

FINANCIAMIENTO DE PYMES TUCUMANAS EN EL MERCADO DE CAPITALES

DISTRITO BARRIO NORTE Y BARRIO SUR DE SAN MIGUEL DE TUCUMÁN.



AUTOR: QUIQUINTO, CARLOS ALBERTO
TUTORA: ORTIZ, MARÍA DE LAS MERCEDES

PRÁCTICA PROFESIONAL
SEMINARIO DE INVESTIGACIÓN
QUIQUINTOCARLOS@ICLOUD.COM



ÍNDICE

Contenido

RESUMEN.....	3
INTRODUCCIÓN	4
SITUACIÓN PROBLEMÁTICA.....	5
PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN	5
OBJETIVOS	6
OBJETIVO GENERAL	6
OBJETIVOS ESPECÍFICOS	6
MARCO METODOLÓGICO	6
MARCO TEÓRICO	7
1. NOCIONES GENERALES DE PYMES.....	7
2. FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES	13
3. PRINCIPALES MERCADOS FINANCIEROS EN ARGENTINA.....	16
DESARROLLO.....	23
ABORDAJE OBJETIVO 1:	23
ABORDAJE OBJETIVO 2:	27
ABORDAJE OBJETIVO 3:	32
ABORDAJE OBJETIVO 4:	39
RECOMENDACIONES	42
CONCLUSIONES.....	42
BIBLIOGRAFÍA	43



RESUMEN

La financiación, esencial para el desarrollo empresarial, proviene de diversas fuentes, y el mercado de capitales ofrece una variedad de instrumentos. En Argentina, el Mercado Argentino de Valores informó que el 29% del crédito financiero total se destina a PyMEs. Sin embargo, este informe carece de datos cualitativos que expliquen las decisiones de las PyMEs al buscar financiamiento.

Las empresas necesitan recursos para cumplir con sus actividades. Estos recursos que constituyen fuentes de financiamiento serán elegidos, según el costo, los requisitos que establezcan quienes proveen de esos fondos y los objetivos estratégicos de la empresa.

Las fuentes de financiamiento se pueden clasificar, según su propiedad, su vencimiento y su procedencia. El desembarco de nuevas tecnologías, en el mercado de capitales ha dado lugar tanto a la democratización del acceso al crédito como al establecimiento de las bases para la simplificación de transacciones habituales que solían ser en el mercado de capitales ofreciendo nuevas opciones acorde a las distintas necesidades de las PyMEs

Esta investigación cuali-cuantitativa se centra en las PyMEs de Barrio Norte y Barrio Sur de San Miguel de Tucumán. El objetivo general es comprender los fundamentos que influyen en la elección entre el mercado bancario y de capitales como fuente de financiamiento. La muestra no probabilística con más de 50 PyMEs reveló que tienen un mayor conocimiento sobre el mercado bancario en comparación con el bursátil.

Los hallazgos destacan variables clave como el desconocimiento, la falta de interés en participar en el mercado de capitales y la reticencia a regularizar su situación para cumplir con los requisitos. Aquellas PyMEs que citaron el desconocimiento como la única razón para evitar el mercado de capitales persistieron con cierta aversión, incluso después de trabajar esa variable, indicando que el acceso a este mercado es un fenómeno multicausal arraigado posiblemente en cuestiones estructurales, culturales o por percepción de riesgo.

Palabras Clave: financiamiento, PyME, mercado de capitales, activos financieros.



INTRODUCCIÓN

Múltiples informes arrojan datos sobre la importancia de las pequeñas y medianas empresas (PyMEs) en la actividad económica de un país y en el empleo (Calivari y Pentorari, 2019), sin embargo, las nuevas empresas consideran que su desarrollo se encuentra limitado por las dificultades para el acceso a financiamiento (Mogollón, 2011).

En Argentina las PyMEs también tienen un rol fundamental para el desarrollo económico del país ya que corresponden al 99.8 % del total de empresas.

Existen distintos conceptos e interpretaciones para el acrónimo PyMEs, pero en nuestro país la autoridad de aplicación correspondiente a través de distintos parámetros cuantitativos clasifica y quedan comprendidas en “PyMEs” las siguientes empresas:

1. Microempresa
2. Pequeña empresa
3. Mediana empresa

Actualmente, el volumen de operaciones de financiamiento para PyMEs a través del mercado de capitales se cuadruplicó en el primer semestre de 2023, lo que refrenda la tendencia a la suba, ya que en el 2022 el 29% del crédito a PyMEs del total del sistema financiero se obtuvo en el mercado bursátil. (MAV, 2022).

El desembarco de nuevas tecnologías, en los mercados financieros, ha dado lugar tanto a la democratización del acceso al crédito como al establecimiento de las bases para la simplificación de transacciones habituales que solían ser, para determinados participantes, muy complejas y de difícil acceso. Siendo el financiamiento un factor clave en el desarrollo de las PyMEs, la facilitación del acceso al crédito en el mercado de capitales argentino a través de canales digitales o herramientas más modernas y amigables constituye un avance real y tangible que puede mejorar significativamente la situación del sector.

Es por ello que este trabajo intenta estudiar las causas por las que las PyMEs no hacen uso de las herramientas de financiamiento en el mercado de capitales y, a la vez, de difundir las existencias y bondades de los instrumentos disponibles en este mercado.



SITUACIÓN PROBLEMÁTICA

La evolución reciente del Mercado Argentino de Valores (MAV) ha revelado un cambio sustancial en la dinámica de financiamiento de las PyMEs a nivel nacional. Según el último informe anual del 2022, concluye que el 29% del total del crédito del sistema financiero a nivel nacional corresponde al financiamiento PyME a través del MAV (único especializado en financiamiento de PyMEs), mientras que en el 2021 se había ubicado en el 12% del total.

