

# **Acceso de las Pequeñas y Medianas Empresas al Financiamiento: Situación en América Latina**

## **Introducción**

Este trabajo analiza la situación respecto al acceso a financiamiento de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en América Latina y el Caribe (ALC). Este tema adquiere relevancia desde un doble punto de vista. Por una parte debido a la importancia que las PYMES tienen en las economías de la región, donde contribuyen de forma importante al PBI y en la generación de empleo; de acuerdo a datos del Banco Mundial (BM) las PYMES representan casi el 50% de la fuerza laboral de la economía formal en México, casi el 60% en Brasil y Ecuador, aproximadamente el 70% en Argentina, Colombia, Perú, y Panamá, y el 86% en Chile<sup>1</sup>. Por otra a consecuencia de que el acceso a financiamiento ha sido identificado por parte de pequeños y medianos empresarios como uno de los principales obstáculos para su desarrollo; los resultados de las encuestas llevadas a cabo durante 1999 y 2000 (previo a la ocurrencia de diversos problemas a nivel de los mercados financieros en varios países de la región) por el BM marcan que en ALC más del 45% de las pequeñas (empresas de hasta 50 empleados) y del 40% de las medianas empresas (entre 50 y 500 empleados) identifican el acceso a financiamiento como uno de los principales obstáculos en su desarrollo.

Las PYMES enfrentan mayores dificultades de acceso a financiamiento que las empresas de mayor tamaño y ALC no es diferente en este sentido; la probabilidad de que una empresa declare que las restricciones al financiamiento son importantes aumenta un 10,3% en las empresas pequeñas y un 7,3% en las medianas. A su vez la proporción de financiamiento de los bancos se reduce un 23% en las pequeñas empresas y un 6,8% en las medianas<sup>2</sup>. En general el tamaño influye en la disponibilidad y en el costo del crédito para las empresas debido, por una parte, a que los costos fijos de los préstamos (los cuales se relacionan a la evaluación, supervisión, y cobro) repercuten con mayor intensidad en aquellas empresas de menor tamaño; por otra a que los problemas derivados de las asimetrías en la información entre prestatarios y acreedores (selección adversa y riesgo moral) también afecta con mayor intensidad a las PYMES dada su menor escala y el mayor costo que genera para las instituciones financieras acceder a la información para otorgar el crédito.

A estas consideraciones de carácter general se suman dos elementos que adquieren particular relevancia en ALC y acentúan las restricciones en el financiamiento hacia las PYMES. Los mismos se relacionan al funcionamiento de los mercados financieros siendo la protección imperfecta de los contratos de los créditos, aspecto que se relaciona a la protección de los derechos de acreedores, y las fallas en los sistemas de garantías. El primero de ellos permite al deudor beneficiarse del incumplimiento, siendo consecuencia de fallas en la normativa y de las instituciones responsables de regular y supervisar los mercados financieros; diversos estudios (La Porta et Al 1997-1998, Galindo y Micco 2001 y Kaufman, Krauf, y Mastruzzi 2003) marcan, a través del análisis de una serie de variables, que los derechos de los acreedores en ALC están menos protegidos respecto de otros países. Las fallas en los sistemas de garantías se vinculan a la lentitud y dificultades en su ejecución. Además existe una escasa flexibilidad respecto del tipo de activos que puede ser utilizado como garantía, los cuales se limitan básicamente a bienes inmuebles.

---

<sup>1</sup> Fuente: IPES 2005 Cap. 14 “Acceso de las Pequeñas y Medianas Empresas al Financiamiento”.

<sup>2</sup> Fuente: IPES 2005 Cap. 14 “Acceso de las Pequeñas y Medianas Empresas al Financiamiento”.

Teniendo presente lo anterior mejorar los aspectos relacionados a la protección de los derechos de acreedores, el desarrollo de instrumentos de financiamiento alternativos que complementen al crédito bancario, el desarrollo de mecanismos de cooperación entre las PYMES que permitan solucionar los problemas relacionados con su escala y con la generación de la información necesaria para acceder a financiamiento, y el fortalecimiento del papel de la banca de desarrollo (que supere las limitaciones existentes en la banca pública y privada tradicional) constituyen elementos relevantes para mejorar el acceso a financiamiento por parte de las PYMES en ALC.

El fortalecimiento de los derechos de acreedores comprende tres elementos: la normativa, la fortaleza de las instituciones encargadas de dictar y controlar su cumplimiento a nivel de los mercados financieros, y la eficiencia del sistema de garantías. Los dos primeros se relacionan de forma directa al diseño institucional de regulación y supervisión de los mercados financieros. Por su parte en la mejora de la eficiencia del sistema de garantías adquiere particular importancia el desarrollo de mecanismos que brinden mayor flexibilidad en su operativa (en este trabajo se considera al Fideicomiso de Garantía, al Warrant, y a las Sociedad de Garantía Recíproca).

El desarrollo de instrumentos alternativos que complementen al crédito bancario tradicional es importante para otorgar mayor flexibilidad y ofrecer nuevas opciones en el financiamiento de PYMES (en este trabajo se analiza al Fideicomiso, los Fondos de Inversión, el Leasing, y el Factoring). En el caso de los países de ALC existe un escaso desarrollo de los mismos; en consecuencia, las fuentes de financiamiento para PYMES quedan reducidas al financiamiento bancario tradicional (el cual se limita básicamente a créditos comerciales de corto plazo destinados a financiar capital de trabajo), y otras fuentes de financiamiento tales como los fondos propios y el crédito de proveedores.

El desarrollo de mecanismos de cooperación entre PYMES se plantea con el objetivo de superar las carencias derivadas de su escala de producción, buscando disminuir costos de transacción y estimular la acumulación de capacidades. Finalmente fortalecer el papel de la banca de desarrollo es necesario para superar las limitaciones que se plantean a nivel de la banca tradicional, tanto pública (mala asignación de recursos, baja eficiencia) como privada (cuyos incentivos determinan un orientación del crédito hacia aquellas colocaciones que generan menores riesgos, es decir, las que vinculan a las grandes empresas o el propio Estado).

Este trabajo se estructura de la siguiente manera. En la primera parte se analiza la incidencia de las PYMES en la región, concentrándose en variables tales como empleo y nivel de producción. En la segunda se analiza el financiamiento recibido por parte de las PYMES, identificándose las restricciones y las principales características que presenta el mismo. Para ello se considera, por un lado, lo relacionado al crédito bancario, y, por otra, lo que concierne a otras fuentes de financiamiento (fondos propios, crédito de proveedores, instituciones financieras no bancarias, y mercado de capitales). En la tercera son analizados los factores que explican las restricciones en el acceso a crédito por parte de las PYMES: protección imperfecta de los contratos de crédito, fallas en los sistemas de garantías, y los problemas relacionados a las asimetrías en la información y los costos fijos de los préstamos (aspectos estos dos últimos que adquieren mayor relevancia en este tipo de empresas). En la cuarta sección se plantean una serie de elementos para mejorar su acceso a financiamiento. Los mismos comprenden a: la mejora en la protección de los derechos de acreedores, lo cual

abarca el fortalecimiento de las instituciones que deben dictar y controlar el cumplimiento de la normativa a nivel de los mercados financieros, y la mejora de la eficiencia en los sistemas de garantías; el desarrollo de mecanismos de financiamiento alternativos que complementen al crédito bancario tradicional (en este trabajo se al Fideicomiso, los Fondos de Inversión, el Leasing, y el Factoring); el desarrollo de mecanismos de cooperación entre las PYMES; por último el fortalecimiento del papel de la banca de desarrollo. En la quinta y última parte se establecen las conclusiones de este trabajo.

### ***1. Las PYMES en la región***

En ALC son utilizados diferentes criterios para agrupar a las empresas por estratos; estos comprenden a variables tales como facturación, nivel de activos fijos, y número de empleados. En la mayoría de los casos este último es el elemento de definición común; no obstante debe marcarse que la facturación es la principal variable que toman los bancos para identificar a las PYMES<sup>3</sup>. Si se considera exclusivamente el número de empleados como criterio para identificar a cada estrato existen también definiciones diversas a nivel de cada país, tanto en lo que respecta a su límite inferior como a su límite superior. En consecuencia las comparaciones sobre las PYMES en la región se ven dificultadas por la falta de una definición regional común; incluso se presentan diferencias dentro de cada país a consecuencia de los diversos criterios establecidos por las entidades públicas o privadas que fomentan el desarrollo del sector. Lo anterior dificulta no sólo una definición concreta para el sector, sino también la determinación de su importancia en la economía del país, siendo necesario tener en cuenta esta situación al realizar las comparaciones regionales.

***Cuadro 1 Criterios para definir a la PYMES en la región<sup>4</sup>***

<b>País</b>	<b>Categoría</b>	<b>Trabajadores</b>	<b>Facturación</b>
<b>Argentina 1993</b>	Micro	1 a 10	N/A
	Pequeña	11 a 50	N.A.
	Mediana	51 a 200	N.A.
	Grande	Más de 200	N.A.
<b>Brasil 1994</b>	Micro	0 a 9	N.A.
	Pequeña	10 a 49	N.A.
	Mediana	50 a 249	N.A.
	Grande	250 y más	N.A.
<b>Chile 1996</b>	Micro	1 a 4	Menos de U\$S 74.400
	Pequeña	5 a 49	U\$S 74.431 a 775.000
	Mediana	50 a 199	U\$S 775.031 a 3.100.000
	Grande	Más de 200	> U\$S 3.100.031
<b>Colombia 1991</b>	Micro	1 a 9	Menos de U\$S 30.000
	Pequeña	10 a 50	
	Mediana	51 a 200	U\$S 30.000-U\$S 750.000 (Peq. y Med.)
	Grande	Más de 200	Más de U\$S 750.000
<b>El Salvador</b>	Micro	1 a 10	Menos de U\$S 23.000
	Pequeña	11 a 50	U\$S 23.001- U\$S 170.000
	Mediana	51 a 99	U\$S 170.000-U\$S 570.000
	Grande	Más de 99	Más de U\$S 570.000
<b>México 1998</b>	Micro	1 a 15	Menos de \$ 180.000
	Pequeña	16 a 100	\$ 181.000- \$ 1.807.000

<sup>3</sup> Esto surge de la encuesta realizada a nivel de diferentes entidades financieras de ALC por FELABAN-FOMIN a fines de 2004.

<sup>4</sup> Fuente: "Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento" BID (2002).

País	Categoría	Trabajadores	Facturación
	Grande	Más de 250	Más de 4.097.000
<b>Perú 1994</b>	Micro	1 a 10	Menos de \$ 40.000
	Pequeña	11 a 20	\$ 40.000- \$ 750.000
	Mediana y Grande	Más de 20	Más de \$ 750.000
<b>Venezuela 1995</b>	Micro	Menos de 5	N.A.
	Pequeña	5 a 20	Hasta \$ 3.000.000
	Mediana Inferior	21 a 50	\$ 3.000.000 – \$10.000.000
	Mediana Superior	51 a 100	
	Grande	Más de 100	Más de \$ 10.000.000 (Med. Sup. y Grandes)
<b>MERCOSUR</b>	Micro	Hasta 20	Hasta U\$S 400.000
	Pequeña	Hasta 100	Hasta U\$S 1.000.000
	Mediana	Hasta 300	Hasta U\$S 10.000.000
	Grande	Más de 300	Más de U\$S 10.000.000

En ALC se aprecia una correlación inversa entre el número de establecimientos en cada estrato empresarial y su aportación económica. El segmento de la microempresa formal es preponderante en lo que respecta al número de establecimientos, representando más del 88% de los establecimientos censados en los países que se presentan en el cuadro 2<sup>5</sup>. Sin embargo, su importancia en términos de generación de empleo se ubica en el entorno del 30%. Las PYMES que, representan un porcentaje menor del total de establecimientos formales, tienen mayor importancia en lo que respecta al empleo y a la producción.

