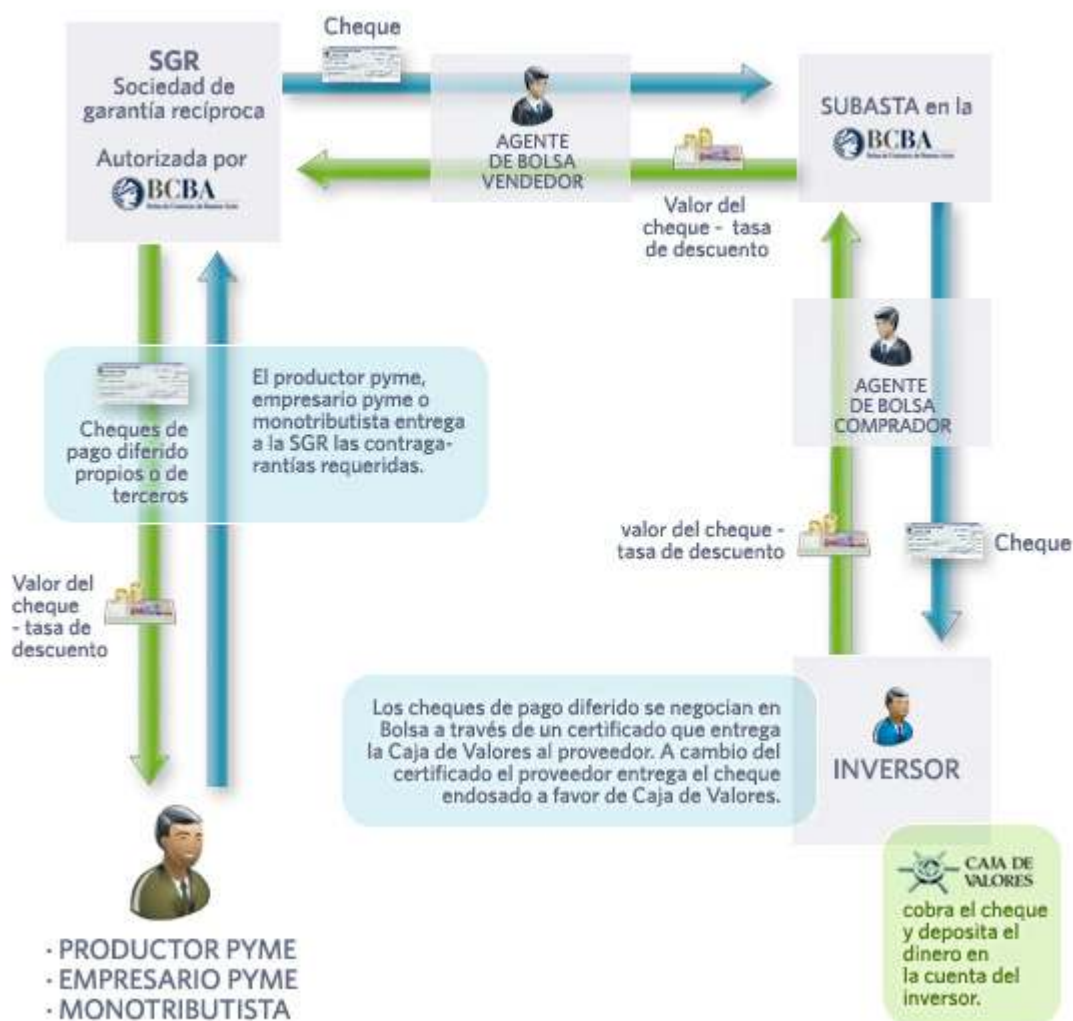
Para negociar cheques de sus clientes o propios, las pymes deben incorporarse como socio partícipe a una SGR autorizada a cotizar cheques en la BCBA, ya que la SGR puede cotizar cheques que tengan como beneficiarios a sus socios en las pequeñas y medianas empresas, para estar en condiciones de garantizar el pago mediante un aval.

Las pequeñas y medianas empresa envían cheques propios o de terceros (entregados por sus clientes) a la SGR para que ésta los avale y envíe a la Bolsa para su posterior negociación. De esta manera, ante cualquier dificultad de cobro del cheque garantizado, la sociedad de garantía recíproca se transforma en principal pagador abonando el monto comprometido.

Un agente o sociedad de bolsa depositará los fondos resultantes de la negociación realizada por oferta pública, en una cuenta comitente a nombre del beneficiario para su disposición.

La operatoria concluye con el vencimiento del plazo del cheque, momento en que el emisor debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto, y así cumplir con el pago del documento que tendrá como beneficiario al inversor.

Cheques de pago diferido avalado



- Endosados: En este sistema, las sociedades cotizantes de acciones en la Bolsa pueden negociar los cheques de sus clientes en el mercado.

5.3.7.3. Requisitos de los valores.

Los cheques de pago diferido, para que puedan ser negociados en el mercado, deben cumplir con los siguientes requisitos:

- Librados por importes no inferiores a \$1.000;

- Endosado por el beneficiario a favor de la Caja de Valores S.A. con la expresión: “*Endosado a la Caja de Valores S.A. para su negociación en el Mercado de Valores*”, y depositados en ella por un Agente o Sociedad de Bolsa;

5.3.7.4. Beneficios de Cheques Patrocinados.

- Para la empresa patrocinadora: La empresa patrocinadora de los cheques de pago diferido encuentra en este sistema de negociación de cheques, una nueva alternativa para financiar capital de trabajo. Además, gana prestigio y reconocimiento por cotizar en la Bolsa de Comercio.

Por otro lado, permite obtener mejores condiciones y plazos en los pagos, ya que otorgan mayor seguridad a los proveedores. La *Bolsa de Comercio de Córdoba*, verifica la inexistencia de defectos formales y la autenticidad y legitimación de los firmantes; lo que permite transmitir mayor confianza a los beneficiarios.

- Para el beneficiario: La negociación en el mercado de los cheques de pago diferido permite al beneficiario negociar los cheques a tasas de descuentos similares a las que acceden las grandes empresas en un muy corto plazo. Además, al decidir la negociación y recurrir a un *agente o sociedad de bolsa*, puede fijar la tasa máxima a la cual desea que sea vendido el cheque.

- Para el inversor: La compra de un cheque de pago diferido negociado en el Mercado representa una oportunidad para pequeños inversores, que obtienen buenas tasas aún invirtiendo bajos montos.

5.3.7.5. Beneficios de Cheques Avalados.

Al estar los cheques avalados por la SGR, el riesgo de incobrabilidad es prácticamente nulo, lo que permite obtener tasas de descuento similares a las que obtienen grandes empresas. Esto le da la posibilidad a las pequeñas y medianas empresas que, sin figurar su nombre,

pueda negociar cheques tanto propios como de terceros. Los avales de la SGR transmiten confianza y tranquilidad a los inversores y además, por ser una operación de Bolsa, no está alcanzado por el impuesto a los débitos y créditos bancarios.

5.3.7.4. Conclusión.

La negociación de valores en el mercado de capitales constituye una alternativa para las pequeñas y medianas empresas argentinas dado que les permite financiarse con valores de cobro futuro descontando a una tasa inferior a otras fuentes de financiamiento. Es importante remarcar, que si bien la cantidad de valores negociados en la bolsa de valores se ha incrementado (según informe a diciembre de 2011 por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires), el acceso a los mercados de capitales por parte de las pequeñas y medianas empresas por el momento no esta siendo explotada en plenitud por dichas empresas.

5.3.8. Créditos Financieros.

5.3.8.1. Concepto.

Un crédito es una operación financiera en la que una entidad financiera pone a disposición una cantidad de dinero hasta un límite especificado en un contrato y durante un período de tiempo determinado.

Cuando se concede un crédito, será la pequeña y mediana empresa la que administre el dinero del crédito, tanto la retirada como la devolución del dinero, en función de las necesidades que tenga en cada momento.

En los créditos, por lo tanto, se deberá cancelar una parte o la totalidad de la deuda cuando se considera adecuado (siempre por supuesto

con la fecha límite establecida como vencimiento del crédito), con la consiguiente deducción en el pago de los intereses asociados al crédito.

En los créditos sólo se pagarán intereses sobre el capital utilizado, el resto del dinero está a disposición de la pequeña y mediana empresa pero no tiene que pagar intereses por él a menos que lo utilice.

Normalmente se recurre a los créditos cuando se hace necesaria más liquidez para poder cubrir un gasto. Los créditos pueden solicitarse a través de una cuenta de crédito o bien de una tarjeta de crédito.

5.3.8.2. Importancia.

El crédito bancario es una de las maneras más utilizadas por parte de las pequeñas y medianas empresas hoy en día. Casi en su totalidad son bancos comerciales que manejan las cuentas de cheques de la empresa y tienen la mayor capacidad de préstamo de acuerdo con las leyes y disposiciones bancarias vigentes en la actualidad y proporcionan la mayoría de los servicios que la empresa requiera. Como la empresa acude con frecuencia al banco comercial en busca de recursos a corto plazo, la elección de uno en particular merece un examen cuidadoso. La pequeña y mediana empresa debe estar segura de que el banco podrá auxiliar a la empresa a satisfacer las necesidades de efectivo a corto plazo que ésta tenga y en el momento en que se presente.

5.3.8.3. Información General.

Los requerimientos que se enumeran a continuación pueden estar incluidos en la propia solicitud del crédito, y se deberá tener en cuenta al solo efecto ilustrativo, dado que cada entidad tiene implementado su propio sistema operativo comercial.

- Nombre del cliente (persona física o empresa)
- Dirección

- Características societarias, en el caso de personas jurídicas (S.R.L., S.A., etc.)

- Actividad de la empresa
- Información accionaria
- Información sobre el manejo y toma de decisiones en la empresa
- Composición del directorio y la gerencia
- Antecedentes históricos de la empresa
- Objetivos
- Plan estratégico
- Presupuestos económicos y financieros
- Problemas actuales que enfrenta la empresa
- Características del negocio
- Tipo de productos que fabrica o comercializa
- Marcas y patentes
- Organización de la producción
- Políticas de precios
- Canales de distribución
- Mercado que atiende
- Competencia
- Ventajas con respecto a la competencia
- Cartera de clientes
- Política de inversiones
- Política de dividendos
- Relaciones con entidades financieras

5.3.8.4. Documentación.

Para la apertura del legajo, en la mayoría de los casos, solicitan los siguientes elementos:

- Últimos tres balances certificados, o manifestación de bienes actualizada en caso de que se trate de una persona física.
- Detalle de venta mensual histórica de balance presentado.
- Detalle de venta mensual proyectada.

- Detalle de deudas bancarias y financieras. No debe poseer deuda exigible por motivos impositivos o previsionales, al momento de la calificación.

- Manifestación de bienes de los socios.

- Seguros Patrimoniales o de Vida (si es una empresa unipersonal)

- Constancias de cumplimiento de las obligaciones previsionales, de acuerdo con las leyes vigentes, en relación a los empleados y como autónomo.

- Declaración jurada del Impuesto a las Ganancias

- Declaración jurada del Impuesto al Valor Agregado

- Declaración jurada del Impuesto sobre los Ingresos Brutos

En el caso de sociedades de hecho, que no están obligadas legalmente a presentar balances, deben informar el estado de situación patrimonial incluyendo la totalidad de los activos y pasivos afectados a la actividad, adjuntando además el cuadro de resultados, todo firmado por el cliente con carácter de declaración jurada y certificado por un Contador Público. Esta declaración jurada reemplaza al balance y se debe corresponder con la información de las liquidaciones presentadas ante el organismo encargado de recaudar los impuestos.

La apreciación de los aspectos antes mencionados, tanto informativos como documentales, permitirán evaluar la calidad del cliente a efectos de conceder o no la asistencia crediticia solicitada, siempre y cuando ella se encuadre dentro de las regulaciones técnicas del Banco Central.

5.3.8.5. Ventajas.

- Si el banco es flexible en sus condiciones, habrá más probabilidades de negociar un préstamo que se ajuste a las necesidades de las pequeñas y medianas empresas, lo cual la sitúa en el mejor ambiente para operar y obtener utilidades.

- Permite a las organizaciones estabilizarse en caso de apuros con respecto al capital.

5.3.8.6. Desventajas.

- Un banco muy estricto en sus condiciones, puede limitar indebidamente la facilidad de operación y actuar en detrimento de las utilidades de la empresa.

- Un crédito Bancario acarrea tasas pasivas que la empresa debe cancelar esporádicamente al banco por concepto de intereses.

5.3.8.7. Líneas de Crédito.

La Línea de Crédito significa dinero siempre disponible en el banco, durante un período convenido de antemano.

Es importante ya que el banco esta de acuerdo en prestar a la empresa hasta una cantidad máxima, y dentro de cierto período, en el momento que lo solicite. Aunque por lo general no constituye una obligación legal entre las dos partes, la línea de crédito es casi siempre respetada por el banco y evita la negociación de un nuevo préstamo cada vez que la empresa necesita disponer de recursos.

5.3.8.7.1. Ventajas.

- Es un efectivo "disponible" con el que la empresa cuenta.

5.3.8.7.2. Desventajas.

- Se debe pagar un porcentaje de interés cada vez que la línea de crédito es utilizada.

- Este tipo de financiamiento, esta reservado para los clientes más solventes del banco, y sin embargo en algunos casos el mismo puede pedir garantía colateral antes de extender la línea de crédito.

- Se le exige a la empresa que mantenga la línea de crédito *Limpia*, pagando todas las disposiciones que se hayan hecho.

5.3.8.7.3. Formas de Utilización.

El banco presta a la empresa una cantidad máxima de dinero por un período determinado. Una vez que se efectúa la negociación, las pequeñas y medianas empresas no tienen más que informar al banco de su deseo de disponer de tal cantidad, firma un documento que indica que la empresa dispondrá de esa suma, y el banco transfiere fondos automáticamente a la cuenta de cheques.

El costo de la línea de crédito por lo general se establece durante la negociación original, aunque normalmente fluctúa con la tasa prima. Cada vez que la empresa dispone de una parte de la línea de crédito paga el interés convenido. Al finalizar el plazo negociado originalmente, la línea deja de existir y las partes tendrán que negociar otra si así lo desean.

5.3.8.8. Instrumentos de Crédito del Sistema Financiero.

Se describe a continuación en forma genérica las operaciones crediticias que se pueden acceder dentro del sistema financiero y pueden ser utilizadas por las pequeñas y medianas empresas. Las más habituales son las siguientes:

5.3.8.8.1. Apertura de crédito

Es el contrato mediante el cual el banco se obliga a tener a disposición de la otra parte una suma de dinero, por un cierto período de tiempo o por un tiempo indeterminado en función de diversas opciones operativas.

En este caso el cliente no retira los fondos del banco, sino que los tiene a disposición cuando los necesita. Pueden ser los casos de apertura de

cartas de crédito en operaciones de comercio exterior (importación y exportación) o acuerdos en cuenta corriente.

La sola *apertura* del crédito no genera obligación de pagar intereses a la entidad, sino que estos comienzan a tener efecto a partir del momento en que efectivamente se utilizan los fondos provistos por el banco.

5.3.8.8.2. Préstamos Financieros.

Cuando el cliente solicita a una entidad financiera una determinada suma de dinero, previo al otorgamiento, se pacta por escrito entre el cliente y la entidad las condiciones de la operación (monto, plazo, tasa, garantía, etc.), que dan lugar al uso de fondos por parte del cliente y éste se compromete a restituir a la entidad en las condiciones y formas acordadas.

Este tipo de préstamos son los que generalmente se utilizan para financiar capital de trabajo en las pequeñas y medianas empresas, compras de equipamiento, proyectos de inversión, etc., estando más asociados a los ciclos productivos de ellas.

5.3.8.8.3. Adelantos en Cuenta Corriente

Hay una cierta similitud entre el contrato de *apertura* de crédito y el *adelanto* en cuenta corriente.