A pesar del crecimiento notorio en el financiamiento de PyMEs a través del MAV, no existen investigaciones que se centren en las PyMEs, menos aún en las PyMEs tucumanas. La falta de información cualitativa documentada plantea la necesidad de comprender los factores que inciden en la elección de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas tucumanas al decidir a favor del mercado de capitales como fuente de financiación cuando tienen que buscar alguna alternativa externa.

Éste vacío en el conocimiento limita la comprensión de las necesidades y preferencias específicas de las PyMEs en esta región y, en última instancia, obstaculiza la formulación de políticas y estrategias efectivas para promover el acceso de las PyMEs al financiamiento.

PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

- 1) ¿Qué instrumentos eligen las PyMEs a la hora de buscar financiamiento?
- 2) ¿Cuál es el destino de los fondos cuando buscan financiamiento?
- 3) ¿Por qué motivos las PyMEs que necesitan financiamiento eligen el mercado bancario y/o el mercado de capitales?
- 4) ¿Qué instrumentos existen actualmente en el mercado de capitales para el financiamiento de las PyMEs?



OBJETIVOS

OBJETIVO GENERAL

Entender los fundamentos de las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs) de Barrio Norte y sur de la capital tucumana a la hora de buscar financiamiento externo y los factores que influyen en su consiguiente elección entre el mercado bancario y de capitales.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Investigar cuáles son los motivos y objetivos por los que las PyMEs* buscan financiamiento tanto interno como externo.
2. Conocer las razones por las que las PyMEs* optan o no por el mercado de capitales cuando deciden tomar financiamiento externo en el mercado financiero.
3. Categorizar los distintitos motivos por los cuales las PyMEs* rechazan al mercado de capitales como fuente de financiamiento, cuando eligen otro mercado disponible.
4. Establecer si las PyMEs* cambian su decisión al modificar la principal variable de incidencia en la aversión al mercado capitales como fuente de financiamiento.

PyMEs*: Hace referencia a micro, pequeñas y medianas empresas de Barrio Norte y Barrio Sur de San Miguel de Tucumán.

MARCO METODOLÓGICO

El presente trabajo se desarrolló mediante un enfoque MIXTO, con una predominancia con el enfoque cualitativo ya que la recolección de los datos se efectuó sin medición numérica. La investigación, de alcance descriptivo, buscó agregar información a estudios existentes y comprender la problemática mediante la observación del comportamiento de las variables que afectan el financiamiento de las PyMEs. El diseño DEXPLOS permitió explorar, comprender y describir las experiencias de las empresas bajo análisis.

La finalidad de éste estudio no fue inferir los resultados en la población en



general sino entender en profundidad las experiencias, motivaciones, perspectivas y razones de las PyMEs participantes al momento de decidir sobre su fuente de financiamiento. Por ello, el muestreo utilizado fue no probabilístico y por participantes ya que las empresas fueron seleccionadas y no al azar.

En cuanto a la muestra, la selección intencional se dirigió a PyMEs voluntarias de San Miguel de Tucumán de Barrio Norte y Barrio Sur con un total de 54 participantes. Las PyMEs son celosas de su información y por eso fue difícil acceder a su información. Se implementaron distintas herramientas cuantitativas como el análisis de estadísticas descriptivas, y cualitativas como las entrevistas personalizadas, las encuestas abiertas y cerradas, triangulación, focus groups, etc.

En cuanto al procedimiento, la mayor parte de información cualitativa fue originada a través de las encuestas, que se aplicó a la muestra de PyMEs. Posteriormente se realizó un correspondiente análisis. En los casos que el desarrollo de la investigación requirió mayor información, se evaluó la decisión de una entrevista personalizada con los responsables de las PyMEs voluntarias para luego exponer gráficos y cuadros.

En el afán de comprender los motivos subyacentes que llevan a las PyMEs a rechazar ciertos mercados financieros en favor de los que sí eligen como fuentes de financiamiento, se optó por emplear la codificación teórica. La elección de este enfoque metodológico, compuesto por las fases de codificación abierta, axial y selectiva, fue la más apropiada para lograr un análisis en profundidad de las percepciones de los participantes.

Posteriormente se evaluó la cantidad de PyMEs que solo expusieron una variable de incidencia en la aversión a los mercados rechazados como fuente de financiamiento, para luego manipular esa variable con el fin de alterar su incidencia.

Se procedió a brindar una capacitación individual a 5 PyMEs que, a priori, determinaron que el desconocimiento era la única variable que impedía que elijan al mercado de capitales como fuente de financiamiento. La capacitación fue brindada por un profesional especialista en el mercado de capitales. Por último, mediante una entrevista personal a los responsables de la toma de decisiones financieras en estas empresas, se analizó si la acción sobre la principal variable de incidencia generó algún cambio en la aversión de las PyMEs al mercado de capitales.

MARCO TEÓRICO

1. NOCIONES GENERALES DE PYMES

1.1 Definición de PyMEs

Según el Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación Argentina, las micro, pequeñas y medianas empresas (PyMEs) se definen como aquellas empresas que, en función de su categoría, facturación y cantidad de empleados, se



encuentran dentro de los parámetros establecidos por la ley y los reglamentos correspondientes.

Para adquirir la certificación de PyMEs, las empresas que se ubiquen dentro de éstos parámetros, deben inscribirse por Internet en el Registro de Empresas PyMEs. De esta manera, una vez aprobados, estarán en condiciones de acceder a los beneficios que brinda la Ley PyME (Ley N° 24.467 y sus modificatorias) como medidas de alivio en materia administrativa y fiscal, estímulos financieros y acceso a mejores créditos y fomento de inversiones.