**Cuadro 2 Importancia PYMES en la Región: Empleo y Número de Establecimientos**<sup>6</sup>

País	Nº Empleados	Porcentaje	Nº de Establ.	Porcentaje
<b>Argentina (1993)</b>				
Micro	1.614.365	46,6	852.791	95,79
Pequeña	731.069	21,1	36.209	4,07
Mediana	569.561	16,44	6.170	0,69
Grande	549.357	15,86	1.263	0,14
PYMES	1.300.630	37,54	42.379	4,76
<b>Brasil (1994)</b>				
Micro	3.389.784	21,53	1.446.966	88,3
Pequeña	2.986.674	18,97	154.213	9,41
Mediana	3.039.627	19,31	30.096	1,84
Grande	6.329.662	40,2	7.361	0,45
PYMES	6.026.501	38,28	184.309	11,25
<b>Chile (1996)</b>				
Micro	2.024.300	40,35	423.319	82
Pequeña	1.834.000	36,56	77.798	15,10
Mediana	653.000	13,02	10.721	2,10
Grande	505.000	10,07	4.670	0,9
PYMES	2.487.000	49,58	88.519	17,2
<b>Colombia (1997)</b>				
Micro	NR	3,9	657.952	95,99
Pequeña	NR	18,5	NR	NR
Mediana	NR	31,2	NR	NR

<sup>5</sup> Los mismos son los que se incluyen en “Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento”. BID (2002)

<sup>6</sup> Fuente: “Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento”. BID (2002)

<b>PYMES</b>	NR	49,7	26.694	3,89
<b>País</b>	<b>Nº Empleados</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Nº de Establ.</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>El Salvador (1993)</b>				
Micro	NR	NR	109.955	91,0
Grandes	NR	NR	936	0,8
<b>PYMES</b>	NR	NR	9.960	8,2
<b>México (1993)</b>				
Micro	657.142	20,10	246.403	92,74
Pequeña	649.668	19,87	16.974	6,39
Mediana	497.811	15,22	3.184	1,2
Grande	1.465.472	44,81	2.317	0,87
<b>PYMES</b>	1.147.479	35,09	20.158	7,59
<b>Perú (1994)</b>				
1 a 10	175.144	17,95	226.497	95,79
11 a 200	487.107	49,92	9.471	4,01
> 200	313.533	32,13	485	0,21
<b>M y PE</b>	662.251	49,92	235.968	99,8
<b>Venezuela (1995)</b>				
Micro	71.316	16,14	5.751	64,88
Pequeña	60.661	13,73	1.723	19,44
Mediana Inf.	42.560	9,63	581	6,55
Mediana Sup.	267.368	60,5	809	9,13
<b>PYMES</b>	103.221	37,54	2.304	25,99

***Cuadro 3 Importancia PYMES en la región: Producción<sup>7</sup>***

<b>País</b>	<b>Producción (Mill. U\$S)</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>Argentina 1993</b>		
Micro	37.935,90	24,79
Pequeña	32.374,56	21,16
Mediana	32.981,47	21,55
Grande	49.729,59	32,5
<b>PYMES</b>		42,71
<b>Brasil 1994</b>		
Micro	84.348,31	12,81
Pequeña	93.213,46	14,16
Mediana	123.164,19	18,71
Grande	357.505,9	54,31
<b>PYMES</b>		32,89
<b>Chile 1996</b>		
Micro	6.930	4,56
Pequeña	19.740	12,98
Mediana	17.640	11,6
Grande	107765,00	70,86
<b>PYMES</b>		24,56
<b>Colombia 1997</b>		
Micro	NR	2,4
Pequeña	NR	12,5
Mediana	NR	26,9
Grande	NR	58,3
<b>PYMES</b>		39,4
<b>México 1993</b>		
1- 10 Empleados	12.939,38	6,99
11-50 Empleados	14.693,13	7,93
51-100 Empleados	11.974,79	6,47

<sup>7</sup> Fuente: "Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento". BID (2002)

<b>101-250 Empleados</b>	24.776,96	13,38
<b>Más de 250 Empleados</b>	120.784,97	65,23
<b>PYMES</b>		27,78
<b>País</b>	<b>Producción (Mill. U\$S)</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>Perú 1994</b>		
<b>1 a 10</b>	NA	NA
<b>11 a 200</b>	NA	NA
<b>Más de 200</b>	NA	NA
<b>Venezuela 1995</b>		
<b>Pequeña</b>	14.992,76	3,32
<b>Mediana Inf.</b>	24.180,73	5,36
<b>Mediana Sup.</b>	166.633,93	36,9
<b>Grande</b>	245.737,48	54,42
<b>PYMES</b>		45,59

Complementando lo anterior la base de datos del BM sobre PYMES (definidas como aquellas empresas que emplean hasta 250 trabajadores) sugiere que emplean alrededor del 50% de la fuerza laboral en la economía formal en México, cerca del 60% en Ecuador y Brasil, aproximadamente el 70% en Argentina, Colombia, Panamá y Perú, y hasta un 86% en Chile. Los países desarrollados muestran niveles similares; las PYMES representan alrededor del 60% del empleo total en Alemania y Reino Unido, aproximadamente el 70% en Francia y Japón, y alrededor del 80% en Italia y España<sup>8</sup>.

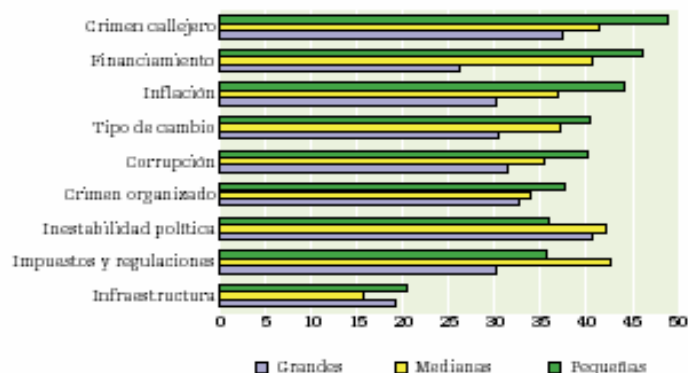
Las PYMES en ALC se han mostrado vulnerables a las fluctuaciones macroeconómicas y a la mayor exposición a la competencia internacional generada por las medidas de liberalización y de apertura económica aplicadas durante la década del 90. Estas empresas tienden a enfrentar dificultades tales como elevados costos unitarios y fuertes restricciones presupuestarias a consecuencia de su menor tamaño y escala de producción; esto complica su acceso a los mercados internacionales y al desarrollo tecnológico. Dentro de los principales obstáculos para su desarrollo se encuentra el acceso a financiamiento, cuyo análisis se realiza a continuación.

## **2. El problema del financiamiento en las PYMES de ALC**

Los pequeños y medianos empresarios identifican la falta de acceso al crédito como uno de los obstáculos más importantes para desarrollar sus empresas. La Encuesta Mundial de Ambiente Empresarial (WBES) realizada por el BM en 2000 marca que, en un plano global, las restricciones al financiamiento constituyen el obstáculo más grave, seguido de la inflación, los impuestos y regulaciones, y la inestabilidad política. Esta encuesta contiene datos de más de 10.000 empresas de 81 países para el período 1999-2000. Las pequeñas empresas se clasifican como aquellas que emplean a menos de 50 empleados en tanto que las medianas comprenden a las que emplean entre 50 y 500 empleados. Casi 2.000 empresas que participaron de la referida encuesta provienen de ALC, dentro de las cuales casi un 80% se clasifica como PYME. Alrededor del 38% de las PYMES encuestadas (frente a un 27% de las grandes empresas) declararon que el financiamiento constituye un importante obstáculo. En ALC, las cifras alcanzan al 46% y 41% en las empresas pequeñas y medianas respectivamente frente a un 26% de las grandes empresas.

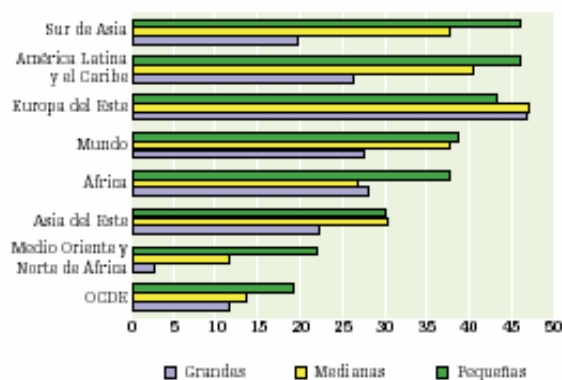
<sup>8</sup> Fuente: IPES 2005 Cap. 14 Acceso de las Pequeñas y Medianas Empresas al Financiamiento.

**Gráfico 1 Principales obstáculos al desarrollo según empresas de ALC<sup>9</sup>**



Analizando por región y tamaño de empresas, la proporción de las PYMES en ALC que identifican al financiamiento como un obstáculo importante es de las mayores en el mundo; solo las PYMES del Sur de Asia declaran mayores restricciones. No obstante lo anterior las PYMES de ALC presentan niveles comparativamente altos de acceso al financiamiento bancario, que se aproximan a los de las empresas de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Sin embargo, si se considera de forma amplia a la estructura del financiamiento, mientras que en los países de la OCDE las PYMES dependen de otras fuentes formales de financiamiento (Ej. Arrendamiento Financiero, Acciones) las de ALC dependen mayormente de fuentes informales (Ej. préstamos familiares y prestamistas de carácter informal).

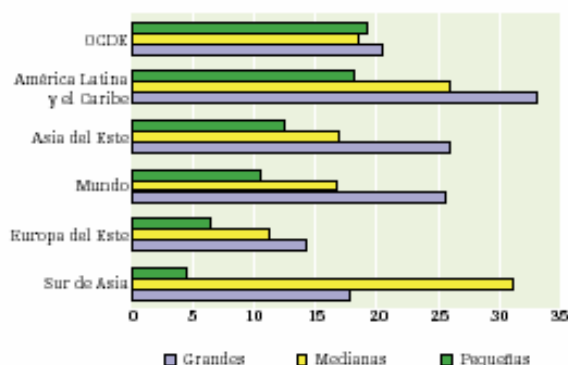
**Gráfico 2 Porcentaje de empresas que señalan al financiamiento como obstáculo importante 1999-2000 (según región)<sup>10</sup>**



<sup>9</sup> Fuente: Banco Mundial 2000. Extraído de IPES 2005; Cap. 14 “Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento”

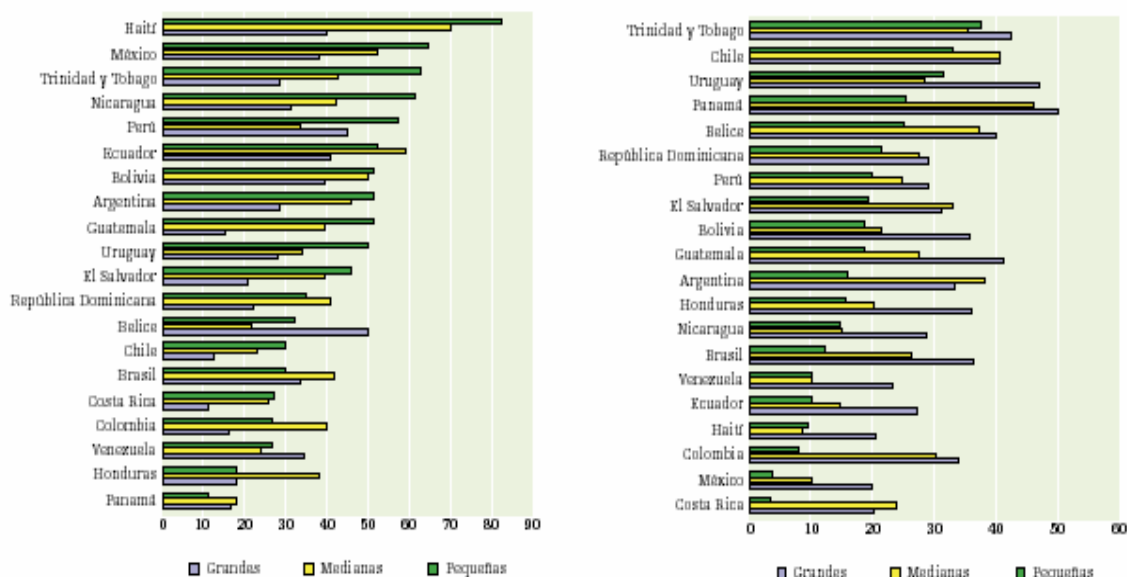
<sup>10</sup> Fuente: Banco Mundial 2000. Extraído de IPES 2005; Cap. 14 “Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento”

**Gráfico 3: Porcentaje financiamiento bancos en el financiamiento de las empresas 1999-2000 (Según región)<sup>11</sup>**



La situación es diferente si se considera de forma particular a cada país. Como ejemplo de esto puede citarse el caso de Chile y México. En Chile menos de una tercera parte de las pequeñas empresas declaran que enfrentan restricciones importantes de financiamiento, y estas empresas financian una tercera parte de sus inversiones a través de crédito bancario. Por su parte casi dos terceras partes de las empresas pequeñas mexicanas enfrentan importantes restricciones y menos del 5% de sus recursos de financiamiento provienen de bancos.

