



# INFORME N°16

MERCADO DE CAPITALES: SIENDO CADA VEZ MENOS LAS ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO PARA LAS PYMES REAPARECE COMO OPCIÓN

[WWW.FECOBA.ORG.AR](http://WWW.FECOBA.ORG.AR) | [INFO@FECOBA.ORG.AR](mailto:INFO@FECOBA.ORG.AR)

## **Mercado de Capitales: siendo cada vez menos las alternativas de financiamiento para las Pymes reaparece como opción**

En un contexto económico y coyuntural donde las pymes, entre otras cosas, escasean de financiamiento o el mismo es cada vez más caro, la entrada al mercado de capitales comienza a ser una alternativa.

Una de las variables que inciden en el desempeño de una pyme es el costo de financiamiento, donde las tasas de interés son el principal componente del costo final. **Las Pymes bancarizadas y que han podido calificar crediticiamente recurren en su mayoría al crédito bancario que hoy ronda el 60% para capital de trabajo y arriba del 45% para descontar valores, pero aquellas que ven agotada esa alternativa se empiezan a volcar al mercado de capitales como una herramienta poco conocida para pymes.**

En vista de esta situación, la Federación de Comercio e Industria de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (FECOBA), a través de su Centro de Investigación Pyme Ciudad Productiva (CIPBA), realizó un informe sobre el mercado de capitales pyme para que las empresas puedan conocer esta alternativa de financiamiento, sus instrumentos, la evolución de los montos y las tasas que se pagan por estos instrumentos.

**El Mercado de Capitales** es aquel donde se negocian activos financieros con vencimiento a corto, medio y largo plazo. A diferencia del mercado monetario, se negocian títulos representativos de financiación en préstamos, así como en la compraventa de acciones y participaciones en sociedades mercantiles.

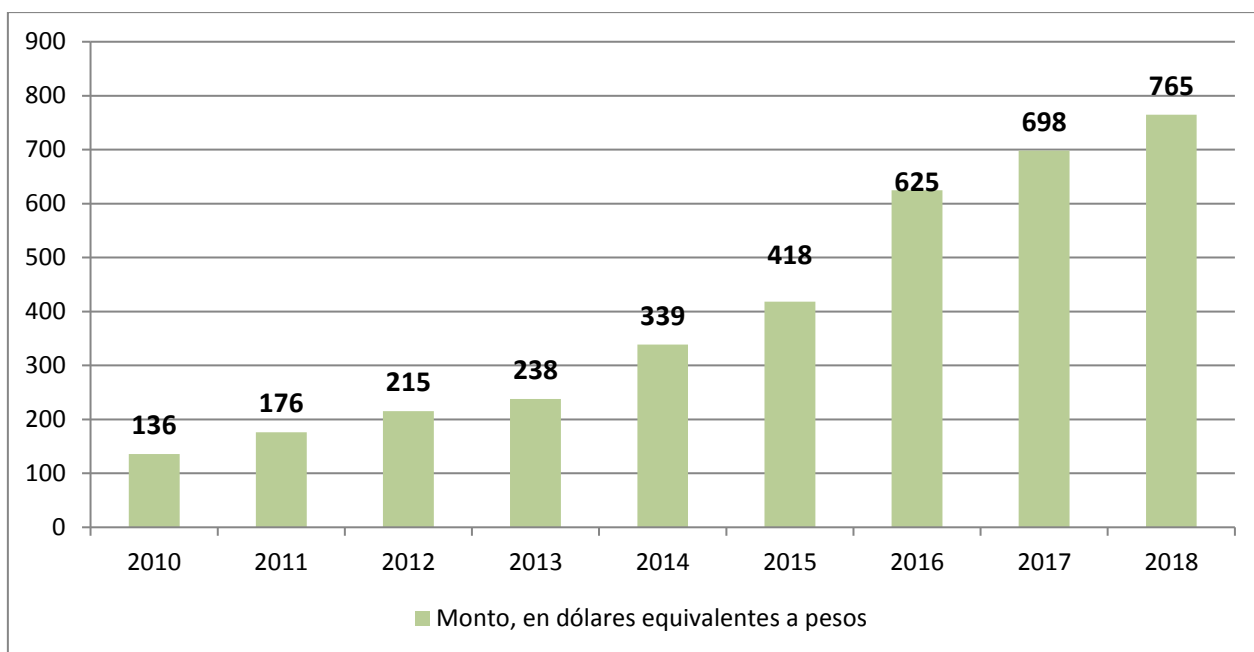
**En el primer semestre de 2018, en el mercado de capitales, los inversores financiaron a las pymes por 16.531 millones de pesos, un 50,8% más que en el primer semestre de 2017.** Medido en dólares al tipo de cambio promedio de ambos períodos, el financiamiento entre el primer semestre de 2017 y el mismo período de 2018 creció 9,6% (de 698 millones de dólares a 765 millones de dólares). **Según Comisión Nacional de Valores, la financiación a través del mercado de capitales, representa aproximadamente el 5% del total de lo que las pymes que se financian a través del sistema bancario.**