Es importante destacar que la definición de PyMEs no se limita únicamente a criterios cuantitativos, sino que también abarca aspectos cualitativos que reflejan su naturaleza y dinámica empresarial. A los fines de esta investigación y considerando la necesidad de que los contribuyentes (obligatorio para los monotributistas categorías A, B y C — beneficioso para categorías posteriores y los del régimen general) posean este certificado para poder buscar financiamiento en el mercado de capitales, tomaremos como referencia la clasificación de PyMEs del Ministerio.

A los efectos del acceso al mercado de capitales, se entiende por PyMEs en los términos previstos por la autoridad de aplicación, a aquellas que cuenten con “Certificado PyMEs” y se encuentren, por ende, inscriptas en el Registro de Empresas PyMEs.

1.2 Marco legal de las PyMEs en Argentina

En Argentina las PyMEs están reguladas por la Ley N° 24.467/1995 y la Ley N° 25.300/2000.

En el caso de la Ley N° 24.467, conocida como “Estatuto PyME”, o de regulación de las pequeñas y medianas empresas, en su artículo 2° encomienda “a la autoridad de aplicación definir las características de las empresas que serán consideradas PyMEs, teniendo en cuenta las peculiaridades de cada región del país, y los diversos sectores de la economía en que se desempeñan”, ello sin perjuicio de lo dispuesto en el Título III del mismo cuerpo legal, respecto a las relaciones de trabajo, cuya autoridad de aplicación en ese caso es el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

En el artículo 83 señala que: “A los efectos de este Capítulo, pequeña empresa es aquella que reúna las dos condiciones siguientes: a) Su plantel no supere los cuarenta (40) trabajadores.



b) Tengan una facturación anual inferior a la cantidad que para cada actividad o sector fije la Comisión Especial de Seguimiento del artículo 104 de esta ley”.

Como puede observarse, la determinación de la calidad de PyME para la Ley, salvo en materia laboral, depende de dos elementos cuantitativos: la cantidad de empleados y los niveles de facturación.

El otro cuerpo normativo importante para las PyMEs, la Ley N° 25.300 determina en el artículo 1° que la autoridad de aplicación deberá definir las características de las empresas que serán consideradas micro, pequeñas y medianas a los efectos de la implementación de los distintos instrumentos del presente régimen. Al respecto, precisa que lo hará: “contemplando las especificidades propias de los distintos sectores y regiones y con base a los siguientes atributos de las mismas o sus equivalentes: personal ocupado, valor de las ventas y valor de los activos aplicados al proceso productivo...”. EL último apartado del artículo establece que “No serán consideradas PyMEs a los efectos de la implementación de los distintos instrumentos del presente régimen legal, las empresas que, aún reuniendo los requisitos cuantitativos establecidos por la autoridad de aplicación, estén vinculadas o controladas por empresas o grupos económicos nacionales o extranjeros que no reúnan tales requisitos”.

De esta manera, la ley determina los elementos cuantitativos que debe tener en cuenta la autoridad de aplicación (personal ocupado, facturación y valor de los activos) y establece como elemento cualitativo que debe cumplirse la independencia de la empresa. Actualmente La Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores (SEPYME) es autoridad de aplicación de la Ley N° 25.300.

Las leyes aprobadas por el Congreso de la Nación (y sus modificatorias) pretenden estimular la competitividad de las PyMEs de cuatro maneras:

1. Simplifican el papelerío y la burocracia
2. Eliminan impuestos
3. Fomentan las inversiones
4. Mejoran el acceso al financiamiento

En este último sentido, se desarrolla el REGISTRO PyME, para que las empresas puedan obtener una constancia de categorización como PyMEs a través de un aplicativo de la AFIP.

1.3 Certificado PyME



La Dirección de Fortalecimiento de la Competitividad PyME de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores (SEPYME) y perteneciente al Ministerio de Producción actualiza constantemente la clasificación de PyMEs para determinar qué empresas se encuadran dentro de la categoría PyME.

El sector al que pertenecen se determina de acuerdo a la actividad principal de la empresa y el tramo se asigna en función de los montos de las ventas totales anuales o a su cantidad de empleados (según corresponda).

VENTAS TOTALES ANUALES

Podrán inscribirse en el Registro PyME siempre que sus valores de ventas totales anuales no superen los toques establecidos en el siguiente cuadro:

Categoría	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y Minería	Agropecuario
Micro	78.690.000	36.850.000	213.150.000	150.620.000	90.930.000
Pequeña	466.910.000	222.160.000	1.518.340.000	1.125.450.000	334.950.000
Mediana tramo 1	2.605.040.000	1.838.740.000	7.217.020.000	8.010.250.000	1.971.190.000
Mediana tramo 2	3.907.130.000	2.625.990.000	10.310.100.000	16.184.690.000	3.126.440.000

CUADRO 1: Venta totales anuales permitidas por rubro para certificar.

Fuente: Ministerio de Economía – Industria y Desarrollo

Valores expresados en pesos argentinos. Extraído agosto 2022.

El monto de las ventas surge del promedio de los últimos 3 ejercicios comerciales o años fiscales, excluyendo el IVA, el/los impuestos/s interno/s que pudiera/n corresponder y deduciendo el 75 % del monto de las exportaciones.

ACTIVIDADES EXCLUIDAS

No serán consideradas para la obtención del certificado PyME, aquellas empresas que tengan como principal alguna de las siguientes actividades:

1. Servicios de hogares privados que contratan servicio doméstico.
2. Servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales.
3. Administración pública, defensa y seguridad social obligatoria.
4. Servicios relacionados con juegos de azar y apuestas.
5. Los socios de sociedades/ directores que no ejerzan una actividad independiente.