**Gráfico 4 Porcentaje de empresas de ALC que señalan al financiamiento como obstáculo importante y Porcentaje de financiamiento de los bancos en el total (por países)<sup>12</sup>**



<sup>11</sup> Fuente: Banco Mundial 2000. Extraído de IPES 2005; Cap. 14 “Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento”

<sup>12</sup> Fuente: Banco Mundial 2000. Extraído de IPES 2005; Cap. 14 “Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento”



Las principales carencias respecto del financiamiento radican en las elevadas tasas de interés, la falta de acceso a créditos de largo plazo, y las dificultades asociadas a la constitución de garantías. Existe una asociación entre el tamaño de las empresas y la severidad de las restricciones al financiamiento; en IPES 2005 (Cap. 14; “Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento”) se efectúa un análisis de los determinantes de las restricciones al financiamiento, analizando el efecto sobre las mismas del tamaño y de otras características de las empresas. El análisis emplea dos variables dependientes: una que se basa en las percepciones de la empresa (variable ficticia que es igual a 1 si las restricciones al financiamiento constituyen una limitación importante), y la otra basada en las fuentes de financiamiento (la proporción del financiamiento proveniente de bancos locales y extranjeros). Los resultados marcan que la severidad de las restricciones disminuye a medida que aumenta el tamaño de la empresa. La probabilidad de que una empresa declare que las restricciones al financiamiento son importantes aumenta un 10,3% en el caso de las pequeñas empresas y un 7,3% en el caso de las medianas, comparando con las grandes empresas. Por su parte la proporción de financiamiento bancario se reduce un 23% en el caso de las pequeñas empresas y un 6,8% en el caso de las empresas medianas respecto de las grandes empresas.

El acceso a financiamiento constituye un obstáculo al desarrollo de las PYMES más aún si se toman en cuenta las dificultades atravesadas por las economías y sistemas financieros de varios países de la región a posteriori de la fecha de realización de la encuesta del BM. A continuación son analizadas las principales características del financiamiento recibido por las PYMES, para lo cual primero se considera al crédito bancario y luego a las otras fuentes de financiamiento; dentro de estas se encuentran los fondos propios, el crédito de proveedores, el financiamiento de instituciones financieras no bancarias, y el mercado de capitales.

## **a) El Financiamiento de las PYMES en ALC**

### **i) Financiamiento Bancario**

El sistema financiero es fundamental para el desarrollo. Existe amplia evidencia de la relación directa entre tamaño, estabilidad y diversidad (diferentes combinaciones de riesgo/rendimiento que cubran el espectro de vencimientos/plazos) del sistema financiero con el crecimiento y desarrollo económico. La región presenta deficiencias en los tres frentes, aunque la situación es diferente a si se considera a cada país de forma particular. Con respecto al tamaño del sistema financiero, la relación Crédito Bancario al Sector Privado / PBI en ALC es muy baja, siendo la única región que se encuentra por debajo la del África Subsahariana; los países del Caribe muestran niveles superiores aunque muy por debajo de los de países desarrollados. Con relación al segundo elementos las frecuentes crisis de crédito soportadas por los sistemas financieros de ALC atentan contra la estabilidad de los mismos; ALC es la región en la que presenta mayor frecuencia respecto de la ocurrencia de crisis de crédito. Por último se aprecia una escasa diversificación en los que respecta a la oferta de crédito. Como previamente se señalara las diferencias entre países son significativas tal cual se desprende del cuadro que se presenta a continuación<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Fuente: “Banca de desarrollo: condiciones para una gestión eficiente” Antonio Vives (2005). Crisis de crédito es aquella situación en la cual el crédito se contrae a consecuencia de que lo que repaga el sector privado a la banca es superior a lo que lo que la banca le presta.

***Cuadro 4: Indicadores de los sistemas financieros en diferentes países de la región<sup>14</sup>***

<b>Indicadores</b>	<b>Argentina</b>	<b>Brasil</b>	<b>México</b>	<b>Chile</b>	<b>Honduras</b>	<b>Bolivia</b>	<b>Paraguay</b>
Crédito bancario al sector privado como % del PIB	17,10	26,00	24,20	48,30	20,00	43,20	19,20
Costos de intermediación	8,10	9,80	4,90	3,10	4,20	4,80	6,60
Margen de interés neto	5,60	11,50	4,70	4,10	7,00	4,10	6,70
Capitalización del mercado de valores como porcentaje del PIB	14,00	24,70	38,10	99,80	4,90	1,70	2,00
Valor negociado del mercado de valores como porcentaje del PIB	3,80	17,00	14,70	11,10	2,00	0,01	0,17

Es en este marco en el que se inserta el financiamiento a las PYMES. La encuesta realizada a fines de 2004 por el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) y la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN) permite analizar la predisposición de los bancos respecto de la financiación de las PYMES y las principales características del crédito otorgado hacia las mismas. La referida encuesta fue realizada entre los responsables del Área PYMES de 111 entidades financieras de países de ALC (comprenden a quienes ocupan cargos directivos, gerentes, y subgerentes de áreas relacionadas con el otorgamiento de créditos)<sup>15</sup>.

Las conclusiones obtenidas a través de esta encuesta marcan que el crédito hacia las PYMES en la región se concentra en operaciones de corto plazo destinadas, básicamente, a financiar capital de trabajo. Los sectores de actividad a los que concentra mayormente el crédito son la industria y el comercio (26%) seguidos por el sector agropecuario; en los países de América del Sur se observa una mayor proporción prioriza más el crédito hacia el sector agropecuario respecto de los países de América Central y el Caribe. Los bancos pequeños (aquellos que cuentan con menos de 300 empleados y hasta 10 sucursales) y medianos (los que tienen entre 301 y 5.000 empleados y entre 11 y 150 sucursales) se especializan en préstamos financieros, créditos hipotecarios, y créditos prendarios; por su parte los bancos grandes (aquellos que poseen más de 150 sucursales) agregan a dichos instrumentos la asistencia mediante adelantos en cuenta. La diferenciación entre las instituciones se centra en aspectos como la calidad del servicio y no en variables de tipo financiero, más relacionadas con el crédito, tales como las tasas de interés. En lo que respecta a la moneda se observa un predominio de los créditos en la moneda local, apreciándose en los países de América del Sur una mayor participación de los créditos en dólares. Entre los principales obstáculos identificados para otorgar crédito a las PYMES se destacan las dificultades para cumplir con los requisitos planteados por los bancos para otorgar el financiamiento (balances, garantías, informes comerciales, proyección de flujos de fondos, etc.) y la informalidad con la que llevan adelante su actividad.

Los niveles de acceso al crédito presentan importantes diferencias al considerar de forma particular a cada país. A vía de ejemplo en Chile el porcentaje de las PYMES que declara tener acceso al crédito se sitúa en el 72%, mientras que en países tales como Argentina y

<sup>14</sup> Fuente: “Banca de desarrollo: condiciones para una gestión eficiente” Antonio Vives (2005)

<sup>15</sup> Además tuvo para el procesamiento de los datos la colaboración de la firma argentina D’Alessio IROL.

México menos de la mitad y un tercio de las PYMES respectivamente han accedido al crédito bancario. Por otra parte se observa una importante dependencia respecto de la coyuntura económica. En situaciones de expectativas económicas positivas las PYMES se benefician de un incremento general del crédito, mientras que en situaciones de desaceleración económica se aprecia una contracción del mismo, consecuencia del mayor riesgo que se percibe en los créditos a PYMES.

Las altas tasas de interés, las exigencias para constituir garantías, y la falta de acceso a financiamiento de largo plazo constituyen los principales problemas identificados por parte de las PYMES en ALC. En Colombia, las PYMES consideraban que las altas tasas de interés eran el segundo problema más importante que enfrentaban en 1996, mientras que en Perú el 38% de las empresas encuestadas en ese año también citaron el alto costo asociado con los intereses como una de sus principales dificultades. En México el 28% de las empresas pequeñas y el 38% de las medianas declararon en 2000 no haber utilizado crédito por las altas tasas de interés; en Argentina casi un 25% de las PYMES citaron las elevadas tasas y los costos como la principal barrera de acceso al financiamiento. Los problemas relacionados con las garantías presentan mayor relevancia en países tales como El Salvador y México. Con respecto a la falta de financiamiento de largo plazo, en Colombia el 56% de las PYMES encuestadas en junio de 2000 declararon que sus condiciones de acceso al financiamiento de largo plazo eran “regulares”; por su parte el 19% de las PYMES en Argentina y el 16% en Perú citaban los plazos demasiado cortos de los créditos como el principal obstáculo financiero. La falta de financiamiento de largo plazo dificulta la inversión por un lado y contribuye a un apalancamiento peligroso cuando las PYMES se ven obligadas a financiar sus inversiones de largo plazo con créditos de corto plazo.

## **ii) Otras Fuentes de Financiamiento**

Estas comprenden a los fondos propios, el crédito de proveedores, el financiamiento de instituciones financieras no bancarias (Ej. ONG crediticias, y cooperativas de crédito), y el mercado de capitales. Los fondos propios y el crédito de proveedores constituyen dos de las principales fuentes de financiamiento para las PYMES en la región. El financiamiento a través de fondos propios es realizado a través de la reinversión de utilidades y los aportes de socios. En Argentina el capital propio representaba un 74% del pasivo de las PYMES en 1999; en países desarrollados se sitúan en niveles inferiores al 30%. En El Salvador, país donde el acceso al crédito para las PYMES es relativamente elevado respecto de otros países de la región, el 43% de las pequeñas y el 30% de las medianas empresas financiaron sus actividades con fondos propios en 1999<sup>16</sup>.

El crédito de proveedores constituye una importante fuente de financiamiento de corto plazo para las PYMES en la región; los proveedores, al tener una relación comercial establecida con las empresas, tienden a tener una ventaja comparativa frente a las instituciones financieras respecto a elementos tales como la facilidad para obtener información y la liquidación de bienes embargados. En Argentina constituía la fuente de financiamiento externo más importante en 1999; en México, el 60% de las pequeñas y el 50% de las medianas empresas encuestadas en 2000 se financiaban con crédito de proveedores. Por su parte en Perú y Colombia el 90% y 94% respectivamente de las PYMES industriales encuestadas por la Universidad EAFIT en 1996 declararon recibir crédito de proveedores<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> Fuente: Acceso de las Pequeñas y Medianas Empresas al Financiamiento. BID (2002)

<sup>17</sup> Fuente: Acceso de las Pequeñas y Medianas Empresas al Financiamiento. BID (2002)

El financiamiento de instituciones financieras no-bancarias no constituye para las PYMES de ALC una fuente de financiamiento generalizada. En cambio sí lo es para la microempresa e incluso para pequeñas empresas informales, particularmente en aquellos países que cuentan con instituciones no bancarias bien establecidas; en Colombia el 25% de las PYMES declararon haber recurrido al crédito extra-bancario en 2000. Por último el mercado de capitales ha tenido una incidencia marginal en el financiamiento de las PYMES, lo cual se inserta en un contexto que muestra un débil desarrollo del mismo en la mayoría de los países de la región. Si bien a partir de la década del 90 se dispone de una importante oferta de recursos, consecuencia de una serie de reformas impulsadas a nivel de los mercados financieros que determinó la aparición de diferentes inversores institucionales (Fondos de Pensiones, Aseguradoras, Administradoras de Fondos de Inversión, a los que se suman los recursos de inversores individuales) han existido dificultades para canalizar el ahorro hacia el financiamiento de la inversión (dentro de las que puede ubicarse la relacionada a las PYMES). La presencia del sector público como demandante de fondos, las regulaciones, y aspectos relacionados al funcionamiento del mercado constituyen elementos que explican la referida situación.

El acceso a financiamiento constituye un obstáculo importante para el desarrollo de las PYMES; a continuación son analizados los factores que explican estas restricciones.

### **3. Causas de las Restricciones al Financiamiento**

Los factores que explican las dificultades de acceso al crédito por parte de las PYMES en ALC comprenden a la protección imperfecta de los contratos de crédito (lo cual se relaciona a la protección de los derechos de acreedores), las fallas en los sistemas de garantías, y los aspectos relacionados a las asimetrías en la información (que generan los problemas de selección adversa y riesgo moral) y los costos fijos de los préstamos; los efectos de estos dos últimos elementos se sienten con mayor intensidad en las PYMES a consecuencia de su menor tamaño y escala de producción.