La diferencia fundamental entre ellos es que en la “apertura” los fondos aún no han sido utilizados por el cliente, mientras que cuando existe “adelanto” en cuenta corriente (girar en descubierto), la entidad ya atendió pagos del cliente sin que existieran fondos suficientes en su cuenta.

Este es un tipo de financiación que debe ser utilizada con prudencia para cubrir necesidades excepcionales de liquidez, dado que se

trata de un recurso financiero de costo muy elevado como para que un usuario individual o empresario lo utilice permanentemente.

5.3.8.8.4. Otros Adelantos.

- Adelantos a exportadores locales en operaciones de comercio exterior.

- Anticipos efectuados sobre préstamos pendientes de instrumentación definitiva.

- Adelantos contra entrega *en caución, en garantía o al cobro*, según corresponda, de valores mobiliarios, cheques, certificados de obra, certificados de depósito de mercaderías, letras, pagarés, facturas conformadas y otras obligaciones de terceros.

5.3.8.8.5. Documentos Descontados.

El descuento de documentos es un contrato financiero, mediante el cuál la entidad pone a disposición del cliente una determinada suma de dinero a cambio de la transmisión de un título de crédito de vencimiento posterior, del cual el cliente es poseedor.

Estos títulos de crédito se entregan por vía del endoso al banco y pueden ser: letras, pagarés, certificados de obra y otros documentos, cuya responsabilidad recae en el cedente.

5.3.8.8.6. Documentos Comprados

Corresponde a los préstamos otorgados por entidades financieras contra la entrega - por vía del endoso - de letras, pagarés, certificados de obra y otros documentos transferidos a ellas, sin responsabilidad para el cedente en caso de incumplimiento por parte del firmante.

5.3.8.8.7. Aceptaciones

Hay crédito por aceptaciones, cuando el banco se obliga a aceptar letras de cambio giradas por su cliente a su propia orden o a la orden de un tercero o bien letras giradas por un tercero a cargo del banco que el cliente indique.

La aceptación de una letra implica que la entidad financiera garantiza una obligación que previamente ha contraído el cliente frente a ese acreedor, quien le ha exigido, en seguridad de su crédito, la intervención del banco en el título valor correspondiente, como aceptante de éste.

5.4. Conclusiones del Análisis de Contenido.

Con la construcción y el análisis de contenido teórico, se ha logrado desarrollar de forma completa, todo el tópico recopilando la información más relevante referida a los conceptos y aspectos que hacen a la financiación de las pequeñas y medianas empresas.

La investigación de una variada bibliografía ayudó a considerar diferentes enfoques, y de esta forma, se clarificó y estableció el contenido, para luego poder contrastar los parámetros teóricos con los corolarios obtenidos del Trabajo de campo.

Resulta fundamental demostrar en todo este desarrollo teórico la necesidad de la existencia de las pequeñas y medianas empresas y su consecuencia en la economía global de la República Argentina. El contenido abarca la mayoría de los puntos fundamentales en lo referente a financiamiento empresarial.

6. Metodología de la Investigación:

6.1. Población y Muestra:

La población de este trabajo de tesis, fueron las empresas cuya estructura cumplía con los requisitos para clasificar como una pequeña y mediana empresa y que a su vez, formen parte del sector "Industrial". La estructuración por resolución de la SePyMe 21/100 es la siguiente:

SECTOR					
TAMAÑO	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Micro Empresa	\$ 610.000	\$ 1.800.000	\$ 2.400.000	\$ 590.000	\$ 760.000
Pequeña Empresa	\$ 4.100.000	\$ 10.300.000	\$ 14.000.000	\$ 4.300.000	\$ 4.800.000
Mediana Empresa	\$ 24.100.000	\$ 82.200.000	\$ 111.900.000	\$ 28.300.000	\$ 37.700.000

Fuente: Resolución SePyME 21/2010 – Clasificación Pyme

Dada la resolución SePyMe 21/2010, para la población de este trabajo, se tomó la columna correspondiente a *Industria y Minería* y que cumpla con los requisitos de facturación perteneciente a su sector.

Para el análisis de la muestra de este trabajo de tesis, se consideró "sujeto de análisis" toda pequeña y mediana empresa con las siguientes características:

- Personal empleado no mayor a 15 personas;
- El director de la pequeña y mediana empresa no será mayor a 2da. generación del fundador;
- La facturación no deberá exceder lo impuesto por el *sector industrial* de acuerdo con la *clasificación como pequeñas y mediana empresa* según las SePyME;
- Las encuestas se realizaron, durante el segundo semestre del año 2012;
- La organización debe funcionar en el partido de Lanús;

Debido a que el tipo de muestreo aplicado es *Probabilístico*, donde los individuos tienen la misma probabilidad de ser elegidos para formar parte de la muestra, los resultados obtenidos aseguran la representatividad de la muestra extraída. La utilización del *Muestreo Aleatorio Simple* (M.A.S.) otorgó la probabilidad conocida de integrar la muestra a cada elemento de la población.

Considerando que no es posible o conveniente realizar un censo, se selecciona una muestra, entendiendo por tal una parte representativa de la población. Para ello, se estimó un parámetro utilizando la siguiente fórmula de determinación de una muestra:

$$n = \frac{k^2 \cdot N \cdot p \cdot q}{e^2 \cdot (N - 1) + k^2 \cdot p \cdot q}$$

Donde:

N: es el tamaño de la población o universo (número total de posibles encuestados).

k: es una constante que depende del nivel de confianza que se asigne. El nivel de confianza indica la probabilidad de que los resultados de la investigación sean ciertos: un 95,5 % de confianza es lo mismo que decir que puede haber un margen de error con una probabilidad del 4,5%.

Los valores k más utilizados y sus niveles de confianza son:

K	1,15	1,28	1,44	1,65	1,96	2,00	2,58
Nivel de confianza	75%	80%	85%	90%	95%	95,5%	99%

e: es el error muestral deseado. El error muestral es la diferencia que puede haber entre el resultado que se obtiene preguntando a una muestra de la población y el que se obtendría si se preguntara al total de ella.

p: proporción de individuos que poseen en la población la característica de estudio. Este dato es generalmente desconocido y se suele suponer que $p=q=0,5$ que es la opción más segura.

q: proporción de individuos que no poseen esa característica, es decir, es $1-p$.

n: tamaño de la muestra (número de encuestas que se va a hacer).

Según los datos otorgados por el IMDELA (Instituto Municipal para el Desarrollo Económico de Lanús) las empresas en el partido de Lanús que cumplían con las características descriptas son un total de 44.

Con la aplicación de la formula, el número de encuestas necesarias para la obtención de una muestra con un Nivel de confianza del 95% es de 39,89 encuestas. El desarrollo fue el siguiente:

$$n = \frac{1,96^2 \cdot 44 \cdot 0,5 \cdot 0,5}{0,05^2 \cdot (44 - 1) + 1,96^2 \cdot 0,5 \cdot 0,5} = 39,57$$

Por lo resuelto en la formula, se concluyó que el numero de encuestas a realizar es 40.

6.2. Tipo de Investigación:

Castro (2005) hace mención de la investigación exploratoria como un examen preliminar de un problema u oportunidad, tomando como base la obtención de datos ideas y conocimientos por medio de encuestados. Por lo que se realizó una investigación exploratoria cualitativa por medio del método de cuestionarios entregada a cada director de cada pequeña y

mediana empresa encuestada, con el objetivo de establecer la información que servirá de base para el análisis.

Dado que las *investigaciones exploratorias* no buscan dar explicación con respecto a una problemática específica sino recolectar información para dar a conocer antecedentes generales sobre un problema. Es por ello que se realizó una investigación exploratoria de diseño transversal con el objeto de recopilar datos relacionados con las variables más relevantes que hacen a la financiación de las pequeñas y medianas empresas.

Por otra parte, la investigación tuvo un diseño no experimental, ya que no existió manipulación de las variables y su entorno, con el objetivo de conocer de qué modo y por qué causa se producía una situación o acontecimiento particular. En este caso, los fenómenos a estudiar ya se han producido y no son provocados por el investigador, por lo que este tipo de investigación se enmarca dentro de los estudios de tipo *ex-post-facto*, que son en los que no se controla la situación inicial ni el estímulo, ya que se realiza después de haber actuado la variable experimental. Según el tipo de fuentes que se utilizaron, esta investigación fue de carácter primario, ya que los datos o hechos sobre los que se planteó el estudio son de primera mano, es decir, recogidos para la investigación por quien la realizó.

6.3. Técnicas de Recolección de Datos:

La metodología utilizada para la realización de este trabajo de tesis fue la investigación a través de entrega de encuestas a distintos empresarios de las pequeñas y medianas empresas y se realizaron distintas observaciones derivadas de los datos recolectados.

La encuesta estuvo compuesta por un cuestionario estructurado con preguntas cerradas y abiertas tendientes a recopilar información referida a las decisiones de financiamiento por parte de los directores de las pequeñas y medianas empresas encuestadas.

Por otro lado, se relevó y se analizó todo tipo de financiamiento ofertado en el mercado, ya sea por entidades bancarias a través de préstamos o créditos a tasas subsidiadas, organismos estatales a través de créditos a tasa subsidiaria o aportes no reembolsables y el mercado de capitales a través de obligaciones negociables para las pequeñas y medianas empresas o fideicomisos.

Para el diseño de las encuestas, se determinó la información necesaria a través de preguntas de opciones múltiples, dando la posibilidad de agregar observaciones en caso de ser requeridas por el encuestado. Al tratarse de preguntas de opciones múltiples, el análisis fue más viable de sumarse e interpretarse al momento de recopilar la información.

El modelo de encuesta realizada se encuentra en la sección de Anexos, donde se puede ver claramente que en el encabezado de la misma se encuentra definida el tipo de empresa y si encuadra o no dentro de la población que se analizó.

La encuesta fue compuesta por un cuestionario estructurado con preguntas cerradas tendientes a recopilar información referida a los siguientes aspectos:

- Perspectiva de demanda;
- Niveles de inventarios;
- Inversiones;
- Endeudamiento;
- Necesidades de financiación;
- Percepción de financiamiento;
- Métodos de financiamiento.

6.4. Técnicas de Análisis:

El análisis de datos durante el proceso de investigación implicó ciertas etapas, *la primera fue una fase de descubrimiento en progreso: identificar temas y desarrollar conceptos y proposiciones. La segunda fase, que típicamente se produce cuando los datos ya han sido recogidos, incluyó la codificación de los datos y el refinamiento de la comprensión del tema de estudio.* En la fase final, el investigador relativizó sus descubrimientos, es decir, comprendió los datos en el contexto en que fueron recogidos.

Las respuestas recabadas en las encuestas, fueron estudiadas y analizadas una por una y se relacionaron con el objeto de este trabajo de tesis para poder analizarlas de forma individual y grupal de la muestra elegida.

Para el análisis de los datos, se realizó un *Análisis Descriptivo*. Este tipo de análisis ayudó a observar el comportamiento de la muestra en estudio. Para ello, se realizaron tablas y gráficos para comprender las actividades de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas. Para ello, se efectuó un análisis de las encuestas y a su vez se plasmó un marco estructural con determinadas características típicas de las pequeñas y medianas empresas.

Al tratarse de un análisis descriptivo como en primer lugar se procedió a la organización de los datos en una *tabla de frecuencias* para abordar con la aplicación de las herramientas estadísticas que posibilitaron el desarrollo del análisis. En este paso, fue necesaria la aplicación de filtros para la obtención de resultados que favorecieron el análisis.

De esta forma, se obtuvieron datos de todas las partes involucradas en las encuestas, que junto al marco teórico, generaron la información necesaria para el desarrollo del cuerpo del trabajo de tesis.

Una vez realizada esta acción, se procedió al estudio de las principales características de la distribución de las variables, donde se analizó si existieron valores mal codificados por error de tipeo para escribir el valor correcto.

En primer lugar se observó la forma de la distribución mediante técnicas gráficas y a continuación se realizó un análisis numérico univariante para crear una tabla resumen con sus principales características.

Una vez realizados los análisis gráficos y numéricos univariantes, se prosiguió a estudiar si existieron relaciones entre las variables mediante procedimientos gráficos. Existen técnicas multivariantes para detectar distintos tipos de relaciones entre conjuntos de variables.

Por último, se analizaron los valores atípicos, que son valores (o grupos de valores) concretos que se destacan claramente de los demás por ser sucesos con poca probabilidad de ocurrencia y por tanto con poca probabilidad de aparecer en la muestra.

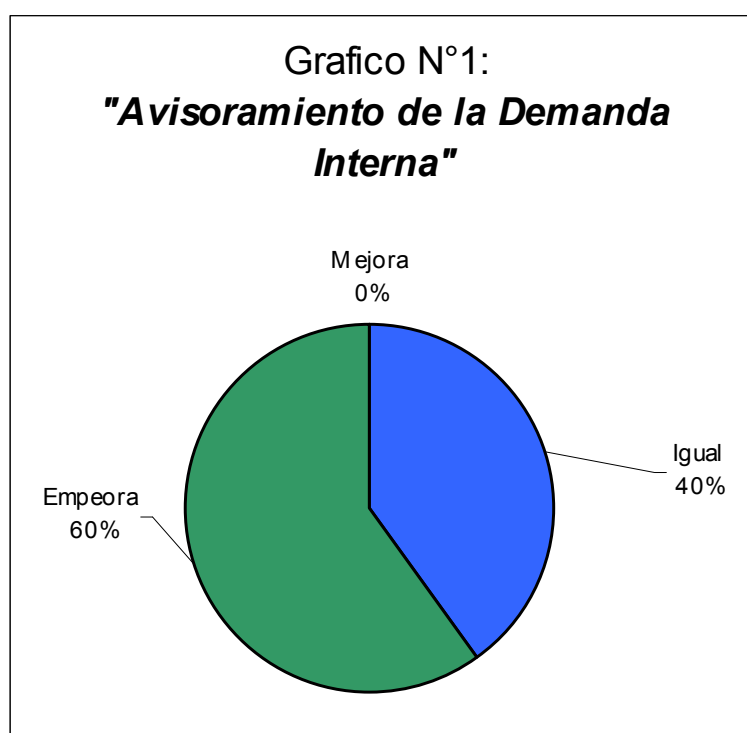
Realizado este análisis, se intentó determinar el comportamiento de las actividades de financiamiento del segmento analizado (sujeto de análisis).

7. Análisis e Interpretación de los Resultados.

7.1. Exposición de los Resultados

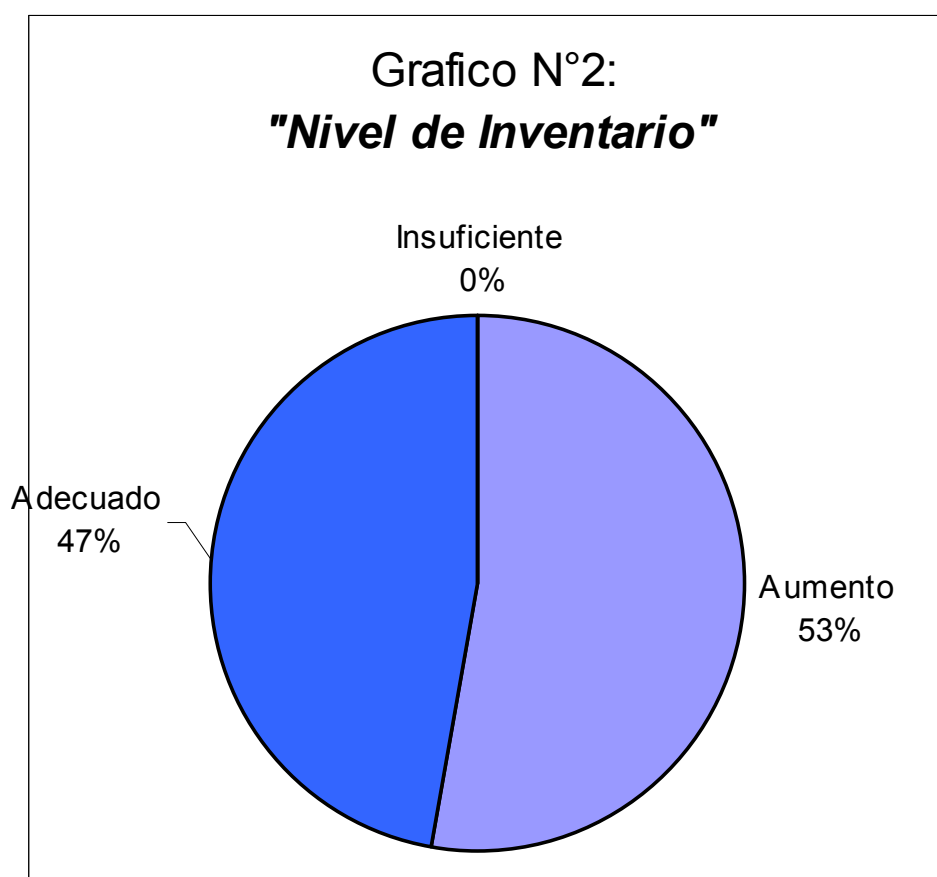
7.1.1. Avizoramiento de la Demanda Interna.