ACTIVIDADES INCLUIDAS

La autoridad de aplicación, establece que, para inscribirse en el Registro, las micro, pequeñas y medianas empresas deben encontrarse entre los siguientes sectores y su actividad principal debe estar contemplada en las siguientes secciones:

SECTOR	SECCIÓN	
AGROPECUARIO	A	AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA
INDUSTRIA Y MINERÍA	B	EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS
	C	INDUSTRIA MANUFACTURERA
	H	SERVICIO DE TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO, solo las actividades 492110, 492120, 492130, 492140, 492150, 492160, 492170, 492180, 492190, 492210, 492221, 492229, 492230, 492240, 492250, 492280, 492290
	J	INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES, solo las actividades 591110, 591120, 602320, 631200, 620100, 620200, 620300, 620900
SERVICIOS	D	ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO
	E	SUMINISTRO DE AGUAS, CLOACAS, GESTIÓN DE RESIDUOS Y RECUPERACIÓN DE MATERIALES
	H	SERVICIO DE TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO (Excluyendo las actividades detalladas en el sector "Industria y Minería")
	I	SERVICIO DE ALOJAMIENTO Y SERVICIO DE COMIDA
	J	INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES (Excluyendo las actividades detalladas en el sector "Industria y Minería")
	K	INTERMEDIACIÓN FINANCIERA Y SERVICIOS DE SEGUROS
	L	SERVICIOS INMOBILIARIOS
	M	SERVICIOS PROFESIONALES, CIENTÍFICOS Y TÉCNICOS
	N	ACTIVIDADES ADMINISTRATIVAS Y SERVICIOS DE APOYO (Incluye alquiler de vehículos y maquinaria sin personal)
	P	ENSEÑANZA
	Q	SALUD HUMANA Y SERVICIOS SOCIALES
R	SERVICIOS ARTÍSTICOS, CULTURALES, DEPORTIVOS Y DE ESPARCIMIENTO (Excluyendo la actividad 920 "Servicios relacionados con el juego de azar y apuestas")	
S	SERVICIOS DE ASOCIACIONES Y SERVICIOS PERSONALES	
CONSTRUCCIÓN	F	CONSTRUCCIÓN
COMERCIO	G	COMERCIO AL POR MAYO Y AL POR MENOR, REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS

CUADRO 2: Actividades incluidas en Registro PyME.
Fuente: Ministerio de Economía – Industria y Desarrollo



1.4 Contexto económico y social

A nivel mundial últimamente las PyMEs han tenido un papel importante en el desarrollo de los países a pesar de cambios tecnológicos y sobre todo de las desventajas que enfrentan respecto a las grandes empresas. Su protagonismo se debe a la importancia que tienen en la economía de los países y por el alto grado de generación de empleo y riqueza (Gómez & Hernández, 2009).

A niveles de Latinoamérica, estos estudios coinciden ya que las PyMEs son agentes importantes en la estructura económica, no sólo por su participación entre el total de las firmas sino también por su aporte al empleo y al producto. CEPAL. (Julio de 2010).

En América del Sur, Argentina tiene la tasa de natalidad empresarial más baja, y agrava esta situación que la tasa de mortalidad empresarial es la más alta de la región. Sin ir más lejos, las pequeñas y medianas empresas se han hundido un 3% en los últimos años y está comprobado que sólo 1 de cada 10 sobrevive a los primeros cinco años desde su creación. (Adler, 2023)

Las PyMEs representan la enorme mayoría de las empresas y del empresariado de la región y hacen una contribución destacada al empleo, pero, al mismo tiempo, presentan niveles de productividad bajos en el caso de las PyMEs y extremadamente bajos cuando se trata de las microempresas. La producción de las PyMEs está orientada sobre todo hacia el mercado interno, y su desempeño está fuertemente influenciado por las condiciones macroeconómicas. Por lo tanto, las situaciones de inestabilidad macroeconómica y caída del Producto Bruto Interno (PIB) afectan en gran medida tanto el nivel de producción como de empleo de estas empresas

Con base en un estudio realizado por Molina y Sánchez, (2016), se puede concluir que a nivel Latinoamérica, los principales obstáculos que enfrentan las PyMEs son:

1. El acceso al financiamiento
2. Falta de recursos humanos especializados
3. Acceso a la tecnología

Según el portal de la Casa Rosada, en Argentina, las PyMEs son una parte fundamental del aparato productivo. El 98% de las empresas en la Argentina son PyMEs. No sólo generan el 70% del empleo privado formal, sino que además la mayoría de los jóvenes comienza su carrera profesional en una de ellas. Son más de 4,2 millones de personas que se dignifican todos los días trabajando en ellas.



1.5 Importancia de las PyMEs en San Miguel de Tucumán

El gobierno provincial afirma que Tucumán cuenta con aproximadamente 12 mil PyMEs de diversos sectores productivos.

La Secretaría de Estado de PyMEs y Empleo del Ministerio de Desarrollo Productivo del Gobierno de Tucumán, destaca que en Tucumán se encuentran radicadas el 2,2% de las empresas del país.

De las 12.290 empresas tucumanas (2023) el 99,2% son consideradas PyMEs, porcentaje levemente inferior al registrado a nivel nacional (99,5%). Las mismas se distribuyen de la siguiente manera:

1. Microempresas 82%
2. Pequeñas Empresas 13,8%
3. Medianas Empresas 3,4%.

En cuanto al sector económico, las PyMEs se distribuyen principalmente en:

1. Servicios 46%
2. Comercio 31%
3. Producción primaria 12%
4. Industria 7%

Las PyMEs tucumanas generan el 67,6% del empleo registrado de la provincia. Este porcentaje se distribuye en:

1. Microempresas 18,9%
2. Pequeñas Empresas 23,7%
3. Mediana Empresas 25%

2. FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES

2.1 Definición del financiamiento organizacional

Las empresas necesitan recursos para cumplir con sus actividades operativas y con sus actividades de inversión. Estos recursos que constituyen fuentes de financiamiento serán elegidos, según el costo, los requisitos que establezcan quienes proveen de esos fondos y los objetivos estratégicos de la empresa. Curi (2017). Este tipo de recursos, contablemente se encuentran en el patrimonio neto y el pasivo. Cobia (2017)



Según Herrero (2006) las fuentes de financiamiento deben ser debidamente planificados en cuanto a su cuantía, origen o fuente, condiciones y finalidad que se les va a dar. A título personal es necesario agregar que también depende de la necesidad circunstancial de la empresa.