#### **a) Protección imperfecta de los contratos de crédito**

La protección imperfecta de los contratos de crédito implica dificultades en su cumplimiento y permite al deudor, a través del incumplimiento, recuperar parte de los activos involucrados en la actividad o proyecto objeto de financiamiento. Al decidir el incumplimiento el deudor compara la utilidad esperada que representa el incumplimiento con el valor de continuar operando el proyecto y pagando el servicio de deuda. Manteniendo fijo el tamaño del proyecto, el valor de continuarlo se incrementa con el capital de la empresa (y decrece con el apalancamiento), ya que el empresario obtiene una mayor proporción (menor proporción) del rendimiento del proyecto; por tanto a medida que aumenta el apalancamiento la opción de incumplir resulta más atractiva. El establecimiento por parte de las instituciones financieras de restricciones en el otorgamiento de créditos constituye una forma de limitar el apalancamiento de la empresa; en consecuencia los empresarios con bajo capital (situación que comprende a las PYMES) ven restringido su acceso al crédito.

Las dificultades para cumplir con los contratos de crédito están relacionadas a la protección de los derechos de acreedores, elemento que comprende al conjunto de leyes e instituciones relacionadas a este proceso. A partir de los estudios de La Porta et al. (1997, 1998), Galindo y Micco (2001) y Kaufman, Krauf, y Mastruzzi (2003) se ha analizado la situación con respecto a la protección de los derechos de acreedores en ALC.

A partir de la recopilación de información respecto de las diversas normas que se refieren a la protección de los mismos en caso de bancarrota, el estudio de La Porta et Al (1997-1998) construyó un índice que resume la regulación sobre derechos de los acreedores; este índice examina si la misma congela los activos en caso de reestructuración, confiere a los acreedores el derecho a ser los primeros en cobrar en caso de bancarrota, exige a las empresas que consulten con acreedores antes de proceder a la reestructuración, y exige el despido de los directivos de la empresa durante la reestructuración. Si las respuestas a estas interrogantes son afirmativas se considera que los derechos de acreedores están protegidos; los valores obtenidos fueron normalizados en una escala que va de 0 a 1. Los resultados alcanzados marcan que los derechos de acreedores están menos protegidos en ALC que en otras regiones (Cuadro 5).

Si bien este indicador ofrece una idea de la medida en que la normativa protege a los acreedores, refleja solamente lo que establece la ley y no necesariamente lo que ocurre en la práctica. A consecuencia de esta situación se construyó un nuevo índice sobre los derechos efectivos de los acreedores multiplicando el índice original por un indicador que mide el imperio de la ley (Kaufman, Krauf, y Mastruzzi; 2003). Estos datos se presentan en la última columna del cuadro 5; a mayor valor, mayor grado de protección. Los niveles de los indicadores para los países de ALC están claramente por debajo de los de la OCDE y de otras economías emergentes, siendo la situación diferente a nivel de cada país. Uruguay, Costa Rica y Chile son los países que muestran los niveles más elevados, en tanto que Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador, Honduras, y Paraguay presentan niveles sensiblemente inferiores a los de los países de la OCDE y de otras economías emergentes.

**Cuadro 5 Protección de los acreedores en ALC<sup>18</sup>**

<b>País</b>	<b>Der. de los acreedores</b>	<b>Imp. de la ley</b>	<b>Der. efectivos de los acreedores</b>
Argentina	0,00	0,50	0,00
Bolivia	0,00	0,40	0,00
Brasil	0,25	0,46	0,12
Chile	0,50	0,75	0,38
Colombia	0,00	0,37	0,00
Costa Rica	0,50	0,65	0,33
Ecuador	0,25	0,38	0,10
El Salvador	0,25	0,42	0,11
Guatemala	0,00	0,35	0,00
Honduras	0,25	0,35	0,09
Jamaica	0,25	0,45	0,11
México	0,00	0,44	0,00
Panamá	0,50	0,51	0,26
Paraguay	0,25	0,34	0,09
Perú	0,25	0,41	0,10
Rep. Dominicana	0,25	0,45	0,11
Trinidad y Tobago	0,25	0,58	0,15
Uruguay	0,50	0,61	0,31

<sup>18</sup> Para el índice de los derechos de los acreedores La Porta et al. (1997, 1998) y Galindo y Micco (2001); para el imperio de la ley, Kaufman, Kraay y Mastruzzi (2003). Extraído de IPES 2005. Cap. 12 “El papel de las instituciones económicas y financieras”

País	Der. de los acreedores	Imp. de la ley	Der. efectivos de los acreedores
Venezuela	0,50	0,35	0,18
<b>Promedio ALC</b>	<b>0,25</b>	<b>0,46</b>	<b>0,12</b>
<b>Promedio OCDE</b>	<b>0,47</b>	<b>0,85</b>	<b>0,40</b>
<b>Promedio otras Eco. Emerg.</b>	<b>0,73</b>	<b>0,50</b>	<b>0,38</b>

*Nota: Los derechos efectivos de los acreedores es el producto entre los derechos de los acreedores y el imperio de la ley. Cuanto más alto es el número, mayor es la protección.*

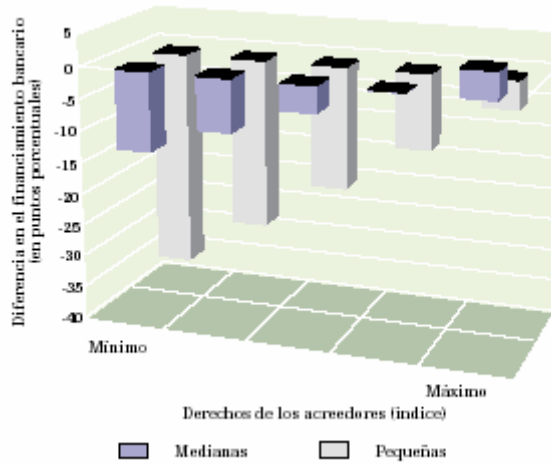
Sí se consideran otras variables relacionadas al entorno institucional que influyen los contratos de crédito (dentro de las que se encuentran la duración de los procedimientos de bancarrota, la eficiencia del sistema judicial, y la protección de los derechos de propiedad) los países del ALC también están por debajo de otras regiones. Nuevamente la situación difiere al considerar de forma particular a cada país<sup>19</sup>.

A continuación se analiza cómo el grado de protección de los derechos de acreedores afecta el acceso al crédito por parte de las PYMES. Los resultados provienen del estudio de Galindo y Micco (2004) quienes utilizan la encuesta del BM sobre el entorno empresarial<sup>20</sup>. En el gráfico 6 se observa cómo varía la diferencia en la proporción del financiamiento bancario entre, por un lado, empresas pequeñas y grandes, y, por otro, entre empresas medianas y grandes cuando cambian los valores del índice de la protección efectiva de los derechos de acreedores. Las empresas pequeñas son aquellas que emplean hasta 50 trabajadores, las medianas quienes ocupan entre 50 y 500 empleados, y las grandes son aquellas que superan los 500 trabajadores. En países en los que el valor del índice de protección de los derechos acreedores es bajo las empresas pequeñas obtienen un volumen de crédito mucho menor que las empresas grandes. La magnitud de la diferencia entre empresas pequeñas y grandes disminuye a medida que el indicador aumenta; a su vez la discrepancia entre el financiamiento bancario de empresas medianas y grandes (sensiblemente inferior a la que se registra entre pequeñas y grandes) también decrece a medida que aumenta el índice.

<sup>19</sup> Fuente: Foro Económico Mundial 2003. Extraído de IPES 2005, Cap. 12 “El papel de las instituciones económicas y financieras”.

<sup>20</sup> Entre los usuarios que han utilizado esta base de datos para someter a prueba las restricciones del crédito que enfrentan las PYMES se encuentran Clarke et al. quienes analizan si la profunda penetración de los bancos extranjeros afecta el acceso al crédito de empresas más pequeñas, y Love y Mylenko (2003), que examinan si la información sobre los registros del crédito afecta las restricciones del financiamiento de las PYMES. Galindo y Micco (2004b) adoptan un enfoque similar al de estos estudios.

**Gráfico 5 Relación entre acceso a crédito por parte de las PYMES y protección de los derechos de acreedores<sup>21</sup>**



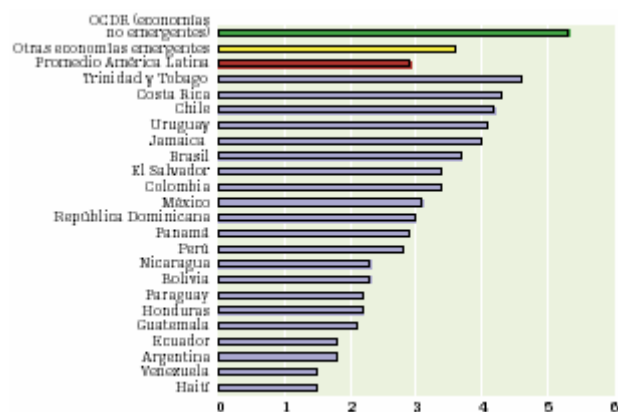
*Nota: Los valores son la diferencia en el financiamiento bancario comparado con las empresas grandes*

### **b) Fallas en los Sistemas de Garantías**

En la mayoría de los países de ALC las leyes no están diseñadas para proteger los derechos de acreedores; sin embargo si lo estuvieran garantizar esos derechos seguiría siendo dificultoso y de alto costo dadas las fallas en los sistemas de garantías. Las mismas se centran en la lentitud y dificultades en su ejecución, aspectos que se relacionan a la eficiencia del sistema judicial. En el gráfico 7 se compara la eficiencia de los sistemas judiciales de los diferentes países de ALC y de la región en su conjunto con los países de la OCDE (economías no emergentes) y otras economías emergentes. Haití, Venezuela, Argentina, y Ecuador son quienes presentan los niveles más bajos en tanto que Trinidad y Tobago, Costa Rica, Chile, y Uruguay presentan niveles superiores al de la región en su conjunto, aunque inferiores al de los países de la OCDE.

<sup>21</sup> Fuente Galindo y Micco (2004). Extraído de IPES 2005. 12 “El papel de las instituciones económicas y financieras”

***Gráfico 6: Eficiencia del Sistema Judicial en ALC (según países)<sup>22</sup>***



*Nota: Valores de 0 a 10; más alto mayor eficiencia*

La garantía constituye un elemento clave de los contratos de crédito ya que disminuye los incentivos de quienes reciben financiamiento para dejar de cumplir sus obligaciones, incrementa los incentivos para dedicar esfuerzo al proyecto o actividad objeto de financiamiento, y reduce el costo de quiebra para los bancos. Las garantías ayudan a resolver una serie de problemas que se presentan en los contratos financieros a consecuencia de la información asimétrica entre prestatarios y prestamistas y la incertidumbre respecto del rendimiento del proyecto. Por ejemplo si el valor de la garantía es menos incierto que el rendimiento esperado del proyecto, dar un activo en prenda reduce los problemas de valoración asimétrica y el costo del crédito. Asimismo la garantía puede reducir el racionamiento al proporcionar información acerca de los prestatarios y el proyecto, ya que los empresarios con proyectos riesgosos optarán por no constituir garantías. Análogamente pueden reducirse los problemas de riesgo moral porque el requisito de la garantía crea un costo potencial para los prestatarios “flojos” y para quienes realizan inversiones excesivamente riesgosas.

Si las leyes e instituciones que rigen la constitución y ejecución de las garantías son claras, transparentes, y bien administradas, diversas clases de activos tales como bienes inmuebles, (tierras, viviendas, edificios de oficina y fábricas que son utilizados en estructuras jurídicas denominadas hipotecas), activos mobiliarios (derechos contractuales, cuentas por cobrar, existencias, vehículos, y flujos futuros) y activos externos pueden ser utilizados como garantía. Precisamente la utilización de estos últimos constituye un aspecto que permite a las empresas mantener elevados coeficientes de apalancamiento, elemento que resulta muy importante para las PYMES. Precisamente otro de los problemas relacionados con las garantías en ALC se centra en la escasa variedad de activos que pueden ser utilizados para constituir garantías. Estos se limitan a bienes inmuebles y específicamente a bienes raíces; la utilización de bienes muebles es dificultosa, situación que, en parte, es consecuencia de que las definiciones de las garantías en las normas y reglas no abarcan a esos activos.