En el gráfico N°1, se presentan **Las Expectativas De La Demanda Interna** por parte de los empresarios. A partir de estas referencias, se concluye que las diferencias entre la opción "mejora" y la opción "empeora", son significativas ya que el 60% de los encuestados estima que la demanda interna para el 2013 va a sufrir una disminución con respecto a la del año en curso, mientras que el 40% piensa que la misma no va a sufrir cambios. Como claramente se demuestra en la gráfica 1, los empresarios encuestados tienen la expectativa que la demanda interna futura sufrirá una disminución y que la economía se desacelerará, dejando en claro que el optimismo para el año próximo no es el de una economía pujante.



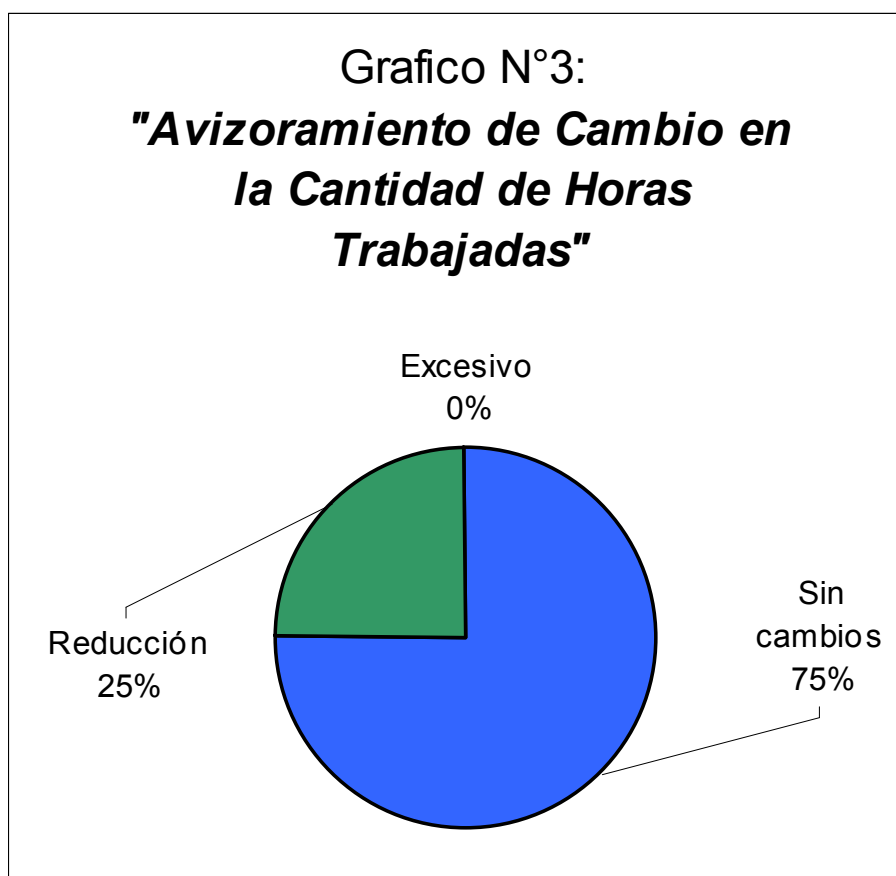
7.1.2. Avizoramiento del Nivel De Inventario De Productos Terminados.

En el gráfico N°2, se presentan **El Nivel De Inventario De Productos Terminados** que los empresarios poseen en sus empresas. En este gráfico se observa que el nivel de inventario en las empresas encuestadas se incrementa, dado que el 53% de los empresario expresaron que su nivel se incrementa con el paso del los días. Sin embargo, es necesario aclarar que el 47% de los empresarios considera que el nivel es el adecuado para la etapa del año. En ningún caso, los empresarios consideraron que sus inventarios están siendo insuficientes. Cabe destacar que en este punto en particular, que los empresarios tienen diferentes formas de considerar sus demandas y sus necesidades de acumulación de productos terminados.



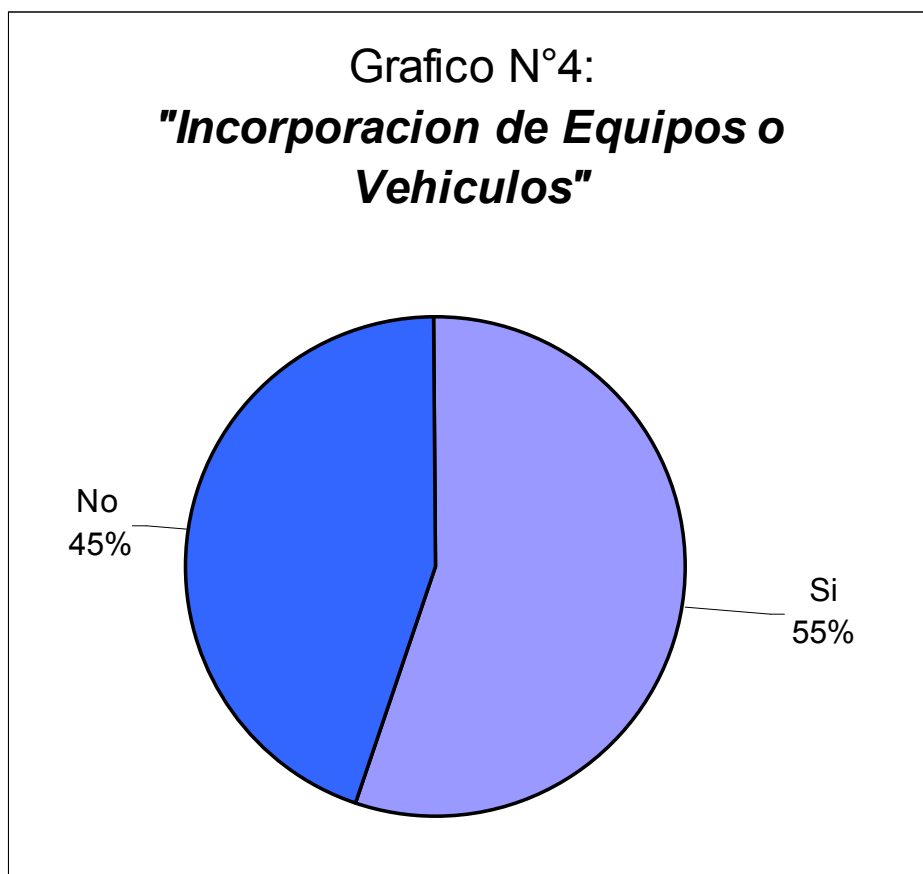
7.1.3. Avizoramiento de Cambio en la Cantidad de Horas Trabajadas.

En el gráfico N°3, se presentan **Las Expectativas en la Cantidad de Horas Trabajadas** para los próximos meses que los empresarios poseen en sus plantas. El gráfico demuestra que en el 75% de los casos ningún empresario disminuirá la cantidad de horas trabajadas. Solo el 25% de los encuestados prevé que sí la demanda disminuye, deberá disminuir la cantidad de horas trabajadas. En las entrevistas realizadas, se observó que los empresarios ven de forma negativa tener que disminuir la cantidad de horas y no responden a la razón en muchos casos, ya que en muchos casos prefieren suspender a la planta, demostrando que sus decisiones son tomadas sin analizar o considerar otras opciones.



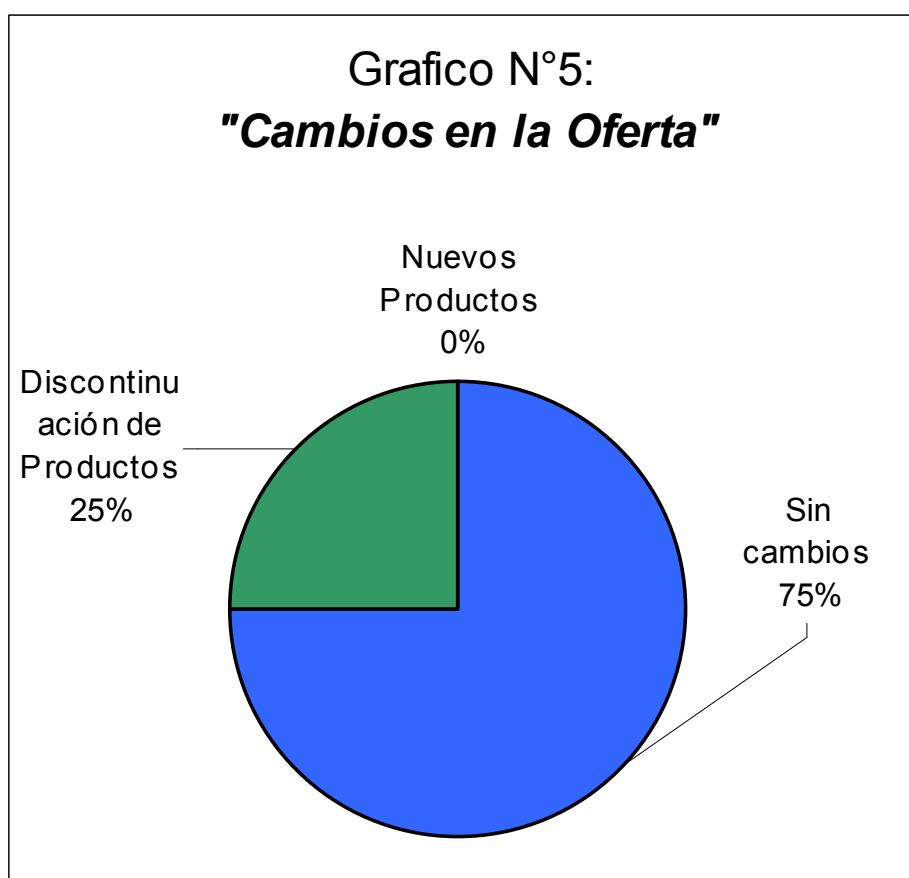
7.1.4. Incorporación de Equipos o Vehículos.

En el gráfico N°4, (ver figura 1) se presentan **Las Expectativas en la Incorporación de Equipos o Vehículos** para los próximos meses. El gráfico demuestra que el 55% de los encuestados incorporará vehículos o equipos en sus plantas. El restante 45% no realizará cambio en sus bienes. Esto indica que una de las principales razones que actualmente afectan la demanda de equipos o vehículos es la incertidumbre que tiene el empresario encuestado. Aunque la diferencia es menor, la dependencia de la respuesta se basa en el temperamento del empresario, ya que se observó que hay algunos más propensos al riesgo en su toma de decisiones.



7.1.5. Cambios en la Oferta.

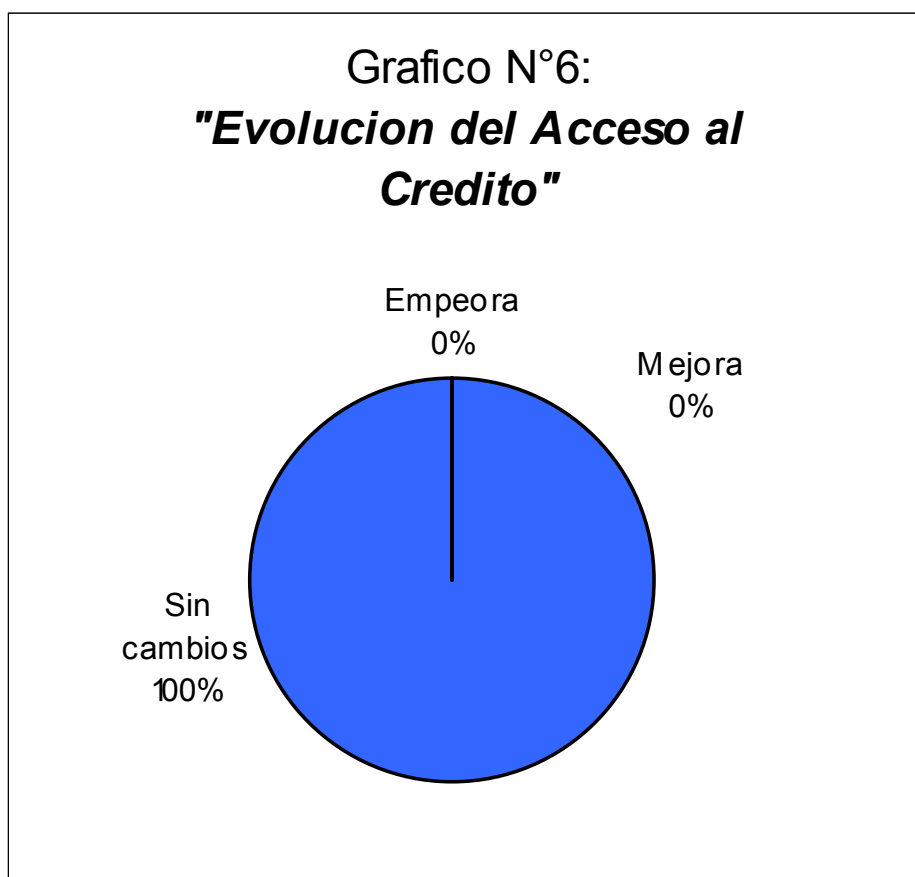
En el gráfico N°5, (ver figura 1) se presentan **Las Expectativas en el Cambio en la Oferta** para los próximos meses. En este punto se observó que el 75% de los encuestados no percibe que cambie su oferta de productos, sin embargo el 25% de los empresarios tiene pensado discontinuar alguno de sus productos si las expectativas negativas se cumplen. En ningún caso, los empresarios piensan en crear nuevas líneas de producción ya que la incertidumbre es en gran medida el factor clave.



7.1.6. Evolución del Acceso al Crédito.

En el gráfico N°6, (ver figura 1) se presentan **Las Expectativas en la Evolución del Acceso al Crédito** para los próximos meses. En este punto se observó que ningún empresario pretende o ve conveniente incrementar sus niveles de deuda, dado que concluyen que esto no será conveniente por el horizonte que ven en el mercado. Esta respuesta se da

en un contexto de inestabilidad económica, que impide que se impulsen las ventas.