G. Cantu y otros (2008) define en su libro el apalancamiento financiero como el grado en que los recursos de la empresa están financiados por terceros, además recalca que este depende del giro o actividad que realice la entidad ya que ciertas actividades empresariales permiten un mayor grado de apalancamiento por su naturaleza propia.

2.2 Clasificación del financiamiento

Curi (2017). Las fuentes de financiamiento se pueden clasificar según diferentes criterios, según su propiedad, su vencimiento y su procedencia.

Las fuentes de financiación se pueden clasificar de la siguiente manera:

SEGÚN SU VENCIMIENTO:

1. A corto plazo: El plazo de devolución es inferior a un año.
2. A largo plazo: El vencimiento es superior a un año.

SEGÚN SU PROPIEDAD:

1. Financiación propia: Son los recursos financieros que son propiedad de la empresa, como en el caso del capital social y las reservas.
2. Financiación ajena: Son recursos externos provenientes de un tercero. Generan deudas para la empresa.

SEGÚN SU PROCEDENCIA: Ayala (2021),

Fuentes de Financiamiento Internas

1. Aportaciones de socios: Se enfocan prácticamente en la cooperación que tienen los socios al momento de constituir legalmente la empresa o por medio de nuevas aportaciones al capital con la finalidad de incrementar el mismo.
2. Utilidades reinvertidas: Esta fuente de financiamiento permite que los socios puedan reinvertir sus utilidades con el fin de incrementarlas, todo esto mediante contrataciones, construcciones o compras de equipo y mobiliario, según su necesidad.
3. Depreciaciones y amortizaciones: Se define a las depreciaciones como la pérdida del valor de los activos, la misma que no puede recuperarse con



mantenimiento y con el tiempo es imposible sustituir.

4. Incremento de pasivos acumulados: Se basan en dirección a las deudas por pagos pendientes y contratación de servicios, por ejemplo, salarios e impuestos; los salarios son pasivos manipulables hasta el punto de obtener crédito sin interés por parte de los empleados, los mismos que se les cancela su salario una vez realizado su trabajo
5. Venta de Activos: Se refiere a la venta de bienes como por ejemplo equipos de cómputo, equipos de oficina, transporte que ya no se encuentren en buen estado o ya no les den uso. También se incluye la venta de terrenos, edificios o maquinaria que ya no se use, con la finalidad de cubrir necesidades financieras

Fuentes de Financiamiento Externas

Cuando se habla de estas fuentes de financiamiento se refiere a aquellas que se hacen a través de terceras personas, ya que al trabajar con los recursos propios no es suficiente para mantener el desempeño normal de la empresa.

Fuentes de financiamiento externas a corto plazo

En esta comprenden todas aquellas deudas, obligaciones o compromisos que tengan como periodo de caducidad menor a un año, para poder financiar y mantener los principales activos circulantes.

1. Crédito comercial: También llamado crédito de proveedores, se da cuando la empresa compra a crédito a otras empresas materiales y suministros, registra la deuda resultante como una cuenta por pagar, esta fuente de financiamiento brinda la oportunidad de adquirir recursos de una forma menos costosa.
2. Prestamos en bancos comerciales: Este tipo de crédito se realiza a través de entidades bancarias estableciendo un vínculo con el cliente.
3. Línea de crédito: Es un acuerdo que se celebra entre una entidad bancaria y el cliente, en el cual se establece el tamaño máximo del monto a conceder en un tiempo establecido.
4. Descuento de documento: El descuento consiste en la entrega que hace la empresa de sus documentos por cobrar y a cambio recibirá de la institución el valor del documento menos la tasa de descuento correspondiente. El costo de financiamiento constituye el valor de la tasa de descuento.
5. Anticipo de clientes: En muchas ocasiones cuando el cliente solicita productos o servicios se le puede requerir un anticipo como garantía, éste anticipo permite que la empresa durante su producción solvete sus erogaciones
6. Documentos por pagar: Esta fuente de financiamiento consiste en que la empresa obtiene recursos de personas físicas o jurídicas ajenas a ésta



mediante la firma de títulos de crédito los cuales garantizarán la liquidación del crédito en plazo convenido.

Fuentes de financiamiento a largo plazo

Son aquellas obligaciones que caducan en un periodo determinado de tiempo, por lo general superior a un año, de tal manera que al momento de tomar decisiones en cuanto a créditos primero se debe realizar un análisis y evaluación de la situación económica actual del mercado

1. Bonos: Es una promesa por escrito y certificada donde el prestatario tiene por obligación pagar a futuro una cantidad específica, con sus respectivos intereses generados a una tasa y fecha establecida.
2. Hipotecas/Prendas: Se refiere al derecho real que entrega el deudor al acreedor o prestamista para garantizar el pago de un préstamo.
3. Banca de desarrollo: pueden ser obtenidas a través de la banca de desarrollo, su principal función consiste en promover la inversión y el desarrollo de empresas que pertenezcan a la económica nacional
4. Emisión de acciones: Por medio de emisión de acciones se pueden obtener recursos externos adicionales para incrementar los activos de la empresa, o bien pueden servir para cambiar la estructura financiera actual de la empresa convirtiendo pasivos a capital.