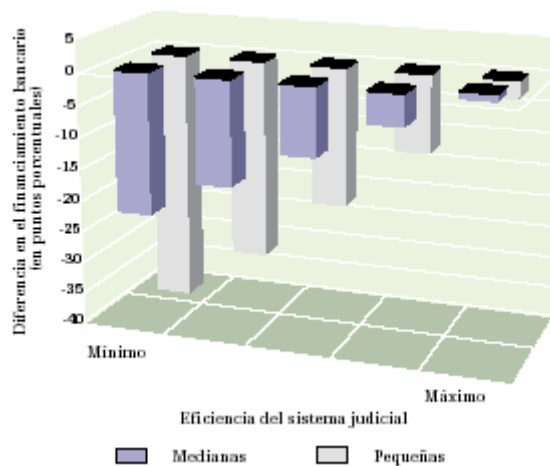
A continuación se toma nuevamente el estudio de Galindo y Micco (2004), el cual relaciona las diferencias en el acceso al crédito entre, por una parte, pequeñas y grandes empresas y, por otra, entre medianas y grandes empresas con la eficiencia del sistema judicial. La magnitud

<sup>22</sup> Fuente: Foro Económico Mundial 2003; Extraído de IPES 2005 Cap. 12 “El papel de las instituciones económicas y financieras”



de la brecha aumenta de forma importante en aquellos países que presentan baja eficiencia en su sistema judicial (Gráfico 8).

**Gráfico 7: Relación entre el acceso al crédito de las PYMES y eficiencia del sistema judicial**<sup>23</sup>



*Nota: Los valores son la diferencia en el financiamiento bancario comparado con las empresas grandes*

### c) Asimetrías en la Información

La información asimétrica implica que quien recibe financiamiento tiene mayor información respecto del intermediario o inversor. Este factor ocasiona los problemas de selección adversa y riesgo moral, los cuales adquieren mayor relevancia a nivel de las PYMES. La selección adversa es un problema creado por la información asimétrica existente antes de que se produzca la transacción, y ocurre cuando quienes son los más activos buscadores de financiamiento resultan ser también los más probables candidatos a una decisión errónea. El problema de riesgo moral se produce a causa de la información asimétrica después de que se efectúa la transacción. Es el riesgo de que una de las partes involucradas desarrolle comportamientos no deseables desde el punto de vista de quien invirtió. A continuación se analiza de forma particular a cada uno de estos problemas.

Con relación a la selección adversa, resulta importante tener presente el modelo de asimetrías de información y racionamiento del crédito formulado por Stiglitz y Weiss (1981). En dicho modelo existe una distribución conocida de prestatarios, todos con el mismo rendimiento esperado pero con distinta varianza (riesgo) de ese rendimiento; por tanto algunos prestatarios son más riesgosos que otros. A consecuencia de que los prestatarios tienen un rendimiento neto de cero cuando el proyecto no da el resultado esperado (porque todo el ingreso se destina a pagar el préstamo) pero se quedan con todo el rendimiento neto cuando el proyecto da el resultado esperado, los prestatarios actúan como si estuvieran dispuestos a asumir riesgos. Es decir, ceteris paribus, un perfil más riesgoso del rendimiento bruto (un incremento de la varianza del rendimiento bruto manteniendo constante el promedio) hace que los prestatarios obtengan un rendimiento neto mayor que el esperado. En consecuencia, a medida que aumenta la tasa de interés cobrada por los bancos, el conjunto de solicitantes se torna más riesgoso porque los prestatarios más seguros dejan de solicitar préstamos. Esto implica que,

<sup>23</sup> Fuente Galindo y Micco (2004). Extraído de IPES 2005. 12 “El papel de las instituciones económicas y financieras”

para una tasa de interés suficientemente alta, un aumento adicional de la tasa disminuye el rendimiento previsto del banco. En otras palabras, el rendimiento previsto como función de la tasa de interés  $r$  primero aumenta y luego disminuye, con un máximo en una tasa de interés  $r^*$ , en la cual el costo marginal de la selección adversa compensa exactamente el beneficio directo de incrementar la tasa de interés. Si la demanda de préstamos por parte de las empresas a la tasa de interés  $r^*$  es superior a la oferta de fondos del banco, habrá racionamiento del crédito.

Lo anteriormente expresado sólo establece que algunas empresas no recibirán el crédito que quisieran a la tasa de interés de equilibrio; no es suficiente para explicar como este problema afecta en mayor medida a las PYMES ya que no señala que clases de empresas se verán afectadas. Sin embargo suponiendo que los bancos tienen la opción de adquirir información sobre las características de riesgo de los solicitantes, y que esta información es costosa, se muestra que el racionamiento será más severo para las empresas de menor tamaño, ya que el costo de adquirir información por dólar prestado es superior. A este factor deben agregarse las dificultades para cumplir con los requisitos de información por parte de las PYMES, aspecto que fuera identificado por parte de las instituciones financieras como uno de los obstáculos para el otorgamiento de crédito hacia esta clase de empresas.

Con respecto al problema de riesgo moral, los esfuerzos de quienes acceden a financiamiento son los que determinan la probabilidad o no de éxito de un proyecto o actividad, siendo esto difícil de observar para quien concede el financiamiento. El prestatario se esforzará hasta el punto en que el costo marginal sea igual al beneficio marginal (dado por el incremento marginal del rendimiento previsto del proyecto después de deducidos los pagos por concepto de intereses). A medida que aumenta el coeficiente de apalancamiento de la empresa, el beneficio marginal disminuye porque las ganancias van a parar al prestamista y una menor proporción queda en la empresa. De esta manera un mayor coeficiente de apalancamiento reduce los incentivos del prestatario para dedicar esfuerzos al proyecto. Conociendo esto el prestamista establece límites en el otorgamiento de sus créditos; nuevamente las empresas más pequeñas son las que sufren las restricciones de crédito en mayor medida.

#### **d) Los costos Fijos de los préstamos**

El otorgamiento de préstamos es una actividad que involucra diversos costos fijos asociados a la evaluación, supervisión y cobro de los mismos. Esto implica que el costo por dólar prestado sea más elevado en los préstamos de montos reducidos (son los que reciben las PYMES). En consecuencia, para generar el rendimiento requerido, los bancos deben cobrar mayores tasas de interés sobre estos préstamos, situación que encarece el crédito afectando el acceso a financiamiento por parte de las PYMES.

La protección imperfecta de los contratos de crédito, las fallas en los sistemas de garantías, y los problemas derivados de las asimetrías en la información y los costos fijos de los préstamos constituyen factores que explica las restricciones en el crédito de las PYMES en ALC; a continuación se plantean una serie de elementos con el objetivo de superar las mismas.

#### **4. Como Mejorar el Acceso a Financiamiento**

Teniendo presente lo señalado en la sección anterior son identificados cinco elementos a través de los cuales se puede mejorar el acceso a financiamiento por parte de las PYMES. Los mismos se centran en: fortalecer los derechos de acreedores (es decir de aquellos que

invierten u otorgan financiamiento); mejorar los sistemas de garantías (a través del desarrollo de nuevos mecanismos que brinden nuevas alternativas y mayor flexibilidad en su operativa); desarrollar mecanismos de financiamiento alternativos que complementen al crédito bancario tradicional (en este trabajo se considera al Fideicomiso, los Fondos de Inversión, el Leasing, y el Factoring); desarrollar mecanismos de cooperación entre PYMES (con el objetivo de solucionar los problemas relacionados a su escala de producción); finalmente fortalecer el papel de la banca de desarrollo (buscando superar limitaciones existentes tanto a nivel de la banca tradicional tanto pública como privada).

### **a) Fortalecer los derechos de acreedores**

El fortalecimiento de los derechos de acreedores pasa por la consideración de tres elementos: la normativa, la fortaleza de las instituciones que deben dictar y controlar su cumplimiento, y la eficiencia del sistema de garantías (la consideración de este elemento se realiza de forma independiente en el punto b). Las leyes y el rigor con que se aplican son elementos críticos en la determinación de los derechos de acreedores y en el funcionamiento del sistema financiero. Las instituciones han sido objeto de considerable atención en los últimos años siendo una de las causas básicas del desempeño económico a largo plazo. En términos generales constituyen las “reglas de juego de una sociedad”; en términos más formales, son las restricciones que se han establecido para configurar las interacciones humanas.

Muchos estudios empíricos respaldan la idea de que la adopción permanente y la aplicación de normas jurídicas claras para proteger a los acreedores tienen un efecto positivo sobre los mercados financieros. En ALC se han realizado una serie de reformas en los últimos 15 años cuyo objetivo ha sido el de fortalecer el sistema financiero. Se ha asistido a una mayor liberalización de los mercados y se han efectuado modificaciones en lo que respecta a las actividades de regulación y supervisión; sin embargo la ausencia de reformas en las instituciones subyacentes ha determinado que muchas de los cambios propuestos no hayan tenido los resultados esperados. No obstante lo anterior el diseño institucional de la regulación y supervisión financiera es un elemento que ha adquirido una fuerte relevancia en los últimos tiempos producto de una serie de factores, dentro de los que se encuentran la aceleración de la innovación financiera, la mayor complejidad de la actividad financiera (debido a la aparición de los conglomerados y de la creciente internacionalización de la banca y otros servicios financieros), y la mayor demanda para fortalecer la regulación y supervisión financiera. A lo anterior se suma el hecho de que la estructura regulatoria en la mayoría de los países de ALC es el resultado de una serie de políticas ad hoc, lo cual plantea la necesidad de considerar el tema.

Existen dos diferentes diseños institucionales para realizar la regulación y supervisión financiera. Por un lado aquel que concentra la regulación de los distintos mercados en un único regulador, separándose dentro de este lo relativo a cada mercado (Regulador Integrado). Por otro aquel que separa todo lo que respecta a la regulación y supervisión financiera en diferentes reguladores (Regulador Especializado). Es de destacar que no existe una estructura óptima de diseño ya que el mismo depende de las particularidades y características de los mercados financieros locales. Lo que si es importante es que sea independiente del poder político, situación que es consecuencia de que la clase política está sujeta a presiones sectoriales (potenciales votantes) que, en la medida que se trasladen a la regulación y supervisión, genera inestabilidad en las reglas de juego y discrecionalidad en las normas a aplicar. La adopción de uno u otro diseño dependerá de la eficacia y eficiencia con la que cumpla con los objetivos que se planteen respecto de la regulación y supervisión financiera.

Con relación a los objetivos existe consenso respecto de tener un limitado y bien definido número de objetivos, dentro de los que se incluyen: la protección del consumidor (es decir de quien invierte o coloca su dinero en las instituciones financieras), preservar la estabilidad del sistema, y estimular la eficiencia del mismo<sup>24</sup>.

En lo que respecta al diseño de regulador integrado, las ventajas que plantea radican en:

**i Economías de escala.** Esto se sustenta, primero, en la reducción de costos que se genera; los costos conjuntos de regular dos o más actividades de forma unificada son menores de que si se regula y supervisa a cada una de ellas por separado. Segundo, por el hecho de que el costo promedio de la regulación, para una determinada actividad financiera, cae en la medida que se incrementa el volumen de actividad sujeta a regulación. Tercero, al existir un único sistema de supervisión se promueve una mejor asignación de los recursos, evitándose situaciones donde la acción de los reguladores se superpone.

**ii Diseño adecuado para regular y supervisar un mercado caracterizado por la fuerte presencia de conglomerados financieros.** Esta situación genera la necesidad de efectuar una evaluación de los riesgos y de establecer los requerimientos de capital para el grupo en su conjunto y no para cada una de las empresas individualmente considerada.

**iii Permite mayor neutralidad.** Esto es consecuencia de que los distintos actores del sistema, aun perteneciendo a distintos mercados, compiten entre sí por los mismos clientes. En este sentido contar con distintos reguladores puede determinar diferencias entre los mercados sujetos a la regulación y las instituciones que lo componen, situación que no ocurre si se tiene un único regulador.

**iv Permite mayor transparencia y control.** Esto se vincula al hecho de que al centrarse la regulación y supervisión financiera en una única entidad, dotar a la misma de una serie de responsabilidades que aseguren la transparencia y establecer adecuados mecanismos de control sobre su actividad es menos dificultoso y costoso respecto a la situación en la que existen diferentes reguladores.