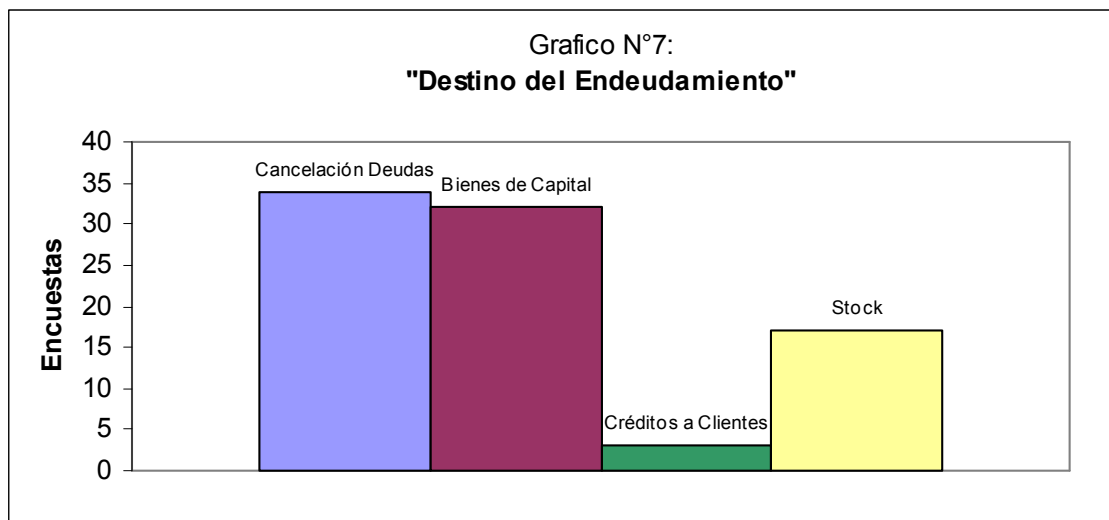


7.1.7. Destino del Endeudamiento.

En el gráfico N°7, (ver figura 2) se presentan **Los Destinos del Endeudamiento** que los empresarios encuestados utilizan. En este apartado se verificó que la distribución es la siguiente:

- Del total de los encuestados, el 85% de ellos utiliza el endeudamiento para *cancelar cualquier tipo de deudas*, ya sea en el mercado local como en el mercado exterior;
- Del total de los encuestados, el 80% de ellos utiliza el endeudamiento para *la adquisición de bienes de capital*;
- Del total de los encuestados, el 8% de ellos utiliza el endeudamiento para *dar crédito a clientes*;

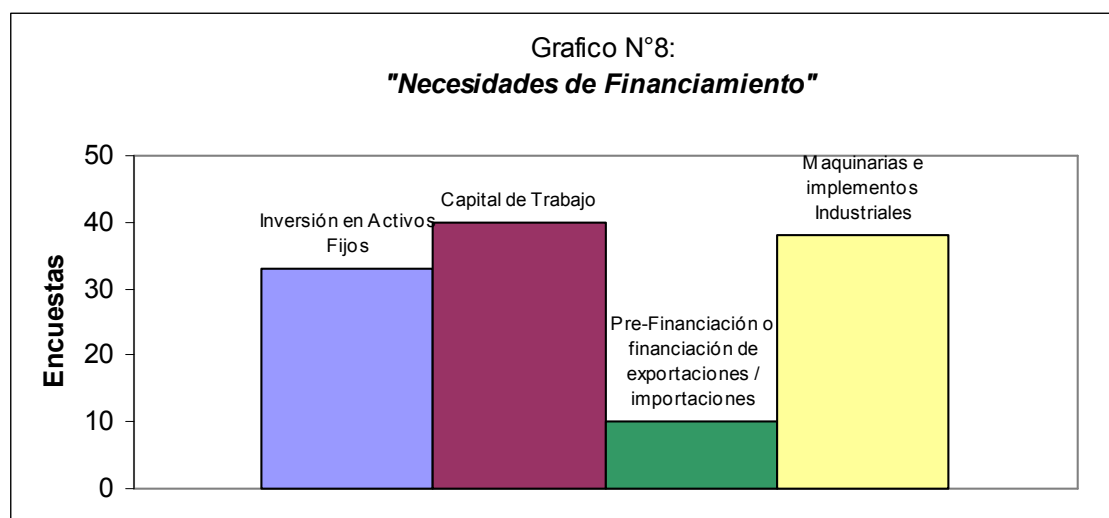
- Del total de los encuestados, el 43% de ellos utiliza el endeudamiento para *la adquisición de stock*.



7.1.8. Necesidades de Financiamiento.

En el gráfico N°8, (ver figura 2) se presentan **Las Necesidades de Financiamiento** que los empresarios encuestados necesitan. En este punto se verificó que la distribución es la siguiente:

- Del total de los encuestados, el 83% de ellos necesita financiarse para *la inversión en activos fijos*;
- Del total de los encuestados, el 100% de ellos necesita financiarse para *la inversión en bienes de capital*;
- Del total de los encuestados, ninguno de ellos necesita financiarse para *la capacitación empresarial*;
- Del total de los encuestados, el 10% de ellos necesita financiarse para *la pre-financiación de exportaciones / importaciones*;
- Del total de los encuestados, el 95% de ellos necesita financiarse para *la adquisición de maquinarias e implementos industriales*;

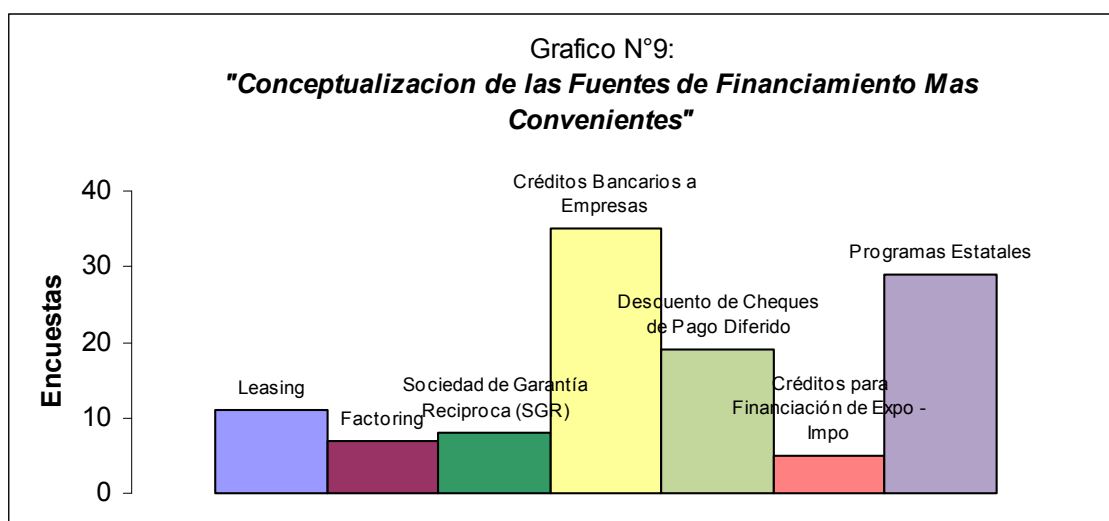


7.1.9. Conceptualización de las Fuentes de Financiamiento.

En el gráfico N°9, (ver figura 2) se presentan **La Conceptualización de las Fuentes de Financiamiento más Conveniente** desde el punto de vista de los empresarios encuestados. En lo referente a este tema, los empresarios han expresado que:

- Del total de los encuestados, ninguno de ellos considera adecuado financiarse con *Emisión de Títulos de Renta Fija - Bonos*;
- Del total de los encuestados, ninguno de ellos considera adecuado financiarse con *Emisión de Títulos de Renta Variable - Acciones*;
- Del total de los encuestados, el 28% de ellos considera adecuado financiarse con el *Sistema de Leasing*;
- Del total de los encuestados, el 18% de ellos considera adecuado financiarse con el *Sistema de Factoring*;
- Del total de los encuestados, el 20% de ellos considera adecuado financiarse a través de una *Sociedad de Garantía Recíproca (SGR)*;
- Del total de los encuestados, ninguno de ellos considera adecuado financiarse a través de *Fideicomiso*;
- Del total de los encuestados, el 88% de ellos considera adecuado financiarse a través de *Créditos Bancarios a Empresas*.

- Del total de los encuestados, el 48% de ellos considera adecuado financiarse a través de *Descuento de Cheques de Pago Diferido*;
- Del total de los encuestados, el 13% de ellos considera adecuado financiarse a través de *Créditos para Financiación de Exportación - Importación*
- Del total de los encuestados, ninguno de ellos considera adecuado financiarse a través de *Financiamiento de Capacitación para Pymes*;
- Del total de los encuestados, el 73% de ellos considera adecuado financiarse a través de *Programas Estatales*.



7.1.10. Financiación con Emisión de Bonos

En el gráfico N°10.1., (ver figura 3) se presenta sí los empresarios encuestados se financian mediante **La Emisión de Bonos**. En este punto, se observó que ninguno de los empresarios se financia a través de la emisión de bonos. Al momento de consultarles sí conocían la operatoria, (ver gráfico N°10.2. - figura 3) el 52,50% respondió que conocía la operatoria de la financiación con emisión de bonos, mientras que el 47,50% respondió que no estaba al tanto la operatoria. Siendo más puntuales en esta última respuesta, el gráfico N°10.3., (ver figura 3) indica que el 57,89% de las personas que revelaron que no estaban al tanto de la operatoria era por *falta de interés*, mientras que el restante 42,11% indico que no conocía la operatoria por *falta de asesoramiento*.

Grafico N°10.1.:
"Financiacion con Emision de Bonos"

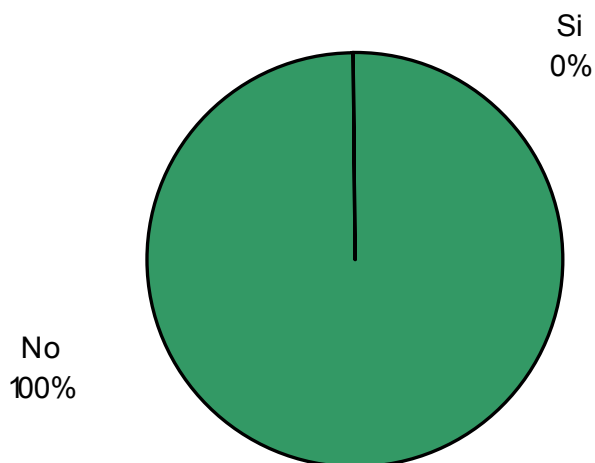
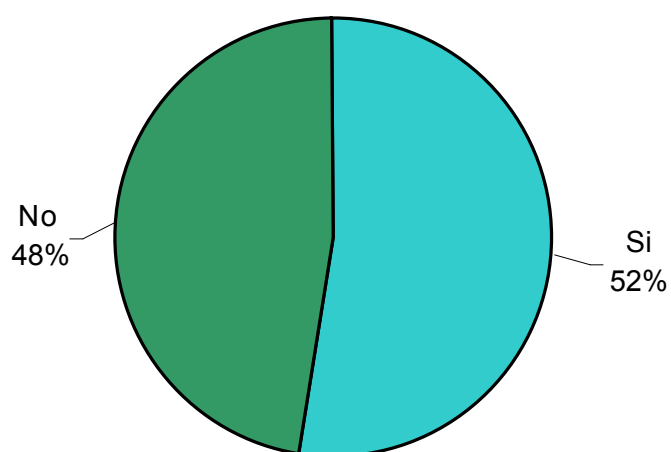
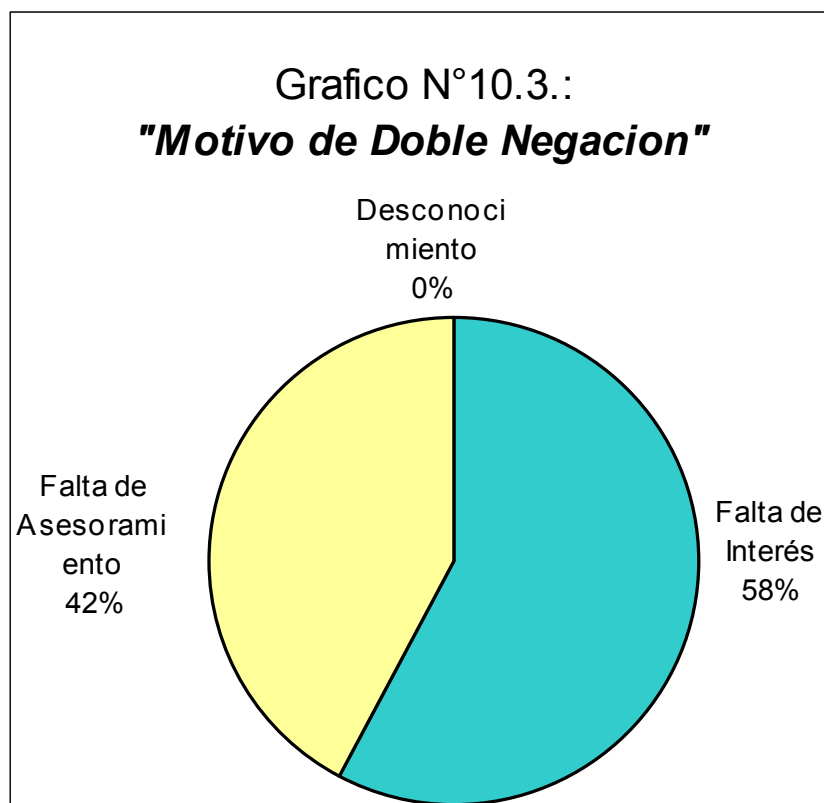


Grafico N°10.2.:
"Nocion de la Operatoria"





7.1.11. Financiación con Emisión de Acciones

En el gráfico N°11.1., (ver figura 3) se presenta sí los empresarios encuestados se financian mediante **La Emisión de Acciones**. En este punto, se observó que ninguno de los empresarios se financia a través de la emisión de acciones. Al momento de consultarles sí conocían la operatoria de los mismos, (ver gráfico N°11.2. - figura 3) el 15,00% respondió que conocía la operatoria de la financiación con emisión de acciones, mientras que el 85,00% respondió que no estaba al tanto la operatoria. Siendo más puntuales en esta última respuesta, el gráfico N°11.3., (ver figura 3) indican que el 35,29% de las personas que mostraron que no estaban al tanto de la operación era por *falta de interés*, mientras que el restante 64,71% indicó que no conocía la operatoria por *falta de asesoramiento*.