3. PRINCIPALES MERCADOS FINANCIEROS EN ARGENTINA

Dentro de la estructura financiera de un país, encontramos distintos tipos de mercados, los cuales van a apuntar hacia distintas actividades del rubro financiero pero la finalidad va a ser la misma: dar liquidez a los activos, reducir los costos de transacción, fijar los precios de los activos y darles una ubicación óptima.

Erpen (2010) afirma que un mercado se puede definir como un ámbito o lugar en donde se encuentran compradores o demandantes y vendedores u oferentes de un determinado producto que puede ser bien o servicio. Su principal objetivo está en actuar como intermediario, entre oferentes y demandantes, canalizando los recursos y el ahorro de quienes invierten para que los emisores dispongan de financiación para realizar las distintas actividades que le competen a su compañía, o incluso a ellos mismos. Estas transacciones se dan dentro de un sistema en el cual no hace falta encontrarse con la contraparte y en muchos casos ni siquiera existe el contacto entre ellos, ya que justamente el mercado es el mediador.



3.1 Mercado bancario

Erpen (2010) En el mercado bancario, las entidades financieras realizan una actividad de intermediación, recibiendo depósitos de las unidades superavitarias y otorgando créditos a las unidades deficitarias que requieren financiamiento. Las entidades financieras se encuentran reguladas y supervisadas por el Banco Central o la autoridad monetaria competente. En nuestro país, estas funciones son llevadas a cabo por el Banco Central de la República Argentina, con la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias. Dentro del conjunto de instituciones financieras, se encuentran los bancos comerciales y de inversión, las compañías financieras y otras entidades como las cooperativas, empresas de crédito al consumo y cajas de crédito.

3.2 Mercado de Capitales

Ponce (2022) El mercado de capitales surge a partir de la necesidad de las empresas de financiar proyectos, por medio de un nuevo capital, como las acciones, o por medio del endeudamiento, a través de bonos, títulos públicos y demás activos financieros, denominados valores negociables. En estemercado se ofrecen y se demandan fondos o medios de financiamiento. Es necesario aclarar que también se realizan operaciones a corto plazo en su acepción más restringida, en donde se negocian activos financieros a corto plazo, otorgando liquidez inmediata a la empresa sin comprometer su propiedad ni someterla a nuevo endeudamiento.

Erpen (2010) En el mercado de capitales se distinguen dos segmentos con funciones bien diferenciadas:

1. Mercado primario: Relacionado con la emisión y colocación de los activos financieros, denominados valores negociables. En él, los intermediarios ofrecen sus servicios de asesoramiento para que las unidades deficitarias puedan emitir y colocar los valores negociables entre las unidades superavitarias.
2. Mercado secundario: Relacionado con la cotización y negociación de los valores negociables. En él, diferentes unidades superavitarias realizan transacciones de compra y venta, a través de los intermediarios autorizados.



3.3 Participantes del mercado de capitales

Con la sanción de la Ley 26.831 en el año 2012, denominada “Ley de Mercado de Capitales”, se produjo un cambio relevante en la estructura de funcionamiento del mercado, tendiente a ponerlo en sintonía con un esquema más simple, como el vigente en el resto del mundo.

En cuanto a la composición del Mercado de Capitales en Argentina, quedó de la siguiente manera:

- Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA): Principal mercado bursátil de renta variable y renta fija, en el que también se negocian derivados.
- Mercado Abierto Electrónico (MAE): Mercado de valores donde intermedian los bancos principalmente. Se negocian principalmente instrumentos de renta fija. También es un mercado mayorista de derivados cambiarios.
- Mercado MATBA-ROFEX: Mercado bursátil de derivados financieros y agropecuarios.
- Mercado Argentino de Valores (MAV): Mercado bursátil especializado en financiamiento PYME.

El organismo regulador del mercado de capitales en nuestro país es la Comisión Nacional de Valores, funciona bajo la órbita del Ministerio de Economía y es el encargado de la promoción, supervisión y control del mercado de capitales. Cumple la tarea de primero autorizar y luego controlar, regular y fiscalizar la oferta pública de valores negociables de todas aquellas entidades interesadas en financiarse o invertir en el mercado de capitales.

Caja de Valores S.A. es la única entidad autorizada en Argentina para actuar como depositaria central de valores negociables. Ofrece a los participantes del mercado de capitales servicios de depósito colectivo, custodia, registro, liquidación y pago de acreencias, entre otros.

Las Calificadoras de Riesgo se encargan de emitir opinión independiente, objetiva, y técnicamente fundamentada, acerca de la solvencia y seguridad de un determinado instrumento financiero emitido por alguna institución. Al tratarse de opiniones guardan un carácter subjetivo; pero que en todo caso se respalda en un análisis profesional de la información sobre el emisor y la emisión. Estas opiniones sugieren un ordenamiento relativo de los riesgos de los distintos valores emitidos.

Los Agentes de Liquidación y Compensación (ALYC) tienen la facultad de intervenir en la liquidación y compensación de operaciones con valores negociables entre los distintos mercados. Para actuar como agentes, deben contar con la autorización y registro de la Comisión Nacional de Valores además de cumplir con las formalidades y requisitos establecidos para cada categoría.

A continuación, se presenta un gráfico que simplifica el esquema de funcionamiento del mercado de capitales en Argentina:



GRÁFICO 1: Participantes del Mercado de Capitales argentino.
 Fuente: Extraído de curso del IAEF

3.4 Valores negociables para el financiamiento PyME en el MAV.

Según la página oficial de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, los instrumentos de financiación, que las empresas pueden utilizar en función de sus diversas necesidades, comercializados en el Mercado de Capitales son:

1. **Cheque de pago diferido:**

El sistema de descuento de cheques de pago diferido en el mercado de capitales permite a quien tiene cheques a cobrar en un futuro, adelantar su cobro vendiéndolos en el mercado; y a quien posee fondos líquidos, comprar estos cheques a cambio de tasas de interés futuras. De esta manera las empresas que tienen cheques a cobrar (por un plazo máximo de 360 días) pueden obtener el importe que resulte, neto de costos, y así conseguir capital de trabajo.