Por su parte los elementos que justifican la adopción de un esquema de Regulador Especializado se sustentan en que la estructura que concentra la regulación y supervisión financiera en una única institución presenta los siguientes problemas:

**i Efecto “Árbol de Navidad”.** Problema originado en la excesiva acumulación de funciones y atribuciones que puede concentrar la nueva entidad, situación que puede dificultar el cumplimiento de los objetivos de regulación y supervisión.

**ii Riesgos de Captura hacia el regulador** Esto puede darse tanto de parte del sistema político como de quienes son objetos de la regulación.

**iii Posibilidad de que se cometan arbitrariedades respecto de los mercados objetos de regulación.**

La otra cuestión relevante, además del diseño institucional, radica en determinar si la regulación y supervisión financiera debe estar dentro o fuera del Banco Central. Respecto de

---

<sup>24</sup> Fuente: “The rationale for integrating financial supervision in Latin America and the Caribbean”. E. Demaestri F. Guerrero (2003).

este punto cabe el mismo comentario que para la estructura regulatoria, es decir, no hay un modelo óptimo sino que este depende de las características particulares de cada país. Los beneficios de integrar la regulación y supervisión financiera dentro del Banco Central se centran en el hecho de que, al estar integradas ambas funciones, se hace más sencillo el traspaso y acceso a información relacionada a temas de supervisión financiera por parte de los encargados de la política monetaria. Los costos radican, primero, en los conflictos de interés que se plantean entre ambas funciones, lo que plantea que los objetivos en un área de actividad afecten o influyan en el funcionamiento de las otras. Segundo en el hecho de que al otorgarle al Banco Central tan amplias atribuciones se incrementa el riesgo de que su accionar sufra presiones de carácter político. Además se le asigna una función (la regulación y supervisión financiera) cuyos éxitos permanecen ocultos y los fracasos resultan escandalosos; lo anterior no parece lo más conveniente para una institución que debe mantener una importante reputación, dada su responsabilidad de dirigir la política monetaria.

El diseño institucional de la regulación y supervisión financiera es un elemento que adquiere fuerte relevancia para mejorar la fortaleza de las instituciones que deben dictar y hacer cumplir la normativa en los mercados financieros; como se señaló no hay un modelo óptimo de regulación sino que este depende de las particularidades locales.

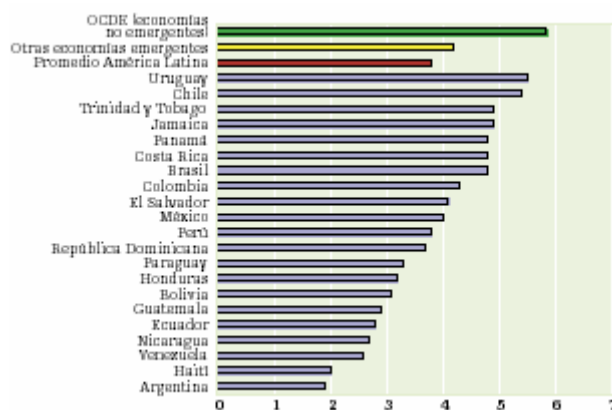
#### **b) Mejorar los sistemas de garantías**

La eficiencia de los sistemas de garantías es el otro elemento a considerar para mejorar la protección de los derechos de acreedores. En ALC existen problemas con las garantías producto de la lentitud y las dificultades para su ejecución; lo anterior se relaciona a la eficiencia del sistema judicial. A su vez existe escasa flexibilidad respecto de la clase de activos que pueden ser utilizados los cuales se limitan a los bienes inmuebles (en particular bienes raíces). Un marco para constituir garantías que funcione de forma adecuada comprende, básicamente, tres elementos:

- i Disponer de un registro eficiente de la propiedad
- ii Tener reglas claras que defiendan los derechos de propiedad con relación a los activos colocados en garantía
- iii Tener un conjunto de disposiciones que puedan llevarse a la práctica e instituciones eficientes que permitan al acreedor requisar los activos dados en garantía de forma ágil

En ALC los registros de propiedad tienden a ser ineficientes y mal administrados. La protección de los derechos de propiedad también exhibe deficiencias en la región tal como puede apreciarse en el gráfico que se presenta a continuación; como se observa la situación es diferente al considerar de forma particular a cada país.

**Gráfico 8: Protección de los derechos de propiedad en ALC (según países)**<sup>25</sup>.



*Nota: Valores de 0 a 10. Más alto mayor protección*

Respecto del tercero de los elementos adquiere particular importancia el desarrollo de diferentes mecanismos a fin de brindar nuevas alternativas, mayor flexibilidad, y mayor rapidez en la ejecución en la operativa de las garantías. A continuación son analizados diferentes instrumentos que cumplen con los elementos planteados, siendo atractiva su utilización por parte de las PYMES. Los mismos son el Fideicomiso de Garantía, el Warrant, y las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR).

### **i Fideicomiso de Garantía**

Es una de las clases de Fideicomiso, instrumento que permite la separación de un conjunto de bienes o derechos de su titular con el propósito de que sean administrados bajo un objetivo específico. Los activos que forman parte del Fideicomiso dejan de pertenecer a la persona y quedan afectadas al fin establecido en el contrato, pudiendo los activos ser tanto presentes como futuros. Se trata, por tanto, de un negocio en el que una persona física o jurídica (Fideicomitente) transmite la propiedad fiduciaria de determinados activos a otra (Fiduciario), para que la ejerza de acuerdo a las instrucciones que se establezcan en el contrato y en beneficio de quien sea designado en el mismo (Beneficiario). El Fideicomiso de Garantía busca asegurar el cumplimiento del Fideicomitente al Beneficiario. El primero afecta bienes de su propiedad transfiriéndolos al Fiduciario con las instrucciones de venta en caso de dificultades para el cumplimiento de sus obligaciones.

Puede reemplazar, con ventajas, a la hipoteca y a la prenda como mecanismos de garantía de una deuda. La ventaja viene por el lado de que en el contrato de Fideicomiso se adoptan todas las previsiones necesarias; estas incluyen a la forma que se acreditará la mora del deudor para con su acreedor, beneficiario de la garantía. De esta manera se evitan los trámites de ejecución judicial con la rapidez y economía que ello supone, debiéndose marcar que los activos fideicomitados quedan fuera de la acción de los otros acreedores del Fideicomitente y de los que lo sean del Fiduciario, dado que constituye un patrimonio separado.

En el cuadro que se presenta a continuación se detallan con mayor precisión las ventajas de Fideicomiso de Garantía respecto de la Hipoteca y la Prenda.

<sup>25</sup> Fuente: Foro Económico Mundial (2003). Extraído de IPES 2005. 12 “El papel de las instituciones económicas y financieras”

**Cuadro 6 Ventajas Fideicomiso de Garantía sobre Hipoteca**

<b>Fideicomiso de Garantía</b>	<b>Hipoteca y Prenda</b>
No requiere proceso judicial	Requiere proceso judicial
Ejecución rápida en caso de incumplimiento	Ejecución lenta en caso de incumplimiento
Menores costos de ejecución	Mayores costos de ejecución (timbres, impuesto de ejecución, honorarios de abogados y rematador)
Venta inmueble en condiciones de mercado	Venta inmueble en condiciones de remate

## ii Warrant

El Warrant es un mecanismo por el que se accede a financiamiento garantizado por mercaderías, otorgando quien recibe financiamiento la mercadería a una empresa autorizada para operar como depositaria (Sociedad de Warrant). Esta empresa entrega simultáneamente dos documentos: el Certificado de Depósito y el Warrant. El primero acredita la existencia y propiedad de la mercadería depositada en las empresas autorizadas, funcionando como instrumento comercial y permitiendo transferir el dominio de la mercadería mediante endoso. El segundo es un instrumento que documenta el derecho real sobre la base de un préstamo. Ambos documentos deben ser nominativos y pueden circular en forma conjunta o separada. Este mecanismo puede ser utilizado sobre cualquier mercadería mueble que tenga valor estable, sea de fácil comercialización, y no presente riesgo alto de obsolescencia, debiendo ser depositada en un depósito controlado y habilitado por la Sociedad de Warrant. Existe la posibilidad de retirar la mercadería antes del plazo estipulado mediante la cancelación anticipada del Warrant.

Las ventajas de operar con el Warrant, para quien recibe los fondos, radican en que permite una mayor agilidad para la obtención del crédito y una disminución del costo de financiamiento. A su vez puede ser utilizado como mecanismo de resguardo ante variaciones de precios, permitiendo evitar la venta en momentos de caídas en los mismos. Para el inversor las ventajas radican en la disminución del riesgo, ya que las mercaderías involucradas en la operativa no pueden embargarse. Además, en caso de plantearse problemas al momento de cancelar el Warrant, se puede solicitar a la entidad depositaria el remate de las mercaderías, siendo este de carácter extrajudicial.

A continuación se detallan las ventajas del Warrant respecto de la Prenda

**Cuadro 7 Ventajas Warrant sobre Prenda**

<b>Warrant</b>	<b>Prenda</b>
No necesidad de pasar por proceso judicial	Necesariamente hay que pasar por proceso judicial
La mercadería en garantía queda siempre en poder de un tercero	La mercadería puede quedar en poder de un tercero si y solo si hay un acuerdo expreso
El propietario de la mercadería puede venderla antes de que termine el Warrant siempre y cuando cumpla con las obligaciones del mismo	No se puede vender la mercadería mientras la Prenda este vigente
Los jueces no pueden dar lugar a ningún trámite o solicitud para frenar la venta de la mercadería	El deudor tiene medios judiciales para retener o demorar los trámites
Fácilmente comercializable	Solo comercializable mediante cesión

### **iii Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR)**

Las SGR son sociedades comerciales que tienen por objeto facilitar el acceso al crédito, fundamentalmente de las PYMES, a través del otorgamiento de garantías líquidas para el cumplimiento de sus obligaciones. Las SGR están conformadas por dos tipos de socios: por un lado los socios partícipes que son las PYMES; por otro los socios protectores que son aquellas personas físicas o jurídicas, públicas o privadas (por lo general proveedores y clientes de las PYMES) que realizan aportes al capital social y al fondo de riesgo de la SGR.

Básicamente la operativa de la SGR implica una asociación entre las grandes empresas y las PYMES; la primera garantiza el préstamo y está facultada para brindar directamente o a través de terceros asesoramiento técnico, económico, y financiero para mejorar la gestión de las empresas beneficiarias. Dada su relación con las PYMES reduce sus incentivos de incumplimiento al imponerle un costo extra en caso de que ocurra; además, va a otorgar la garantía a quienes hayan demostrado una gestión adecuada y sean buenos sujetos de crédito, por lo que incorpora al proceso de selección su información privilegiada respecto del prestatario. Lo anteriormente expresado resulta particularmente útil cuando la protección de los contratos de crédito es débil. En Argentina se ha observado cierto desarrollo de este tipo de esquemas; según estimaciones de la Cámara de Sociedades y Fondos de Garantía Recíproca hasta 2004 se habían beneficiado cerca de 4.000 PYMES a través de la utilización de este mecanismo, recibiendo garantías por un monto cercano a los 400 millones de dólares<sup>26</sup>. Resulta importante señalar que la ley argentina de SGR (Ley 24.467 de 1995) introduce una serie de incentivos fiscales tendientes a propiciar la participación de las grandes empresas en este tipo de esquemas.

La SGR constituye un tipo específico de una serie más amplia de mecanismos de provisión de garantías de terceros para créditos otorgados a PYMES; en el caso más común un organismo de carácter público concede una garantía parcial sobre determinados préstamos concedidos por instituciones financieras, siendo una especie de seguro sobre el préstamo de la institución. La dificultad en el manejo de estos esquemas radica en el hecho de que al no asumir la institución prestataria la totalidad del riesgo de las decisiones de los préstamos, pueden generarse comportamientos no adecuados por parte de esta en las concesiones de los créditos. Una forma de evitar este comportamiento consiste en incrementar el cargo que se le cobra a la institución en función de su historial de incumplimiento.

#### **c) Desarrollar mecanismos de financiamiento alternativos.**

El desarrollo de mecanismos de financiamiento alternativos complementarios al crédito bancario tradicional y que puedan ser aplicados tanto a nivel de bancos como del mercado de capitales, constituye un elemento de relevancia para brindar nuevas alternativas y mayor flexibilidad en el acceso a financiamiento por parte de las PYMES. En este trabajo se analiza al Fideicomiso, los Fondos de Inversión, el Leasing, y el Factoring. Si bien en ALC se han realizado negocios relacionados a las PYMES a través de estos mecanismos su desarrollo es aún reducido.