Como puede observarse en el siguiente gráfico, el mercado de capitales pyme viene creciendo fuertemente en términos reales. Entre 2009 y 2018 el monto de

financiamiento obtenido por pymes a través del mercado de capitales creció casi 500%.

## FINANCIAMIENTO PYME VIA MERCADO DE CAPITALES

Montos expresados en dólares\*



Fuente: Comisión Nacional de Valores

\*El financiamiento en pesos traducido a dólares utilizando tipos de cambio promedio por período. Los fondos fueron mayoritariamente recaudados en pesos, pero se transforman a dólares para una mejor lectura del crecimiento real

### Instrumentos

Las pymes tienen diferentes opciones para acceder al mercado de capitales, entre los que se destacan los cheques de pago diferido (CPD), las obligaciones negociables (ON), los fideicomisos financieros y los pagarés bursátiles.

De las herramientas disponibles para las pymes en el mercado de capitales, en el segundo trimestre de 2018, el cheque de paga diferido (CPD) acaparó el 68% del total del monto emitido. En orden de importancia, siguen las obligaciones negociables para pymes (ON pymes) que representaron el 12,5% del total del financiamiento solicitado. Algo por detrás los pagarés (11,9%) y los fideicomisos financieros (7,4%).

Los fideicomisos son un instrumento más complejo y en franco descenso, en el primer semestre (- 14,6% vs primer semestre 2017). **Otra forma de financiar proyectos o inversiones es abriendo el capital de la empresa emitiendo acciones**, pero esto es poco habitual en las pymes, está muy poco maduro el mercado pyme de acciones aún.