Grafico N°11.1.:
"Financiacion con Emision de Acciones"

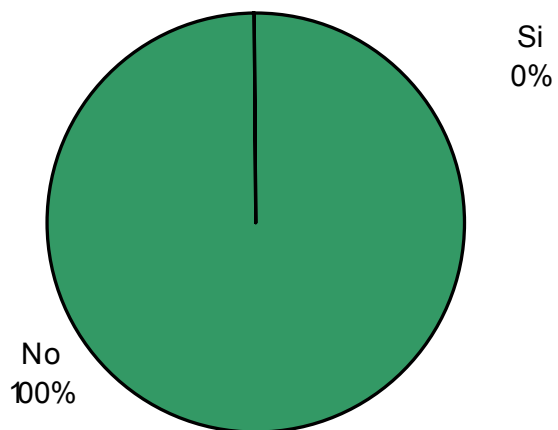
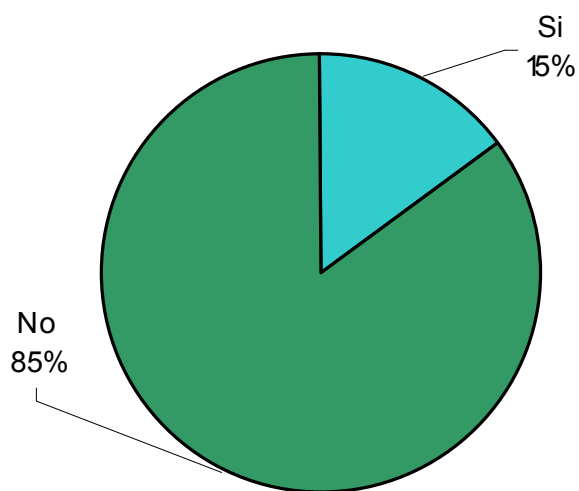
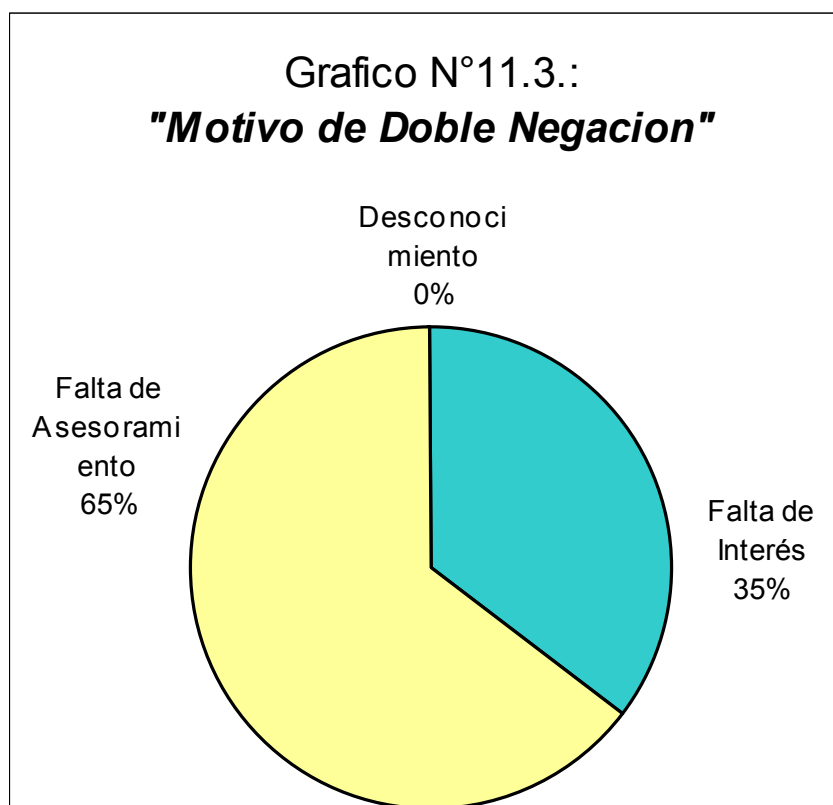


Grafico N°11.2.:
"Nocion de la Operatoria"





7.1.12. Financiación con Leasing.

En el gráfico N°12.1., (ver figura 4) se presenta sí los empresarios encuestados se financian mediante **Leasing**. En este punto, se observó que el 22,50% de los empresarios se financia a través del leasing, mientras que el 77,50% no lo utiliza. Al momento de consultarles sí conocían la operatoria de los mismos, (ver gráfico N°12.2., - figura 4) el 62,50% respondió que conocía la operatoria de la financiación con emisión de acciones, mientras que el 37,50% respondió que no estaba al tanto la operatoria. Siendo más puntuales en esta última respuesta, el gráfico N°12.3., (ver figura 4) indica que el 53,33% de las personas que indicaron que no estaban al tanto de la operación era por falta de interés, mientras que el restante 46,67% indicó que no conocía la operatoria por falta de asesoramiento con el sistema.

Grafico N°12.1.:
"Financiacion con Leasing"

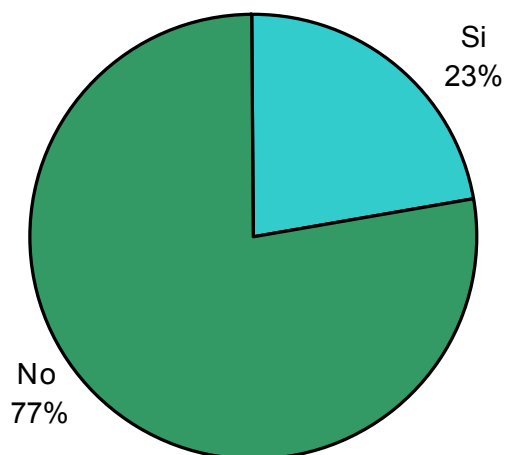
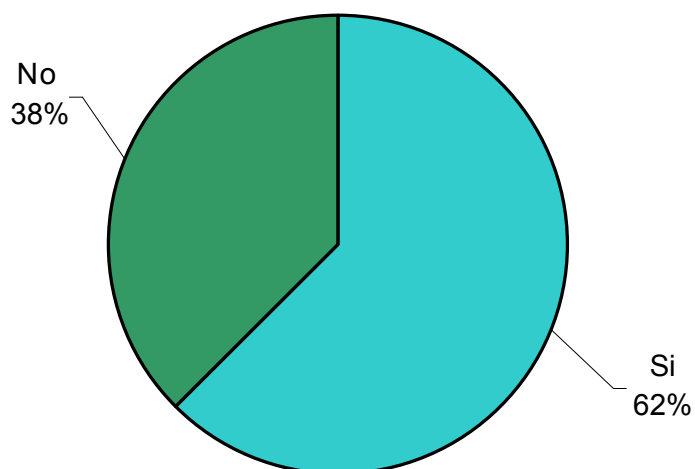
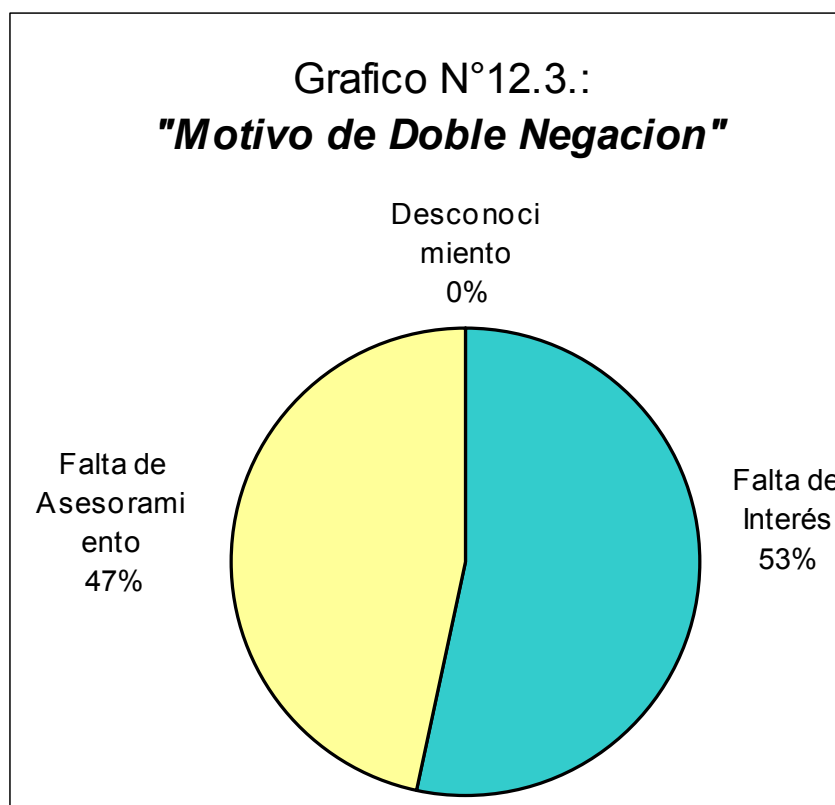


Grafico N°12.2.:
"Nocion de la Operatoria"





7.1.13. Financiación con Factoring.

En el gráfico N°13.1., (ver figura 4) se presenta sí los empresarios encuestados se financian mediante **Factoring**. En este punto, se observó que ninguno de los empresarios se financia a través del factoring. Al momento de consultarles sí conocían la operatoria de los mismos, (ver gráfico N°13.2., - figura 4) el 42,50% respondió que conocía la operatoria de la financiación con emisión de acciones, mientras que el 57,50% respondió que no estaba al tanto la operatoria. Siendo más puntuales en esta última respuesta, el gráfico N°13.3., (ver figura 4) indica que el 69,57% de las personas que indicaron que no estaban al tanto de la operación era por *desconocimiento*, mientras que el 4,35% indicó que no conocía la operatoria por *falta de interés* y el 26,09% indicó que no conocía la operatoria por *falta de asesoramiento*.

Grafico N°13.1.:
"Financiacion con Factoring"

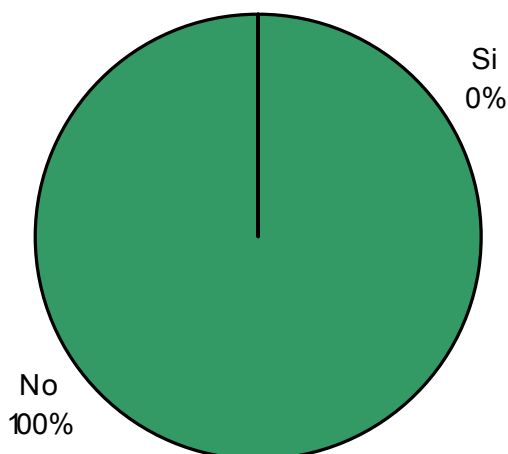
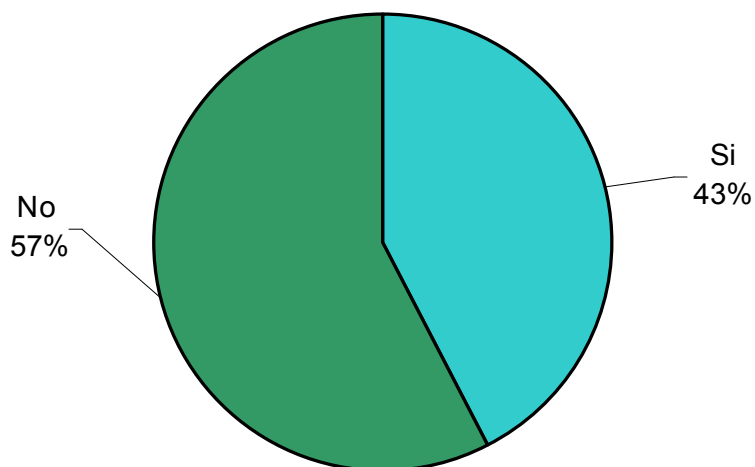
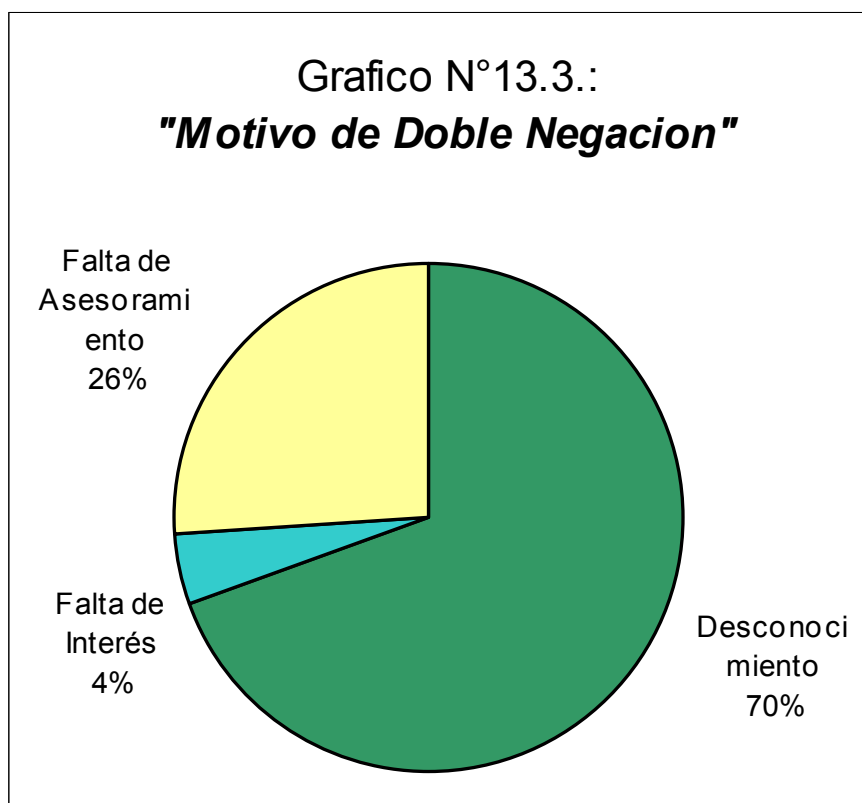


Grafico N°13.2.:
"Nocion de la Operatoria"





7.1.14. Financiación con Sociedades de Garantía Recíproca.

En el gráfico N°14.1., (ver figura 5) se presenta si los empresarios encuestados se financian mediante las **SGR**. En este punto, se observó que el 30% de los empresarios se financian a través de las SGR, mientras que el restante 70% no utiliza este medio de financiación. Al momento de consultarles si conocían la operatoria de los mismos, (ver gráfico N°14.2. - figura 5) el 82,50% respondió que conocía la operatoria de la financiación con emisión de acciones, mientras que el 17,50% respondió que no estaba al tanto la operatoria. Siendo más puntuales en esta última respuesta, el gráfico N°14.3., (ver figura 5) indica que ninguno utiliza este servicio por *falta de interés*.

Grafico N°14.1.:
"Financiacion con SGR"

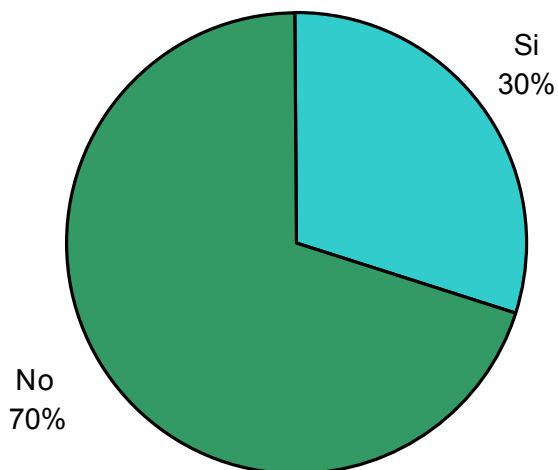
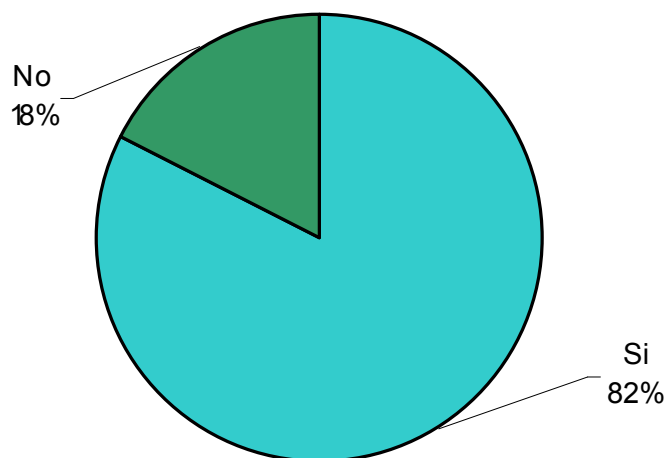
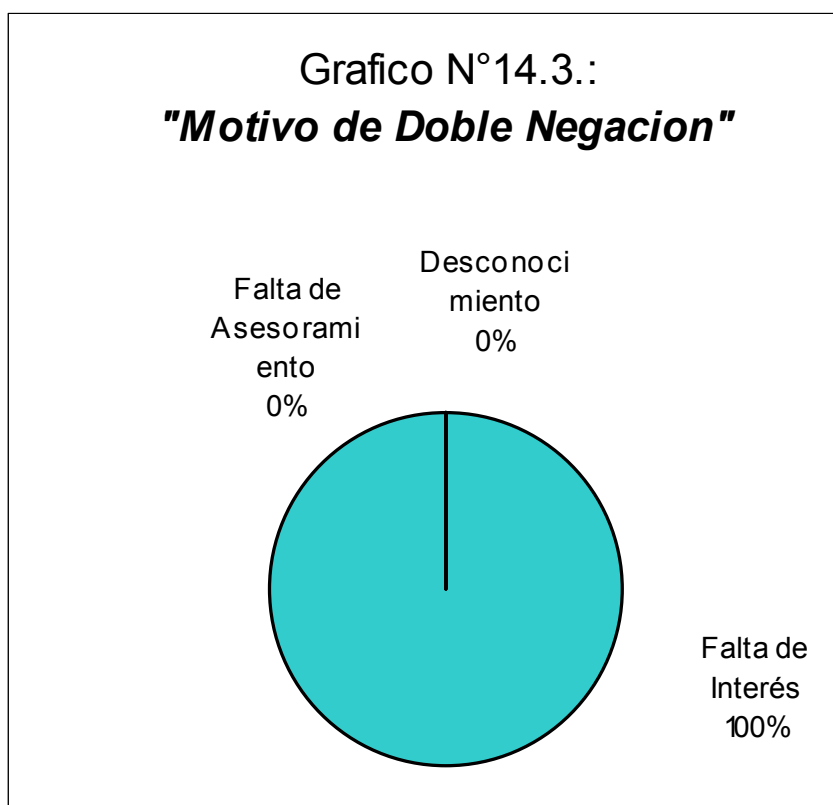


Grafico N°14.2.:
"Nocion de la Operatoria"





7.1.15. Financiación con Fideicomisos.

En el gráfico N°15.1., (ver figura 5) se presenta sí los empresarios encuestados se financian mediante **Fideicomisos**. En este punto, se observó que ninguno de los empresarios se financia a través de Fideicomisos. Al momento de consultarles sí conocían la operatoria de los mismos, (ver gráfico N°15.2. - ver figura 5) el 80,00% respondió que conocía la operatoria de la financiación con emisión de acciones, mientras que el 20,00% respondió que no estaba al tanto la operatoria. Siendo más puntuales en esta última respuesta, el gráfico N°15.3., (ver figura 5) indica que ninguno utiliza este servicio por *falta de asesoramiento*.