En el mercado de capitales, los cheques de pago diferido cuentan con dos sistemas de negociación:

A. SISTEMA PATROCINADO/CADENA DE VALOR

En el sistema patrocinado, las sociedades comerciales, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales o fundaciones pueden solicitar la autorización para listar cheques de pago diferido que libren en favor de terceros. Estos cheques se pueden emitir exclusivamente para el pago a proveedores de bienes y/o servicios.

Una vez que la empresa se encuentra listada, envía los cheques a la Cajade Valores S. A., donde deberá presentarse el beneficiario de los



documentos (proveedor de la empresa PyMEs) a fin de endosarlos a favor de esta entidad depositaria, para su custodia y la exclusiva negociación posterior en el mercado. El agente con el cual se realiza la operación deposita en una cuenta comitente a nombre del beneficiario, los fondos resultantes de la negociación realizada en el mercado para su disposición. La operatoria concluye con el vencimiento del plazo del cheque, momento en que el librador debe tener fondos suficientes a su orden y así cumplir con el pago del documento que tendrá como beneficiario al inversor que compró el cheque en el mercado.

B. SISTEMA AVALADO

Está orientado hacia grandes empresas o PyMEs con una facturación importante, el sistema avalado es exclusivo para PyMEs o personas físicas. En el sistema avalado, la PyME negocia los cheques recibidos de sus clientes (o propios) a través de una sociedad de garantía recíproca (SGR).

Para negociar estos cheques a través de una SGR, la PyME deberá incorporarse como socio partícipe. Una PyME puede estar asociada a varias SGR y negociar cheques con todas ellas.

Las PyMEs entregan a la SGR los cheques de pago diferido recibidos de terceros, o los propios según hayan acordado previamente con ésta. Luego son enviados al mercado para su posterior negociación. De esta manera, ante cualquier dificultad de cobro del cheque, la SGR se transforma en el pagador, abonando el monto comprometido. El agente con el cual se realiza la operación deposita en una cuenta comitente a nombre del beneficiario, los fondos resultantes de la negociación realizada en el mercado para su disposición. La operatoria concluye con el vencimiento del plazo del cheque, momento en que el librador debe tener fondos suficientes a su orden y así cumplir con el pago del documento que tendrá como beneficiario al inversor que compró el cheque en el mercado.

2. Obligaciones Negociables

Son bonos privados que representan valores de deuda de la empresa que las emite. Por lo tanto, para el inversor no implica participación societaria alguna, sino que resulta ser simplemente un acreedor de la sociedad. Este instrumento fue creado para que las PyMEs puedan acceder al financiamiento necesario para el desarrollo de sus actividades y proyectos, como para la realización de inversiones o el refinanciamiento de deudas.

Existen dos modalidades:

A. GARANTIZADAS (AVALADAS):

Diseñadas con el propósito de facilitar los procedimientos para el



ingreso y la permanencia en el régimen de oferta pública de las PyMEs. Su fortaleza se verifica en el aval otorgado por una sociedad de garantías recíprocas, una entidad financiera y/o fondos de garantía.

B. RÉGIMEN PYME CNV:

Sugeridas para sociedades con buenos balances (es decir, patrimonio neto positivo, utilidades mínimas en los últimos 2 o 3 balances) y pueden emitirse sin una garantía adicional.

3. Pagaré Bursátil Digital:

Es una promesa de pago similar al CPD en el cual entre la fecha de emisión y la fecha de pago debe haber un mínimo de 6 meses y un máximo de 36 meses. La operatoria en Mercados de Valores se da cuando un tercero compra un pagaré a una tasa de descuento dispuesta al momento de su negociación. De esta manera, quien vende el pagaré se hace de los fondos antes de la fecha de cobro del mismo. A diferencia del CPD, el pagaré puede no solo estar denominado en pesos, sino también en dólares. Los mismos debe ser previamente avalados por alguna entidad autorizada (Sociedad de Garantía Recíproca / Fondos de Garantías / Entidades Financieras), la cual funciona como garante en el caso de que el librador no pueda afrontar el pago de éste.

4. Fideicomiso financiero:

Es una herramienta financiera mediante la cual las PyMEs, en forma individual o conjunta, pueden obtener fondos, separando determinados activos (reales o financieros) de su patrimonio y cediéndole a un administrador en propiedad fiduciaria. Es el instrumento ideal para transformar activos ilíquidos en líquidos y su éxito en la historia del mercado de capitales de PyMEs se debe básicamente a la posibilidad de asociación de PyMEs sectoriales o regionales a efectos de bajar los costos fijos y disminuir el riesgo. Los bienes fideicomitados quedan exentos de la acción de acreedores, el inversor no se perjudica ante eventuales inconvenientes y la PyME y su balance quedan fuera del instrumento. De esta manera, aun teniendo dificultades, una empresa con buenos negocios proyectados puede ingresar al sistema. El hecho de que los bienes fideicomitados queden separados del riesgo comercial de la empresa, hace que ésta pueda acceder a mejores calificaciones de riesgo y emitir títulos valores garantizando su pago con el flujo de fondos generado por esos activos específicos.