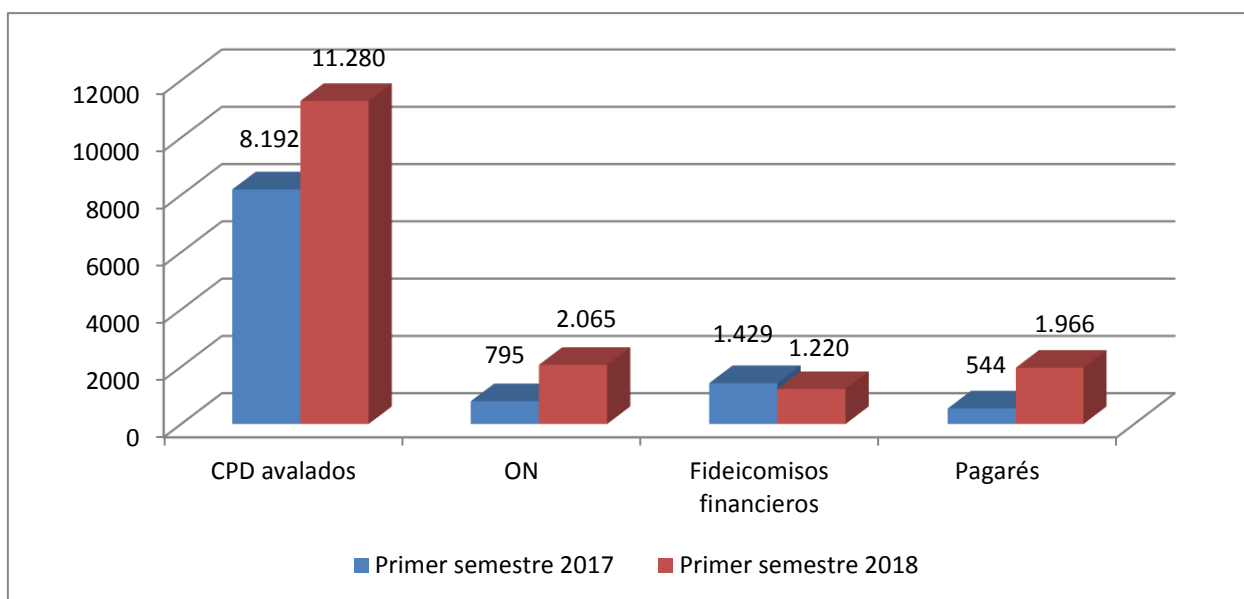
Respecto al instrumento más utilizado, los cheques de pago diferido (CPD) permiten descontar cheques en el mercado de capitales a una tasa que resultó más ventajosa en los últimos meses. **En junio, las pymes pagaron 30% en promedio por descuento de CPD en el mercado de capitales.** Para pymes, **por descuento de documentos en bancos comerciales la tasa nominal promedio fue de 37,9% en junio.** A su vez, por adelantos en cuenta corriente, los bancos cobraron a las pymes, en promedio, una tasa nominal de 46,7% en el mismo mes. Hasta el primer trimestre del año, las tasas por descuento de documentos en bancos eran menores que las de los CPD en el mercado de capitales.

Las tasas disponibles para descuento de cheques de pago diferido en el Mercado de Capitales actualmente se mueven dentro de un rango del 55% y el 60%.

Los CPD pueden ser avalados o patrocinados. Los primeros son los que acaparan la mayor parte del mercado; están respaldados por una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR). **Las SGR son entidades cuya función principal es la de darle un aval en respaldo a las pymes para el acceso al crédito en el mercado de capitales.** Las SGR son quienes envían los cheques al mercado de capitales para ser negociados. La principal ventaja para los inversores es que las SGR garantizan el pago de los cheques en caso que las pymes no puedan pagarlos. Esto facilita a las pymes su entrada a estos mercados otorgándoles acceso a una alternativa adicional de financiamiento. Cabe aclarar que los CPD en el mercado de capitales pueden ser emitidos hasta por un máximo de 360 días.