Grafico N°15.1.:
"Financiacion con Fideicomisos"

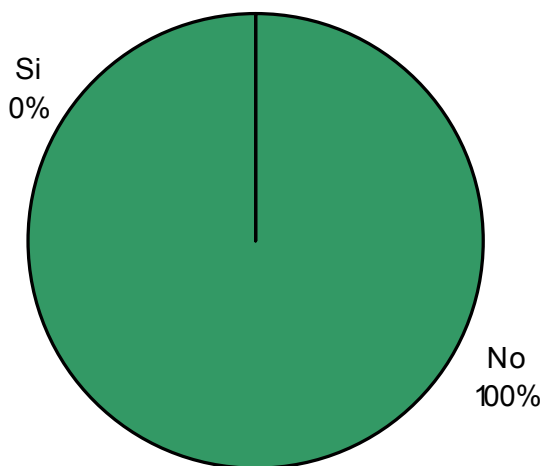
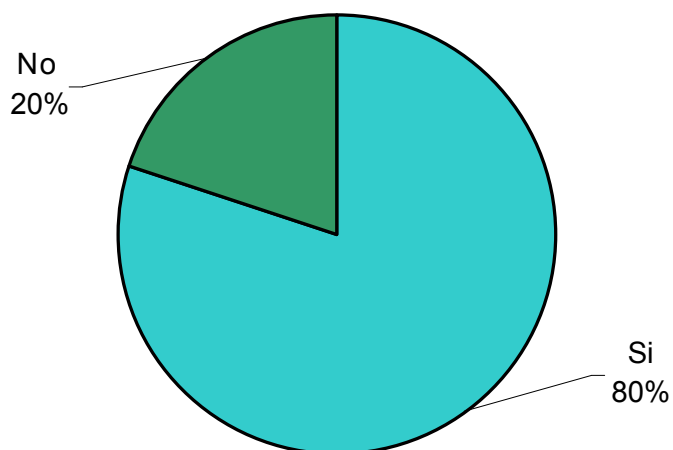
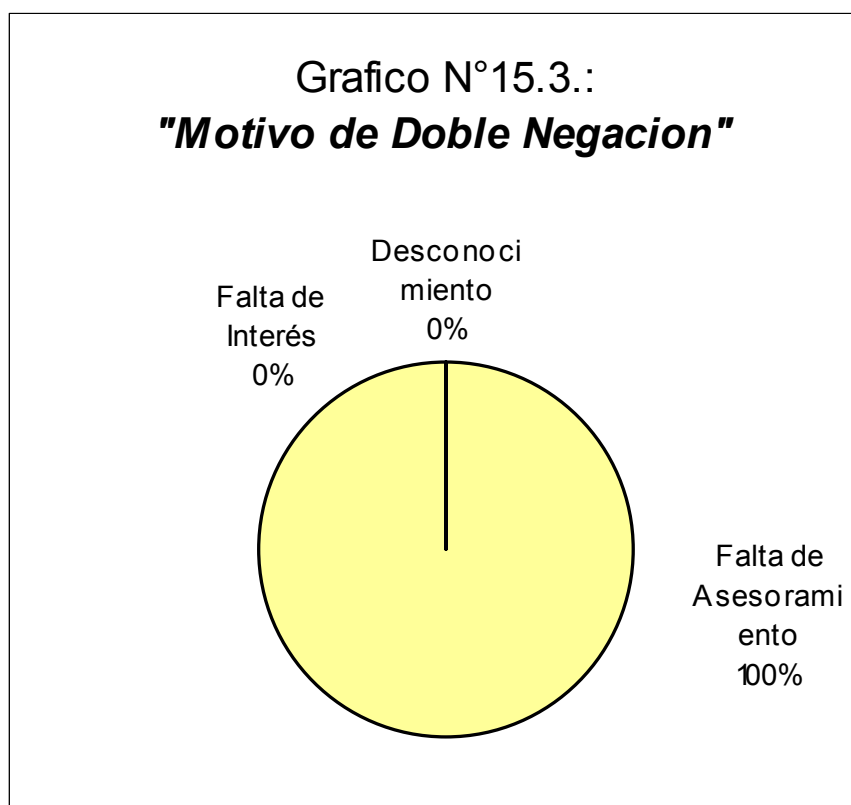


Grafico N°15.2.:
"Nocion de la Operatoria"





7.1.16. Financiación con Créditos Bancarios.

En el gráfico N°16.1., (ver figura 6) se presenta si los empresarios encuestados se financian mediante **Créditos Bancarios**. En este punto, se observó que todos los empresarios se financian a través del Crédito Bancario. Al momento de consultarles si conocían la operatoria de los mismos, (ver gráfico N°16.2. - figura 6) todos contestaron que si.

Grafico N°16.1.:
"Financiacion con Creditos Bancarios"

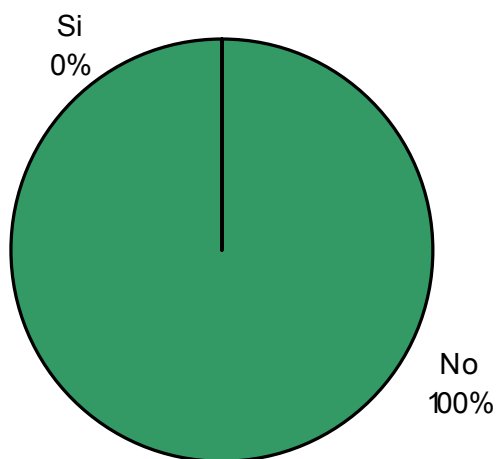
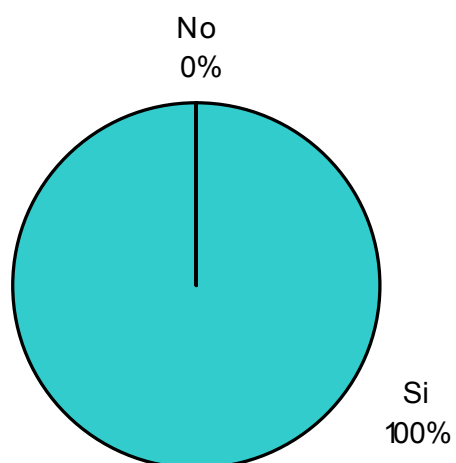


Grafico N°16.2.:
"Nocion de la Operatoria"



7.1.17. Financiación con Descuento de Cheques de Pago.

En el gráfico N°17.1., (ver figura 6) se presenta sí los empresarios encuestados se financian mediante **Descuento de Cheques de Pago Diferido**. En este punto, se observó que el 90% de los empresarios se financian con esta herramienta, mientras que el restante 10% no utiliza este medio de financiación. Al momento de consultarles sí conocían la operatoria de los mismos, (ver gráfico N°17.2. - figura 6) el 97,50% respondió que conocía la operatoria de la financiación con descuento de cheques de pago, mientras que el 2,50% respondió que no estaba al tanto la operatoria. Siendo más puntuales en esta última respuesta, el gráfico N°17.3., (ver figura 6) indica que el 100% de las personas que respondieron que no estaban al tanto de la operación era por *falta de interés*.

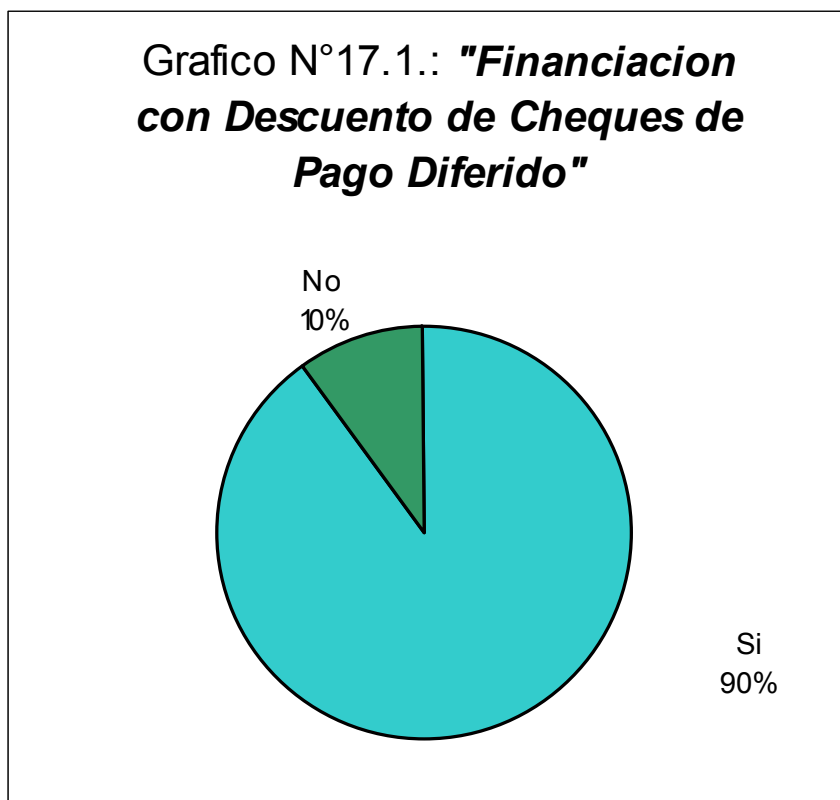


Grafico N°17.2.:
"Nocion de la Operatoria"

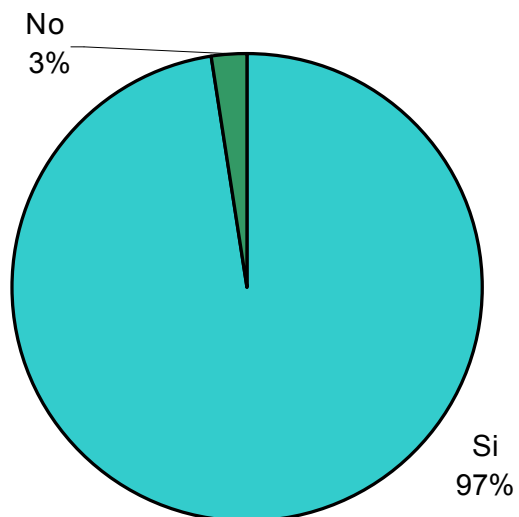
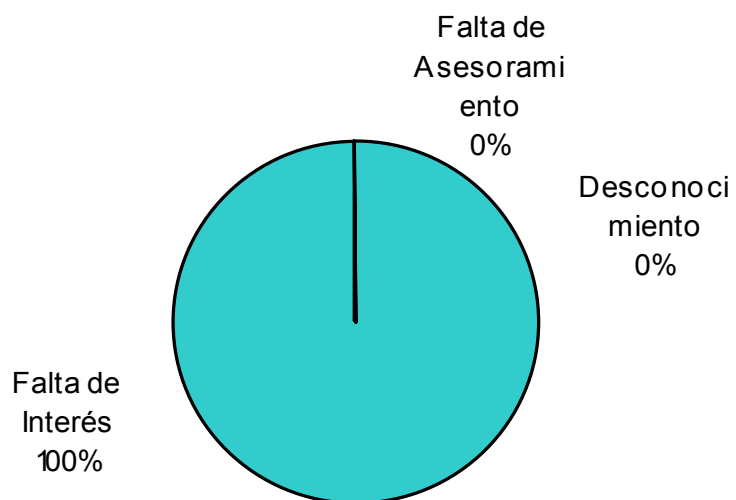


Grafico N°17.3.:
"Motivo de Doble Negacion"



7.1.18. Financiación con Créditos para Financiación de Exportaciones - Importaciones.

En gráfico N°18.1., (ver figura 7) se presenta sí los empresarios encuestados se financian mediante las **Créditos para Financiación de Exportaciones - Importaciones**. En este punto, se observó que el 25% de los empresarios se financia a través de esta línea de Créditos, mientras que el restante 75% no utiliza este medio de financiación. Al momento de consultarles sí conocían la operatoria de los mismos, (ver gráfico N°18.2. - figura 7) el 80,00% respondió que conocía la operatoria de la financiación con emisión de acciones, mientras que el 20,00% respondió que no estaba al tanto la operatoria. Siendo más puntuales en esta última respuesta, el gráfico N°18.3., (ver figura 7) indica que 37,50% no utiliza este servicio por *desconocimiento*, mientras que el restante 62,50% no utiliza este servicio por *falta de interés*.