---

<sup>26</sup> Fuente: IPES 2005; Cap. 12 “El papel de las instituciones económicas y financieras”



## i Fideicomiso

Como previamente se señalara es un instrumento que permite la separación de un conjunto de bienes o derechos de su titular (Fideicomitente), el cual transmite la propiedad fiduciaria de los mismos para que sean administrados bajo un objetivo específico por parte del Fiduciario y en beneficio de quien sea designado en el contrato (Beneficiario); una vez culminada la operación los activos son recibidos por el Fideicomisario. La propiedad fiduciaria se caracteriza por ser absoluta (el Fiduciario puede actuar como un verdadero propietario de los activos afectados al Fideicomiso), exclusiva (la propiedad no se divide o desmiembra), autónoma (está separada del patrimonio del Fideicomitente y del Fiduciario), de afectación (el Fiduciario tiene ciertas limitaciones a la hora de ejercer la propiedad ya que debe limitarse a lo que dispone el contrato y rendir cuentas) y temporaria (no puede superar los 30 años).

Dada su alta flexibilidad, puede ser utilizado para diversos fines tales como administración de activos (Fideicomiso de Administración), realización de inversiones (Fideicomiso de Inversión), garantía de créditos (Fideicomiso de Garantía, el cual fue analizado previamente), y obtención de fondos a través de la emisión de títulos (Fideicomiso Financiero). A nivel general los aspectos positivos que plantea la aplicación del instrumento son la seguridad, ya que separa los activos afectados a la operativa del patrimonio de quien recibe financiamiento (y pasan a ser administrados por una entidad independiente y calificada), y la flexibilidad, elemento derivado de su alta versatilidad.

Para los receptores de financiamiento las ventajas vienen por el lado de:

- Financiar proyectos concretos**, adecuándose a los plazos del negocio a financiar
- Reducir el riesgo crediticio**; esto se deriva del hecho de que el Fideicomiso permite transferir, a un patrimonio independiente, activos de buena calidad y de riesgo inferior al de la empresa en su conjunto; al ser estos los activos sobre los que se estructuran los negocios se puede acceder a financiamiento que de otra forma no se puede obtener o de hacerlo a tasas inferiores
- Sustituir activos**, otorgándole liquidez a quien recibe financiamiento
- Tener menor costo de capital**, ya sea por menores instancias de intermediación o mayor eficiencia en el tiempo de respuesta

Para inversores las ventajas son consecuencia de que mejora su exposición al riesgo, al disminuir o eliminar (en ciertos casos):

- El riesgo legal** de que exista quiebra o solicitud de concordato
- El riesgo de default**, dado que se pueden diseñar esquemas de garantías y formas de pago específicas
- El riesgo de evaluación**, dado que esta se concentra en una de las unidades del negocio
- El riesgo derivado de la discrecionalidad del deudor en el manejo de los fondos**, ya que el objeto para el cual se destinan los recursos queda establecido en el contrato, y además está el Fiduciario para controlar y asegurar su cumplimiento

En México se han formulado una serie de programas tendientes a mejorar las condiciones de acceso a financiamiento por parte de las PYMES; en este marco se han formulado negocios que han utilizado a este mecanismo. En el Banco de México, a través de los denominados Fideicomisos Instituidos con Relación a la Agricultura (FIRA) se han desarrollado tres Fideicomisos, relacionados a actividades agroindustriales, con diferentes objetivos y plazos. El primero de ellos tiene como fin proveer financiamiento para las necesidades de capital de trabajo de corto plazo. El segundo se concentra en la financiación de proyectos de empresas

que participan en redes productivas de los sectores rural y pesquero, a través de créditos para la adquisición de insumos y la comercialización de la producción; el plazo de la financiación es de hasta 6 años. Finalmente el tercero se centra en el financiamiento de inversiones fijas con plazos que llegan hasta los 15 años; está destinado a proyectos forestales<sup>27</sup>.

En Argentina a través de la aprobación de la Ley 25.300 (2000) se creó un Fondo Nacional de Desarrollo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FONAPYME) con el objeto de realizar aportes y brindar financiamiento de mediano y largo plazo para las inversiones productivas del sector. Está constituido bajo la forma de Fideicomiso Financiero, siendo el destino de los préstamos de carácter multisectorial. Los créditos se otorgan mediante llamados a concurso de proyectos, siendo su adjudicación decidida por un Comité de Inversiones, el cual debe establecer los términos y condiciones para el otorgamiento del financiamiento.

## **ii Fondos de Inversión**

El Fondo de Inversión es una entidad carente de personería jurídica que tiene como objetivo invertir en activos. Está integrado por aportes de personas físicas o jurídicas, y debe ser gestionado por sociedades administradoras con facultades de dominio, sin ser propietarias, y con el objeto de administrar el Fondo de Inversión. Desde el punto de vista jurídico el patrimonio que conforma el Fondo es un patrimonio de afectación, lo cual introduce una serie de características sobre las que se basa el esquema de funcionamiento del mismo. Entre ellas está el hecho de que el activo del Fondo es administrado por una sociedad especializada y que ninguna persona física o jurídica puede reclamar contra ese activo. Las sociedades administradoras de Fondos de Inversión pueden ser caracterizadas como organizaciones que captan recursos financieros de múltiples sujetos con el objeto de invertirlos en activos financieros sobre la base de criterios de profesionalidad y diversificación de riesgos; deben adoptar la forma jurídica de sociedad anónima por acciones nominativas o escriturales.

Este instrumento comparte algunas de las ventajas planteadas para el Fideicomiso, tanto a nivel de quien recibe financiamiento (financiar proyectos concretos, adecuarse a los plazos de las operaciones, y estructurar negocios que compartan riesgos) como de inversores (los activos afectados a la operativa se transfieren un patrimonio independiente de quien recibe financiamiento y son administrados por una entidad independiente y calificada para estas tareas). Con respecto a su utilización a nivel de las PYMES interesa destacar una de las clases de Fondos de Inversión como lo son los Fondos de Capital de Riesgo. El mismo se concentra en aquellas inversiones que requieren alto capital y bajo endeudamiento en su etapa inicial, presentando un perfil de alto riesgo y alto retorno. Su adecuado funcionamiento requiere de escala, diversificación, y estrategias que provean de liquidez en la salida de los mismos.

La utilización en ALC de los Fondos de Capital de Riesgo es escasa. En particular se destaca la experiencia de Chile cuyo desarrollo se remonta a la década del ochenta. Se ha estimado que los Fondos de Inversión en Chile acumulan activos por unos 1.200 millones de dólares, de los cuales unos 200 millones<sup>28</sup> son estrictamente de capital de riesgo. Debe destacarse que en el presente la Corporación de Fomento a la Producción (CORFO, organismo de carácter público) brinda líneas de crédito de largo plazo (en Unidades de Fomento o dólares) a Fondos de Inversión por plazos de hasta 15 años y un monto de hasta el 300% de los aportes realizados por inversionistas privados a los Fondos de Inversión. A lo anterior debe agregarse la reciente la aprobación por parte del FOMIN de un crédito de 11 millones de dólares

<sup>27</sup> Fuente: Banco de México; [www.fira.gob.mx](http://www.fira.gob.mx)

<sup>28</sup> Fuente: Anexo de "Instrumentos de Financiamiento Rural en el Cono Sur" Promesur (2003).

destinado al establecimiento de un Fondo de Capital de Riesgo que invertirá en PYMES de América Central. Este tendrá un capital máximo de 25 millones de dólares, realizando inversiones de capital y cuasicapital en PYMES de Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.

### **iii Leasing**

Ese instrumento permite, a cambio de pagos periódicos, el uso de un activo fijo por un determinado plazo. Básicamente existen dos tipos de Leasing: Operativo (se centra en negocios de corto plazo y en los que los pagos no cubren el valor del bien) y Financiero (contratos de largo plazo donde el costo del activo es totalmente cancelado). Dentro del Leasing Financiero encontramos al Leasing Directo, en el que una firma que no era propietaria del bien lo adquiere para ser dado en contrato de Leasing a un usuario, y al Sale and Lease Back, en el que el poseedor de un activo lo vende a una compañía financiera que le paga por ello; luego quien era el propietario vuelve a tomar el activo bajo la forma de Leasing. La principal ventaja de este mecanismo radica en que constituye una solución para aquellas empresas que presentan problemas de liquidez.

En Chile y Argentina el Leasing se ha convertido en un instrumento importante en el financiamiento de la inversión para las PYMES. En Chile se estima que cerca de un 10% de las PYMES han accedido al arrendamiento financiero a través de líneas de crédito de CORFO en un marco de crecimiento en la utilización del referido mecanismo; mientras que en diciembre de 2001 las colocaciones de leasing equivalían a 6,9% del total de las colocaciones comerciales del sistema financiero, en 2005 supera al 11%. Por su parte en Argentina se estima que las operaciones de leasing en 2005 alcancen los 350 millones de dólares, lo cual representa un fuerte crecimiento respecto de 2004; en este comportamiento han influido de forma importante las operaciones relacionadas a PYMES<sup>29</sup>.

### **iv Factoring**

El contrato de Factoring es aquel mediante el cual una sociedad financiera especializada se compromete a adquirir, en forma global y durante el plazo establecido en el contrato, todos los créditos que una empresa tenga contra sus deudores; asume, en consecuencia, el riesgo de la falta de pago o insolvencia del deudor. Constituye, por tanto, un mecanismo que permite a las empresas acceder a financiamiento otorgando en garantía parte de sus cuentas a cobrar (facturas, recibos, cheques, etc). Entre las ventajas que presenta se destacan que: permite realizar de forma sencilla el activo objeto de la operación, disponiendo de mayor flexibilidad en el manejo de la liquidez; genera ahorro de tiempo y de gastos en la cobranza para la empresa que cede los activos; atenúa los ciclos de liquidez de las empresas; permite la movilización de la cartera de deudores, simplificando la contabilidad ya se pasa a tener una menor cantidad de deudores (incluso puede quedar uno solo); por último mejora el costo de acceso a los fondos. En la actualidad el Factoring es un mecanismo de importante utilización en países tales como Brasil, Chile, Costa Rica, y México. En el caso de Brasil el proveedor tiene el derecho de descontar cualquier factura sin tener la aprobación de parte del cliente; además la ley contempla el empleo de tribunales especiales para acelerar la resolución de los reclamos.

---

<sup>29</sup> Fuente: Información Diario El Mercurio (Chile) y La Nación (Argentina)

#### **d) Desarrollo de mecanismos de cooperación entre PYMES**

La cooperación entre PYMES, a través de acuerdos y diversas formas de asociación, constituye un mecanismo útil para neutralizar los inconvenientes asociados a la pequeña escala y las carencias existentes, tanto a nivel interno como externo, en los sistemas de información de este tipo de empresas. La cooperación asume rasgos distintivos cuando se desarrolla en el marco de una actividad industrial y en un territorio delimitado (distrito industrial). Esto es consecuencia de que plantea ventajas desde el punto de vista de la mayor eficiencia que se obtiene (producto de que se combinan las ventajas de especialización de cada empresa con las economías de escala externas a la empresa pero internas al distrito), la gran capacidad de aprendizaje e innovación que se puede adquirir (consecuencia incluso de los vínculos de carácter informal que se generan entre los diferentes actores), y la mayor flexibilidad productiva. Para actividades tales como compra de insumos y maquinaria, marketing, publicidad, e Investigación y Desarrollo, la concentración de varias PYMES permite una demanda suficiente como para que estas funciones puedan ser desarrolladas y organizadas a una escala adecuada.

Precisamente un aspecto fundamental de las políticas relacionadas a las PYMES radica en la construcción de una institucionalidad que permita a las mismas acceder a diversos servicios especializados tales como asistencia técnica y gerencial, asesoramiento comercial y apoyo a la exportación, y asistencia jurídica, elementos que son esenciales para su desarrollo. A su vez, y teniendo presente las dificultades de las PYMES para insertarse en cadenas de valor y establecer vínculos de cooperación productiva con otras empresas, debe ayudarse a las mismas a redefinir su posicionamiento y facilitar la conformación de mecanismos de cooperación horizontal o de subcontratación que relacionen a las PYMES con las grandes empresas.