## FINANCIAMIENTO PYME EN EL MERCADO DE CAPITALES POR TIPO DE INSTRUMENTO. PRIMER SEMESTRE 2017 Y 2018.

Montos expresados en pesos



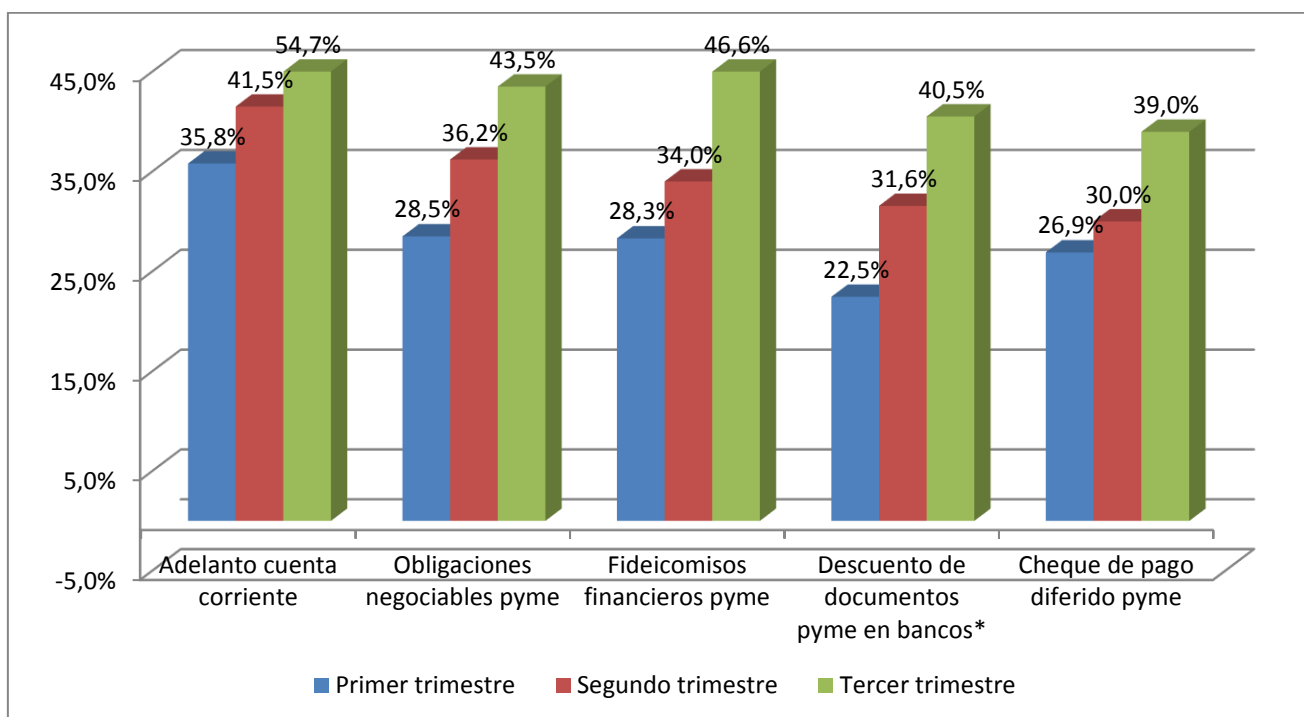
Fuente: CIPBA, a partir de datos de CNV

**Las obligaciones negociables (ON)** son una alternativa adicional para las pymes y permiten obtener financiamiento a más largo plazo (las ON pymes emitidas en agosto varían entre 10 y 22 meses de plazo). Son bonos privados emitidos por empresas y colocados, cotizados y negociados en la bolsa. Los montos son extremadamente mayores que los de los CPD. Las pymes emisoras de ON utilizan los fondos de estos bonos para ampliar capital, realizar inversiones o reestructurar pasivos.

A partir de junio de 2017 el desarrollo de este instrumento viene desarrollando una tendencia de crecimiento debido al establecimiento del nuevo régimen simple de emisión de obligaciones negociables conocido como ON Pyme garantizada. Se trata de un sistema que facilita a las pymes cumplir con los requisitos exigidos por los organismos. Entre las facilidades respecto al régimen general, las pymes que emiten una ON pyme garantizada tiene que presentar menos información y con menor periodicidad a los organismos pertinentes

En promedio, **las pymes que emitieron ON en el segundo trimestre de 2018 pagaron una tasa del 36,2%**. La última colocación de ON pyme fue la primera semana de octubre que colocó papeles al 35%.

## TASA DE INTERÉS PROMEDIO DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES Y DEL SISTEMA BANCARIO



Fuente: CIPBA, a partir de datos de CNV y BCRA  
 Datos del 3° trimestre hasta agosto 2018  
 \*a 90 o más días

**Los fideicomisos financieros** son un instrumento algo más complejo que están muy poco desarrollado entre las pymes. **En el segundo trimestre de 2018, la tasa promedio pagada por los fideicomisos financieros fue 34%.**

Por su parte, quienes emiten pagarés en el mercado de capitales lo hacen mayoritariamente en dólares por lo que no es comparable la tasa, que fue de aproximadamente 7,5%-8% en el segundo trimestre. **Es una buena opción para pymes exportadoras.**