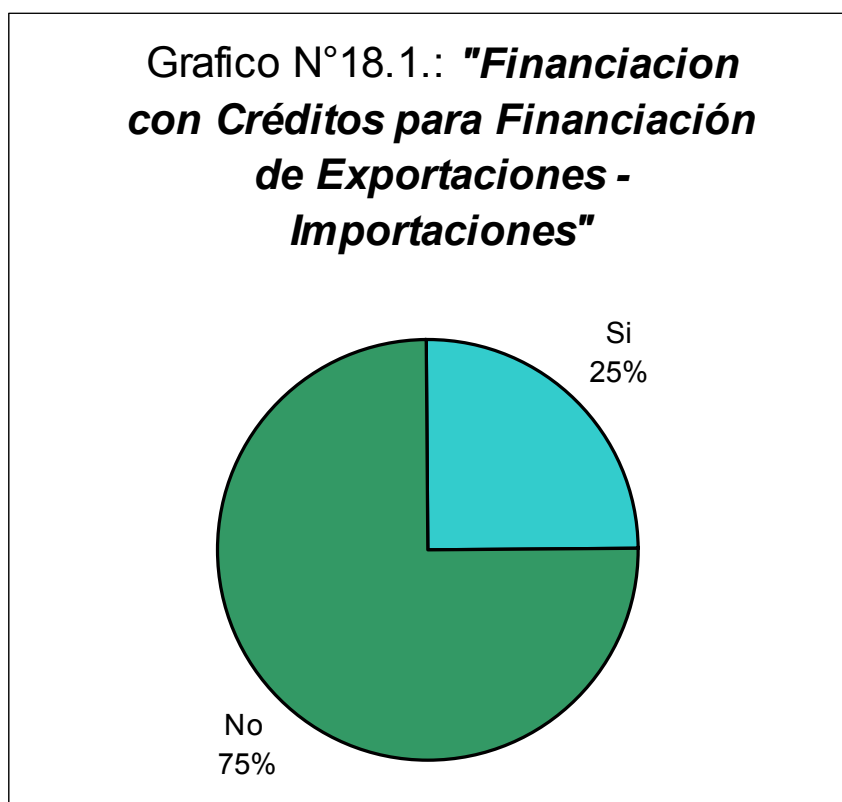


Grafico N°18.2.:
"Nocion de la Operatoria"

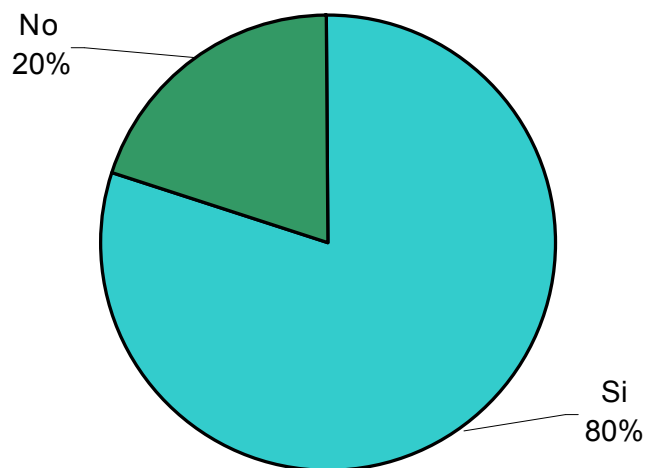
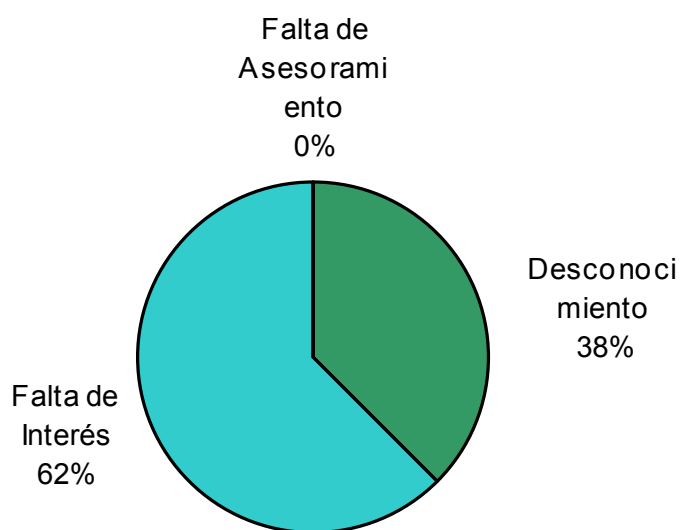


Grafico N°18.3.:
"Motivo de Doble Negacion"



7.1.19. Financiación con Capacitación para Pequeñas y Medianas Empresas.

En el gráfico N°19.1., (ver figura 7) se presenta sí los empresarios encuestados se financian con **Capacitación para Pequeñas y Medianas Empresas**. En este punto, se observó que ninguno de empresarios se financia con esta herramienta. Al momento de consultarles sí conocían la operatoria, (ver gráfico N°19.2. - figura 7) el 15,00% respondió que conocía la operatoria de este tipo de financiación, mientras que el 85,00% respondió que no estaba al tanto la operatoria. Siendo más puntuales en esta última respuesta, el gráfico N°19.3., (ver figura 7) indica que el 67,65% no utiliza este servicio por *desconocimiento*, el 14,71% no utiliza este servicio por *falta de interés* y el restante 17,65% no utiliza este servicio por *falta de asesoramiento*.

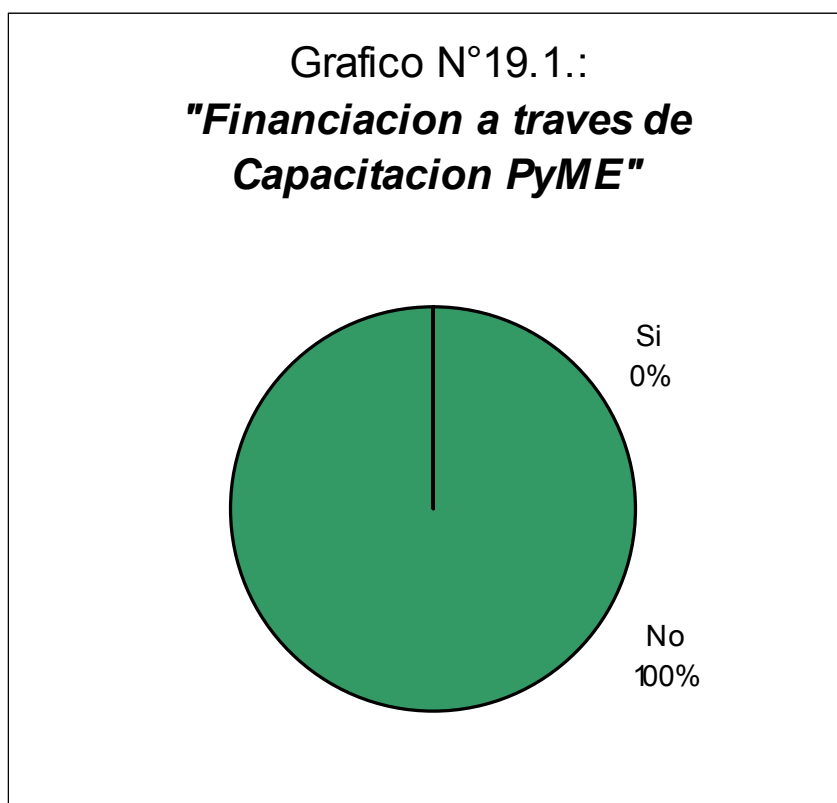


Grafico N°19.2.:
"Nocion de la Operatoria"

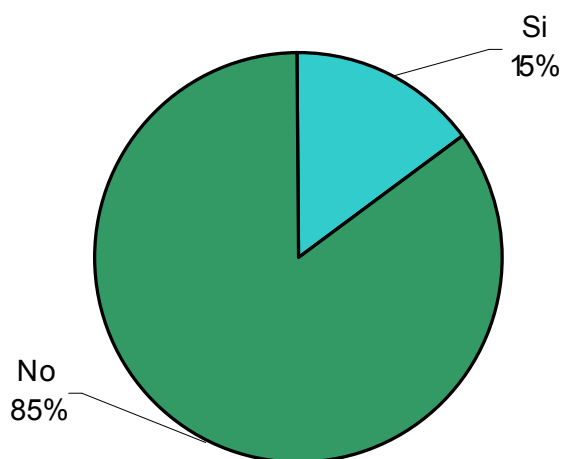
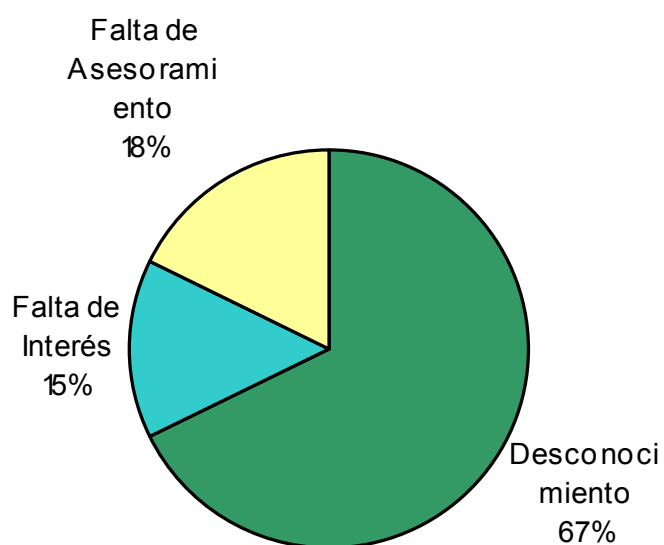


Grafico N°19.3.:
"Motivo de Doble Negacion"



7.1.20. Financiación con Programas Estatales

En el gráfico N°20.1., (ver figura 8) se presenta sí los empresarios encuestados se financian con **Programas Estatales**. En este punto, se observó que ninguno de empresarios se financia con Programas Estatales. Al momento de consultarles sí conocían la operatoria de los mismos, (ver gráfico N°20.2. - figura 8) el 15,00% respondió que conocía la operatoria de la financiación con emisión de acciones, mientras que el 85,00% respondió que no estaba al tanto la operatoria. Siendo más puntuales en esta última respuesta el gráfico N°20.3., (ver figura 8) indica que el 70,59% no utiliza este servicio por *desconocimiento*, el 17,65% no utiliza este servicio por *falta de interés* y el restante 11,76% no utiliza este servicio por *falta de asesoramiento*.

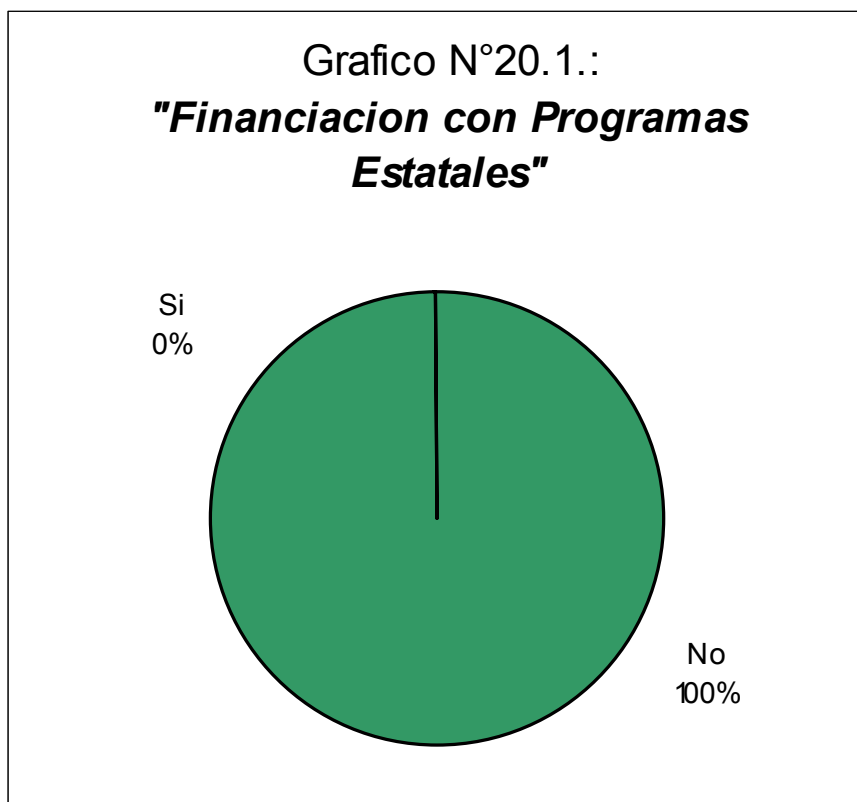


Grafico N°20.2.:
"Nocion de la Operatoria"

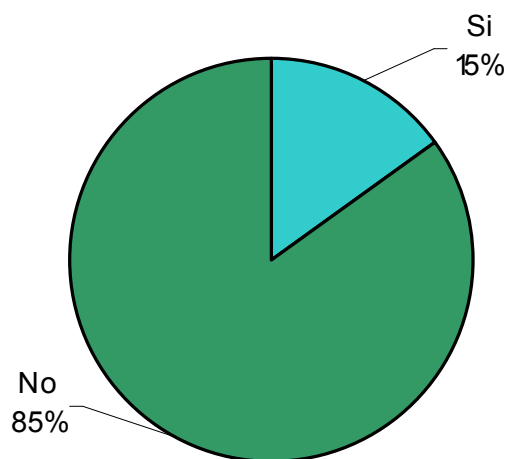
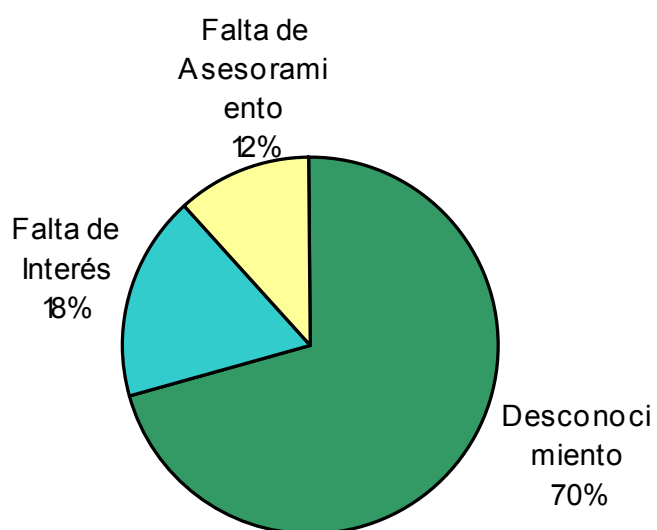
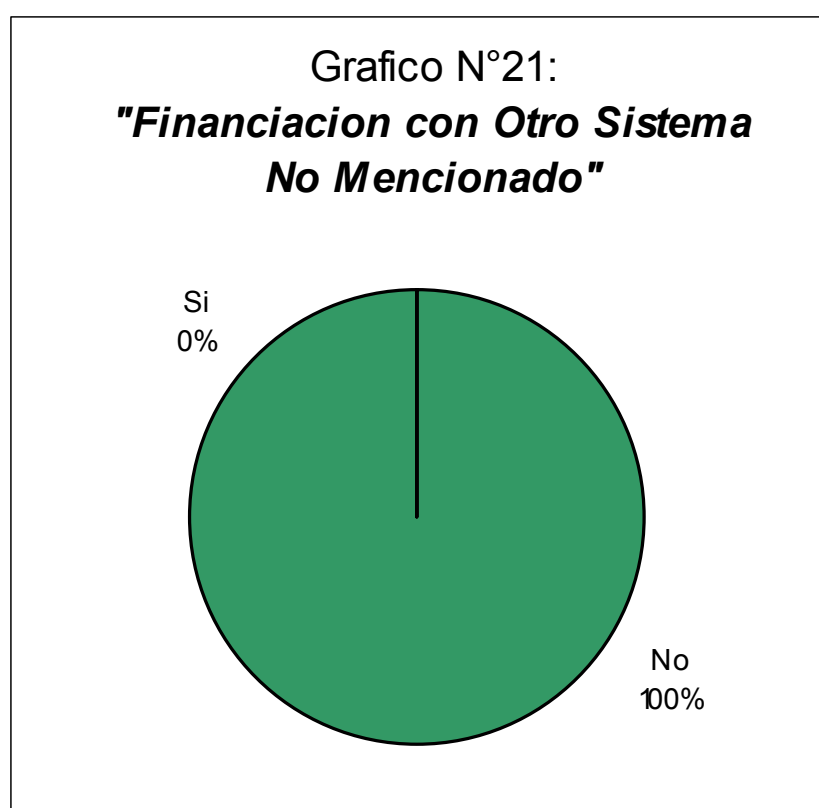


Grafico N°20.3.:
"Motivo de Doble Negacion"



7.1.21. Financiación con Otros Sistemas No Mencionados

En el Grafico N°20., (ver figura 8) se presenta sí los empresarios encuestados se financian con **Otros Sistemas No Mencionados en la Encuesta**. En este punto, se observó que ninguno de empresarios se financia con otro tipo de financiación.



8. Conclusión.

Existen tendencias transversales, tanto en la situación que atraviesa el mercado, como en la incidencia de los mecanismos de financiación, los cuales dieron respuesta a los objetivos planteados en la investigación.

Como primera tendencia, se identificó que los empresarios encuestados, consideraron que la disposición a futuro de la demanda interna, empeorará. Existe una aceptación y sustento de sus creencias por sus experiencias vividas, dando así, una mirada negativa sobre sus decisiones en cuanto a continuidad y por lo tanto a los mecanismos de financiación. Dada esta visión sobre el mercado interno basan sus decisiones subjetivamente, no dando lugar a potenciales cambios vinculados al desarrollo de nuevos mercados o de nuevos productos, ni a incorporación de equipos o vehículos.

Se concluye que unas de las causales de esta mirada negativa sobre el futuro del mercado interno fue el creciente nivel de inventarios que los encuestados afirmaron tener y la imposibilidad de poder colocar dichos inventarios en nuevos mercados dada la falta de competitividad que tienen las *pequeñas y medianas empresas* en mercados externos.