Un elemento que se destaca los últimos años en las políticas impulsadas desde el ámbito público con relación a las PYMES es la mayor participación del sector privado en aspectos tales como la identificación, diseño, e implementación de las políticas; el sector público por su parte ha concentrado sus funciones básicamente en el financiamiento y evaluación de las mismas. La referida situación es consecuencia de una serie de elementos dentro de los que se encuentran la mayor necesidad de los gobiernos de establecer consensos con los empresarios para definir prioridades a las que asignar los recursos públicos, el fracaso de los programas orientados desde la oferta, la demanda por un uso más transparente de los recursos públicos, las ventajas comparativas que el sector privado tiene en la gerencia de plataformas de atención a clientes, la necesidad de generar mecanismos de apoyo basados en el mercado y sostenibles a mediano plazo, y la necesidad de contar con mecanismos de retroalimentación para la evaluación y rediseño de las políticas. No obstante lo anterior debe marcarse que la mayor participación del sector privado también genera una serie de riesgos a consecuencia de que los empresarios pueden estar motivados por conductas oportunistas (maximizar rentas públicas) y no ser representativos del conjunto de PYMES a la que se orienta la política, de que puede verse debilitada la responsabilidad del sector público (en el diseño, control de ejecución, y evaluación) cuando los mecanismos de aprendizaje e interacción entre los sectores público y privado no están bien definidos, y de que pueden generarse relaciones conflictivas entre agentes públicos y privados.

El análisis de las políticas públicas orientadas hacia las PYMES debe combinar dos tipos de elementos; por un lado los que se desprenden de considerar a la política como un proceso; por

otro aquellos que surgen de identificar las múltiples relaciones público-privadas existentes entre los agentes involucrados en la política. Por el lado del sector público los agentes que intervienen son el gobierno y las agencias de cooperación internacional (bilaterales o multilaterales). Dentro del gobierno existen dos tipos de actores: los organismos técnicos directamente vinculados a la pequeña empresa y los organismos que manejan las finanzas. Por el lado del sector privado los agentes que intervienen comprenden a las instituciones que representan los intereses de las PYMES (gremios, ONGs, asociaciones, etc), los proveedores de servicios para PYMES (ya sea asistencia técnica, capacitación, etc.), las empresas de consultoría que administran y evalúan programas públicos, las grandes empresas que tienen interés en que las PYMES sean más competitivas (situación que se da particularmente cuando tienen vínculos de cliente-proveedor), y las propias PYMES que son las beneficiarias de los programas.

Tomar a la política pública como proceso implica la consideración de las diferentes etapas que integran la misma: análisis y diseño, implementación, y seguimiento y evaluación. Las diferentes relaciones público-privadas se establecen dando énfasis a tres aspectos: la relación “comercial” entre el gobierno (proveedor) y el grupo social destinatario (cliente) de la política (relación cliente-proveedor); las diferentes actividades que comprende la implementación de la política, las cuales pueden ser asignadas a distintos actores (relaciones funcionales); finalmente lo que concierne a los intereses sociales de quienes son los receptores de la política, los cuales son representados por diversas organizaciones que interactúan con el gobierno (relaciones político-institucionales).

#### **e) Fortalecer el papel de la Banca de Desarrollo**

La banca de desarrollo comprende a aquellas instituciones financieras que se concentran en determinados segmentos de actividad que no son atendidos en sus necesidades de financiamiento por la banca tradicional; su propiedad puede ser tanto pública como mixta. La necesidad de fortalecer a este tipo de instituciones surge a consecuencia de las carencias que se plantean en la banca tradicional, tanto pública como privada. En lo que respecta a la banca pública las mismas se centran en su forma de administración y en la influencia política en sus decisiones, lo cual determina excesivos gastos, mala asignación de recursos, y baja eficiencia en la recuperación de activos; lo anterior conspira contra el desarrollo y la estabilidad del sistema. A nivel de la banca privada, si bien tiende a ser mejor manejada y su accionar redundante en beneficio de la eficiencia del sistema, los incentivos que rigen su funcionamiento (sencillamente ganar dinero maximizando el rendimiento y minimizando riesgos y costos, lo cual es absolutamente legítimo) determina un sesgo en la asignación de recursos hacia aquellas operaciones de menor riesgo y costo; estas se vinculan básicamente al Estado o a las grandes empresas y no a los negocios relacionados a las PYMES.

Lo que busca es propiciar la mayor eficiencia en cuanto a la asignación de recursos a nivel de los mercados financieros. En determinadas ocasiones los objetivos de la banca privada pueden llegar a ser contraproducentes para el desarrollo económico (lo prioritario para esta son sus accionistas y la cantidad de dinero que pueda ganar en el corto plazo). Es en estos casos en el que puede surgir la necesidad de que el Estado intervenga en la intermediación financiera, pero en condiciones de eficiencia económica y sin disminuir los aspectos positivos de la intervención de la banca privada en los mercados financieros. La intervención debe limitarse a un papel de banca de segundo piso intermediando recursos obtenidos en condiciones de mercado (ej. préstamos de organismos multilaterales de crédito); precisamente esta es la clase de instituciones a las que se hace referencia en este punto. En ALC el banco de desarrollo más

importante es el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) de Brasil (en 2003 aprobó cerca de 100.000 operaciones para PYMES y microempresas otorgando créditos por una cifra superior a los 3.200 millones de dólares<sup>30</sup>); esta institución provee el financiamiento, siendo el riesgo el de los créditos asumidos por instituciones financieras acreditadas.

El fortalecimiento de la banca de desarrollo requiere de una serie de condiciones vinculadas tanto al entorno económico como institucional. Las condiciones del entorno económico radican, básicamente, en la generación de estabilidad macroeconómica, en el hecho de que las actividades a financiar sean competitivas (de lo contrario se está protegiendo a una actividad ineficiente y propiciando una asignación ineficiente de recursos), en la presencia de una cultura de repago (en este sentido existen varios ejemplos en ALC de amnistías al pago de deudas, principalmente a nivel de la banca pública, lo cual ha inducido a un comportamiento de no pago por parte de los deudores), en la existencia de un esquema regulatorio y legal que incluya una adecuada supervisión y control del sistema financiero, y en el buen funcionamiento de los mercados privados (la actividad de la banca de desarrollo será más efectiva en la medida en que opere en mercados desarrollados donde no se presenten limitaciones en la información y exista libre movilidad de recursos).

A nivel institucional resulta prioritario disponer de una gerencia y administración profesional en las instituciones, y que sea independiente del poder político de forma tal de que no esté sujeta a su influencia en la toma de decisiones. A su vez es necesario que exista diversificación tanto desde el punto de vista de las actividades a financiar (es decir que sea de carácter multisectorial) como desde el punto de vista geográfico. La necesidad de que el financiamiento sea multisectorial se centra en que esto posibilita la diversificación de riesgos; idéntico argumento aplica para la diversificación geográfica dado que esta contribuye a evitar la concentración de riesgos naturales, climáticos, o la dependencia respecto de una industria o empresa dominante. Por último es importante que los recursos destinados al financiamiento sean obtenidos en condiciones de mercado (ej. préstamos de organismos multilaterales de crédito); esto le impone a la institución prestataria una disciplina al momento de asignar el dinero y le brinda los incentivos adecuados para recuperarlo.

En resumen, mejorar la protección de los derechos de acreedores (lo cual comprende el fortalecimiento de las instituciones que deben dictar y controlar la normativa a nivel de los mercados financieros, y mejorar la eficiencia del sistema de garantías), el desarrollo de mecanismos de financiamiento alternativos que complementen al crédito bancario tradicional, el desarrollo de mecanismos de cooperación entre PYMES, y el fortalecimiento del papel de la banca de desarrollo, constituyen elementos que permiten mejorar las condiciones de acceso a financiamiento para PYMES.

## **5. Conclusiones**

Las PYMES constituyen un sector de importancia en ALC, donde contribuyen de forma importante en el PBI y la generación de empleo. Las restricciones al financiamiento han sido identificadas como uno de los principales obstáculos en su desarrollo; en efecto el 46% de las pequeñas y el 41% de las medianas han señalado al financiamiento como una de sus

---

<sup>30</sup> Fuente: IPES 2005; Cap. 14 “Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento”.

principales restricciones para su crecimiento. La situación presenta diferencias si se considera a cada país de forma particular.

Los fondos propios, el crédito de proveedores, y el crédito bancario constituyen las principales fuentes de financiamiento para PYMES en ALC; otras fuentes tales como las instituciones financieras no bancarias y el mercado de capitales no presentan mayor importancia. El elevado costo, la escasa disponibilidad de financiamiento de largo plazo, y las dificultades para constituir garantías constituyen los problemas a los que se enfrentan las PYMES al intentar acceder a financiamiento.

La protección imperfecta de los contratos de créditos (elemento estrictamente relacionado a la protección de los derechos de acreedores), las fallas en los sistemas de garantías (producto de la lentitud y las dificultades en su ejecución), y los problemas relacionados a las asimetrías en la información (selección adversa y riesgo moral) y los costos fijos de los préstamos (aspectos estos dos últimos que inciden de mayor forma en PYMES a consecuencia de su menor escala de producción y de las dificultades presentadas por las mismas para cumplir con los requerimientos de información solicitados por las instituciones financieras) constituyen las causas de las referidas restricciones.

El fortalecimiento de los derechos de acreedores, el desarrollo de mecanismos de financiamiento alternativos que complementen al crédito bancario tradicional (en este trabajo fueron considerados el Fideicomiso, los Fondos de Inversión, el Leasing, y el Factoring), el desarrollo de mecanismos de cooperación entre PYMES, y el fortalecimiento del papel de la banca de desarrollo, constituyen elementos que contribuyen a mejorar las condiciones de acceso a financiamiento de las PYMES en la región. La mejora en lo que respecta a la protección de los derechos de acreedores comprende, por una parte, al fortalecimiento de las instituciones que deben dictar y controlar la normativa, debiendo asegurar en las mismas independencia respecto del poder político (este elemento está relacionado al diseño institucional de la regulación y supervisión financiera); por otra comprende la mejora en los sistemas de garantías, aspecto en el adquiere relevancia el desarrollo de diferentes mecanismos que brinden nuevas alternativas y mayor flexibilidad en su operativa (en este trabajo se consideró al Fideicomiso de Garantía, el Warrant, y las Sociedades de Garantías Recíprocas).

### **Bibliografía**

- Abal Marcos, Gianelli Diego; 2003; “El Diseño Institucional de la Regulación y Supervisión Financiera en Uruguay”; Uruguay
- Angelelli Pablo, Guaipatín Carlos, Suaznabar Claudia; 2004; “La colaboración público-privada en el apoyo a la pequeña y mediana empresa: siete casos de estudio en América Latina”; EEUU
- Bergara Mario, Licandro José; 2002; “Acerca de la Estructura Institucional de la Supervisión Financiera en el BCU”; Uruguay
- BID, Depto. de Investigaciones Económicas; IPES 2005: “Desencadenar el Crédito: Como ampliar y estabilizar la banca”; Capítulos 12 y 14; EEUU

- BID; 2002; “Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento”; EEUU
- Caffera Gerardo; 2003; “El Contrato de Fideicomiso. Análisis de la Ley Uruguaya 17.703”; Uruguay
- Cola Sebastián, Garmendia Gonzalo, Schauricht Enrique; “Instrumentos de Financiamiento Alternativos para el Sector Agropecuario; Trabajo de Investigación Monográfica (UDELAR); Uruguay
- Demaestri Edgardo, Guerrero Federico; 2003; “The Rationale for Integrating Financial Supervisión in Latin America and the Caribbean”; EEUU
- FELABAN-FOMIN; 2005; “Estudio sobre la predisposición de entidades financieras de Latinoamérica y el Caribe para la financiación de las pequeñas y medianas empresas”; Colombia
- Ferrere Abogados; 2004; “Warrants: Una Nueva Puerta al Crédito”; Uruguay
- Nin Rodolfo; 2002; “El Leasing como Instrumento de financiamiento para el sector agropecuario”; Uruguay
- Promesur Consulting Group; 2003; “Instrumentos Innovadores para el Financiamiento Rural en el Cono Sur” y Anexo; Argentina
- Soler Osvaldo, Carrica Enrique, Nieto Ernesto; Moreno José; 2000; “Fideicomiso”; Argentina
- Vives Antonio; 2005; “Banca de desarrollo. Condiciones para una gestión eficiente”; EEUU
- Páginas Web Diario El Mercurio (Chile), CORFO (Chile), Clarín (Argentina), Banco de México (México)