De la mano de esta visión negativa del mercado y el aumento del nivel de inventarios, se observó que esto influiría sobre la cantidad de horas trabajadas en las empresas encuestadas, creando un fuerte vínculo entre todos estos factores que se manifestaron sentir durante el periodo que mantuvieron las entrevistas para la realización de las encuestas, lo que les hacía considerar temor e incapacidad para establecer un horizonte diferente al que ellos imaginan.

A través del relato de los entrevistados se concluyó que existen problemas de confianza sobre el acceso al crédito y por ese motivo,

repercute en la conducta que éste presenta y la manera de relacionarse con el endeudamiento a corto, mediano y largo plazo. Lo que legitima su conducta frente a los vaivenes de la economía que ellos viven diariamente.

Frente a las necesidades de financiamiento, los entrevistados coincidieron en que las inversiones en activos fijos y en capital de trabajo, son los más requeridos para su subsistencia frente a las transformaciones que tiene el mercado según sus experiencias. Estas, les han permitido cambiar su postura frente a relaciones posteriores e identificar los problemas de financiación que han sufrido en los años anteriores.

Durante la interacción con los sistemas de financiación que son parte de sus necesidades diarias, los encuestados ratificaron que la mayor conveniencia radica en utilizar el crédito bancario y el descuento de cheques como su mayor fuente de financiamiento, asociándose directamente con los patrones socioculturales que actualmente estructura el pensamiento de los industriales en la localidad de Lanús. A lo anteriormente descrito, cabe destacar que los entrevistados en lo referente a sus medios de financiación se colocaron en posición de subordinación frente a los oferentes de crédito.

Fue posible visualizar mediante la investigación que existe un aislamiento en las pequeñas y medianas empresas. Lo que influye en su poder de negociación ya sea con proveedores de capital como de insumos para la producción, incidiendo directamente en su desarrollo. Por este motivo, se observó que en lo referente a *emisiones de bonos o acciones*, los empresarios encuestados no son afines a su mecanismo o a su utilización, dado que mayoritariamente afirmaron no utilizarlos y en muchos casos no conocer su operatoria ya sea por falta de interés o falta de asesoramiento. Esto indicó que existe un vacío en cuando a ambos mecanismos de financiación que pueden ser de suma utilidad para sus respectivas empresas.

Otra tendencia que se obtuvo en este estudio da a entender que la mayoría de los entrevistados no utilizan mecanismos de *leasing o*

factoring para sus operaciones de financiación. Es trascendental remarcar estos dos puntos en especial ya que dado sus vínculos con las entidades bancarias, es importante demostrar que solo ven a dichas entidades para financiarse mediante créditos bancarios y no para utilizar otras herramientas que pueden facilitarles. También es importante remarcar que la utilización de Fideicomisos y o la adhesión a Sociedades de Garantía Recíprocas, en gran parte de los encuestados, no fueron utilizadas por falta de interés o por falta de asesoramiento. Esto demostró la mala información que existe por parte de las entidades que otorgan estos beneficios para poder financiarse de otra forma a las que ellos utilizan.

Se verificó que los resultados en lo referente a políticas estatales de financiación mediante *capacitación para las pequeñas y medianas empresas* o algún otro programa estatal no son utilizados por las empresas encuestadas. Esto demuestra que algunas de las herramientas presentadas por el estado no son tenidas en cuenta o no son bien informadas dando a lugar que los empresarios las desconozcan en su gran mayoría.

Esta investigación a pesar de tener como objeto de estudio una muestra pequeña concuerda con algunos resultados obtenidos en otras investigaciones relacionados con el tema de este trabajo. Es factible afirmar que el comportamiento de financiación por parte de los empresarios del partido de Lanús se basa en entidades bancarias, siendo esto un grave problema, ya que se desaprovecha gran cantidad de otras herramientas de financiación, siendo fundamental que a las Pequeñas y Medianas Empresas se les debe *“reconocer que son un componente fundamental para el crecimiento económico, la creación de empleos y la reducción de la pobreza, siendo muy importante cualquier trabajo realizado en pro del mejoramiento de la situación que actualmente enfrentan.”*⁹

⁹ Villareal René, *La competitividad del Sistema Financiero y la pequeña y mediana empresa*, (Centro de capital intelectual y competitividad, 2001).

9. Bibliografía.

- Albornoz, Cesar H., "Principios de Administración Financiera de las Empresas", La Ley, Buenos Aires, 2006.
- Alburquerque, Francisco, "La importancia de la producción local y la pequeña empresa para el desarrollo de América Latina.". Revista de la CEPAL / NU. CEPAL. n. 63, pp. 147-160, Diciembre 1997. CEPAL. 2004.
- Arocena, José, "El desarrollo local, un desafío contemporáneo". Caracas, Nueva Sociedad, 1998.
- Ascuá, Rubén, Ferraro, Francisco y Quintar, Aída, "Consecuencias iniciales de los comportamientos PyMES en el nuevo escenario de negocios en Argentina" CEPAL, Buenos Aires, Documento de Trabajo No 6, Septiembre 1996.
- Berlinsky, J., "La protección efectiva de actividades seleccionadas de la industria manufacturera argentina," Documento de Trabajo ITDT No. 119, Buenos Aires, 2005.
- Bisang, R y Gómez, G, "Inversiones en la Industria Argentina en la década de los noventa". CEPAL, 1999.
- Bloch, R., "Las pequeñas y medianas empresas. La experiencia en Italia y en la Argentina". Análisis comparativo y posibilidades de interacción. Ediciones De Palma. Bs. As. 2004.
- Calero Vinelo, Arístides. "Técnicas de Muestreo / Arístides Calero Vinelo". Editorial. Pueblo y Educación, La Habana: 1978.- 514p.
- Carrasco JL. "El método estadístico en la investigación". 5ª ed. Editorial Ciencia Madrid. 2005.
- Cleri, Carlos, "El Libro de las Pymes", Granica, Buenos Aires, 2012.
- Clacheo, N., "Oportunidad y Negocios para las Pymes exportadoras". Fundación Con Export; Documento de Trabajo, Buenos Aires, 2003.
- Cristini, Marcela, "Las Pequeñas y Medianas Empresas en la Argentina". Documento de Trabajo N° 47, Fiel, Buenos Aires, 1996.

- De La Fuente, Gabriel, "Compendio de Finanzas Aplicadas", Errepar, Buenos Aires, 2010.
- Fassio, Adriana - Pascual Liliana - Suárez Francisco M., "Introducción a la Metodología de la Investigación aplicada al Saber Administrativo", Ediciones Cooperativas, Buenos Aires, 2002.
- Hirt, Clack, "Fundamentos de Administración Financiera", CECSA, Buenos Aires, 1994.
- Leach, Peater, "Empresa Familiar", Granica, Buenos Aires, 2011.
- Martínez Echezarraga, Jon, "Empresas Familiares: "Reto Al Destino", Granica, Buenos Aires, 2011.
- Porto, José M., "Fuentes de Financiación", Osmar D. Buyatti, Buenos Aires, 2004.
- Pungitore, José Luis, "Planeamiento Económico y Financiero", Osmar D. Buyatti, Buenos Aires, 2003.
- Rojo, José Manuel, "Análisis Descriptivo Y Exploratorio De Datos", Laboratorio de Estadística del Instituto de Economía y Geografía Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Madrid, 2006.
- Sánchez Álvarez, Rafael. "Estadística Elemental 7", Pueblo y Educación, La Habana, 1989.- 326p.
- SHAO Stephen, "Estadística para Economistas y Administradores de Empresas". Editorial Herrero Hermanos, México, DF. 1980.
- Shim, Jae K., "Administración Financiera". Mc Graw Hill, Buenos Aires, 1989.

10. Anexos.

10.1. Encuesta Sobre Financiamiento y Expectativas Empresarias en Lanús.

El encuestador garantiza que su respuesta a este formulario es confidencial y no será difundida de manera individualizada.

Datos.

Razón Social:

C.U.I.T.:

Rama de Actividad:

Año de Inicio de Actividades:

Personal ocupado total:

Ventas Último Ejercicio Anual:

Menos de \$1.000.000

Entre \$1.000.000 y \$1.500.000

Entre \$1.500.000 y \$2.000.000

Más de \$2.000.000

1. ¿Cómo avizora la demanda interna en el semestre con respecto del mismo semestre del año anterior?

Mejora

Igual

Empeora

2. ¿Cómo considera el presente nivel de inventario de productos terminados dada la tendencia de la demanda?

Aumento	<input type="checkbox"/>
Adecuado	<input type="checkbox"/>
Insuficiente	<input type="checkbox"/>

3. ¿Avizora cambios de cantidad de horas trabajadas en el semestre con respecto al semestre anterior?

Excesivo	<input type="checkbox"/>
Sin cambios	<input type="checkbox"/>
Reducción	<input type="checkbox"/>

4. ¿Se prevén trabajos de ampliación o incorporación de equipos o de vehículos para el semestre que se informa?

Si	<input type="checkbox"/>
No	<input type="checkbox"/>

5. ¿Prevé cambios en su oferta de bienes o servicios durante el semestre que se informa?

Nuevos Productos	<input type="checkbox"/>
Sin cambios	<input type="checkbox"/>
Discontinuación de Productos	<input type="checkbox"/>

6. ¿Cómo percibe que está evolucionando actualmente el acceso al crédito?

Mejora	<input type="checkbox"/>
Sin cambios	<input type="checkbox"/>
Empeora	<input type="checkbox"/>

7. ¿Qué DESTINO explica la mayor parte del endeudamiento durante el semestre que se informa?

Cancelación Deudas	<input type="checkbox"/>
Bienes de Capital	<input type="checkbox"/>
Créditos a Clientes	<input type="checkbox"/>
Stock	<input type="checkbox"/>
Otro:	<input type="checkbox"/>
Ns/Nc	<input type="checkbox"/>

8. ¿Cuáles son sus necesidades de financiamiento? (Marque con una cruz la opción correcta)

Inversión en Activos Fijos	<input type="checkbox"/>
Capital de Trabajo	<input type="checkbox"/>
Créditos en Dólares	<input type="checkbox"/>
Capacitación empresarial	<input type="checkbox"/>
Pre-Financiación o financiación de exportaciones	<input type="checkbox"/>
Maquinarias e implementos Industriales	<input type="checkbox"/>
Certificación de Normas	<input type="checkbox"/>
Asistencia en Comercio Exterior	<input type="checkbox"/>
Otras:	<input type="checkbox"/>
Ninguna	<input type="checkbox"/>

9. ¿Qué fuente(s) de financiamiento juzga más conveniente(s) actualmente?

Títulos de Renta Fija – Bonos	<input type="checkbox"/>
Títulos de Renta Variable – Acciones	<input type="checkbox"/>
Leasing	<input type="checkbox"/>

Factoring

Sociedad de Garantía Reciproca (SGR)

Fideicomisos

Créditos Bancarios a Empresas

Descuento de Cheques de Pago Diferido

Créditos para Financiación de Exportaciones - Importaciones

Financiamiento de Capacitación para Pymes

Programas Estatales

Otras:

Ninguna

10.1. ¿Se financia actualmente utilizando la emisión de Bonos?

Si

No

11.2. ¿Conoce su operatorias?

Si

No

10.3. En caso de respuesta negativa en ambas respuestas anteriores indicar con una cruz algunos de estos motivo(s):

Desconocimiento

Falta de Interés

Falta de Asesoramiento

11.1. ¿Se financia actualmente utilizando la emisión de Acciones?

Si
No

11.2. ¿Conoce su operatorias?

Si
No

11.3. En caso de respuesta negativa en ambas respuestas anteriores indicar con una cruz algunos de estos motivo(s):

Desconocimiento
Falta de Interés
Falta de Asesoramiento

12.1. ¿Se financia actualmente utilizando el sistema de Leasing?

Si
No

12.2. ¿Conoce su operatorias?

Si
No

12.3. En caso de respuesta negativa en ambas respuestas anteriores indicar con una cruz algunos de estos motivo(s):

Desconocimiento	<input type="checkbox"/>
Falta de Interés	<input type="checkbox"/>
Falta de Asesoramiento	<input type="checkbox"/>

13.1. ¿Se financia actualmente utilizando el sistema de Factoring?

Si	<input type="checkbox"/>
No	<input type="checkbox"/>

13.2. ¿Conoce su operatorias?

Si	<input type="checkbox"/>
No	<input type="checkbox"/>

13.3. En caso de respuesta negativa en ambas respuestas anteriores indicar con una cruz algunos de estos motivo(s):

Desconocimiento	<input type="checkbox"/>
Falta de Interés	<input type="checkbox"/>
Falta de Asesoramiento	<input type="checkbox"/>

14.1. ¿Se financia actualmente utilizando el sistema de Sociedad de Garantía Reciproca (SGR)?

Si	<input type="checkbox"/>
No	<input type="checkbox"/>

14.2. ¿Conoce su operatorias?

Si
No

14.3. En caso de respuesta negativa en ambas respuestas anteriores indicar con una cruz algunos de estos motivo(s):

Desconocimiento
Falta de Interés
Falta de Asesoramiento

15.1. ¿Se financia actualmente utilizando el sistema de Fideicomisos?

Si
No

15.2. ¿Conoce su operatorias?

Si
No

15.3. En caso de respuesta negativa en ambas respuestas anteriores indicar con una cruz algunos de estos motivo(s):

Desconocimiento
Falta de Interés
Falta de Asesoramiento

16.1. ¿Se financia actualmente utilizando el Créditos Bancarios a Empresas?

Si
No

16.2. ¿Conoce su operatorias?

Si
No

16.3. En caso de respuesta negativa en ambas respuestas anteriores indicar con una cruz algunos de estos motivo(s):

Desconocimiento
Falta de Interés
Falta de Asesoramiento

17.1. ¿Se financia actualmente utilizando el Descuento de Cheques de Pago Diferido?

Si
No

17.2. ¿Conoce su operatorias?

Si
No

17.3. En caso de respuesta negativa en ambas respuestas anteriores indicar con una cruz algunos de estos motivo(s):

Desconocimiento	<input type="checkbox"/>
Falta de Interés	<input type="checkbox"/>
Falta de Asesoramiento	<input type="checkbox"/>

18.1. ¿Se financia actualmente utilizando Créditos para Financiación de Exportaciones - Importaciones?

Si	<input type="checkbox"/>
No	<input type="checkbox"/>

18.2. ¿Conoce su operatorias?

Si	<input type="checkbox"/>
No	<input type="checkbox"/>

18.3. En caso de respuesta negativa en ambas respuestas anteriores indicar con una cruz algunos de estos motivo(s):

Desconocimiento	<input type="checkbox"/>
Falta de Interés	<input type="checkbox"/>
Falta de Asesoramiento	<input type="checkbox"/>

19.1. ¿Se financia actualmente utilizando Financiamiento de Capacitación para Pymes?

Si	<input type="checkbox"/>
No	<input type="checkbox"/>

19.2. ¿Conoce su operatorias?

Si	<input type="checkbox"/>
No	<input type="checkbox"/>

19.3. En caso de respuesta negativa en ambas respuestas anteriores indicar con una cruz algunos de estos motivo(s):

Desconocimiento	<input type="checkbox"/>
Falta de Interés	<input type="checkbox"/>
Falta de Asesoramiento	<input type="checkbox"/>

20.1. ¿Se financia actualmente utilizando Programas Estatales?

Si	<input type="checkbox"/>
No	<input type="checkbox"/>

20.2. ¿Conoce su operatorias?

Si	<input type="checkbox"/>
No	<input type="checkbox"/>

20.3. En caso de respuesta negativa en ambas respuestas anteriores indicar con una cruz algunos de estos motivo(s):

Desconocimiento	<input type="checkbox"/>
Falta de Interés	<input type="checkbox"/>
Falta de Asesoramiento	<input type="checkbox"/>

21.1. ¿Se financia actualmente utilizando otro sistema de financiación no mencionado?

Si

No

21.2. En caso de respuesta positiva, por favor indicar cual o cuales.