5. Acciones:

Esta opción requiere la apertura del capital de la empresa. A través

de la cotización pública de sus acciones, las sociedades podrán financiar tanto capital de trabajo como bienes de capital incorporando nuevos socios que compartan el riesgo del negocio. Las PyMEs cuentan con un régimen simplificado de oferta pública y cotización, creado a efectos de que estas empresas accedan al financiamiento necesario para el desarrollo de sus actividades y proyectos. Pueden emitir acciones PyMEs aquellas pequeñas y medianas empresas que califiquen dentro de las disposiciones de la Comisión Nacional de Valores (CNV), y que a su vez cumplan con los requisitos del régimen acciones PyME del mercado. Dichos requisitos y demás reglamentación para la emisión y listado de acciones de pequeñas y medianas empresas se encuentran en la Resolución de Consejo Nro. 2/2002

A continuación, se expone un cuadro con los instrumentos más demandados en el Mercado Argentino de Valores para el financiamiento de PyMEs con las correspondientes características del segmento de comercialización:

SEGMENTOS DE FINANCIAMIENTO EN EL MAV

AVALADOS	GARANTIZADOS	CADENA DE VALOR
<ul style="list-style-type: none"> • CPD/ECHEQ • PAGARÉ DIGITAL 	<ul style="list-style-type: none"> • CPD/ECHEQ • PAGARÉ DIGITAL 	<ul style="list-style-type: none"> • CPD/ECHEQ • FCE • PAGARÉ DIGITAL
<ul style="list-style-type: none"> • Modalidad exclusiva para pequeñas y medianas empresas. • Ventajas sobre tasas. • Negociación propia o de terceros • Instrumento garantizado 	<ul style="list-style-type: none"> • Garantía brindada por el MAV • Contragarantías otorgadas por el Agente que interviene. • Negociación propia o de terceros 	<ul style="list-style-type: none"> • No cuenta con garantía adicional • La garantía depende de la solvencia del librador. • Empresas listadas en el FONDEP • Mayor riesgo

CUADRO 3: Segmento de Financiamiento en el MAV.

Fuente: Elaboración propia en base a la información del MAV

A continuación, se expresan los valores negociables para financiamiento PyME en el MAV, según demanda acumulada en pesos y por año.

	FCE	PAGARÉ	CPD	TOTAL
2018	\$0	\$5,459	\$39,036	\$44,495
2019	\$861	\$8,952	\$96,419	\$106,232
2020	\$2,271	\$5,739	\$160,476	\$168,486
2021	\$4,299	\$44,491	\$277,862	\$326,652
2022	\$3,197	\$60,769	\$185,918	\$249,884

CUADRO 4: Valores negociados en el MAV por instrumento y por año, en miles de pesos.

Fuente: Elaboración propia con base en los informes mensuales y anuales del MAV.

Extraído agosto 2022.



El siguiente gráfico de barras, muestra el monto acumulado en pesos por cada instrumento negociado en el MAV para el financiamiento de PyMEs.

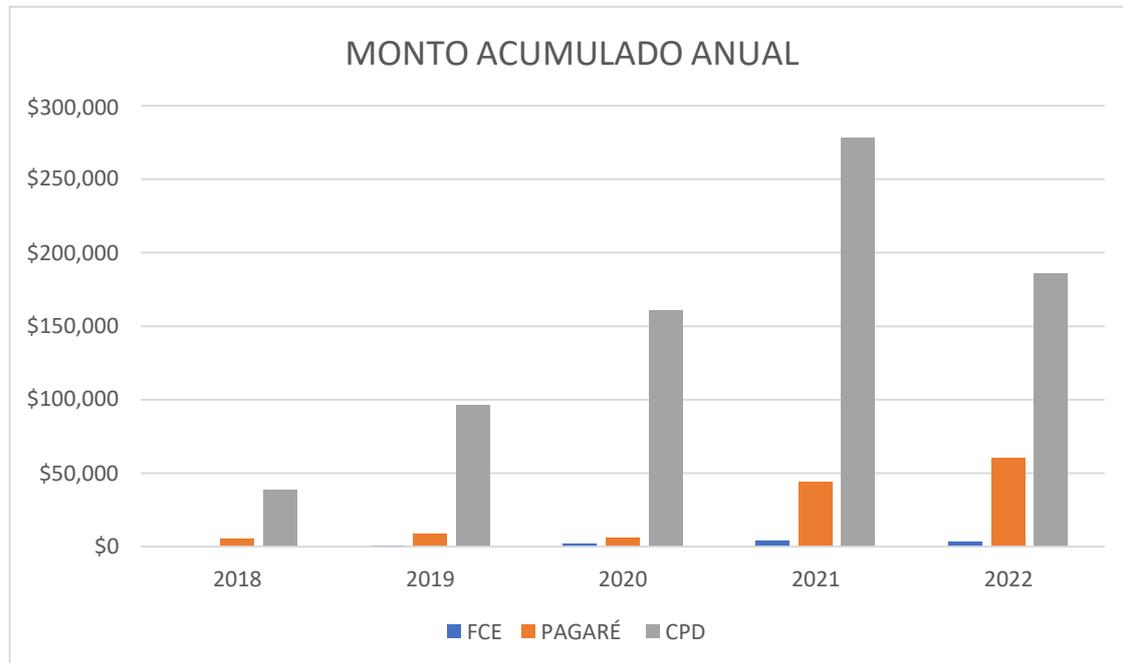


GRÁFICO 2: Monto acumulado anual por instrumento negociado en el MAV.

Fuente: Elaboración propia con base en los informes mensuales y anuales del MAV. Extraído agosto 2022.

A partir del 2018, la financiación de las PyMEs en el mercado de capitales fue creciendo por medio de los instrumentos como la Factura de Crédito Electrónica, Pagaré Bursátil y Cheque de pago diferido. Según el último informe oficial del MAV, a mediados del 2022, ya se había superado la mitad del monto del año pasado, se espera que en el próximo informe el índice de variación interanual del 2022 sea mayor al del 2021.

DESARROLLO

Para conocer algunos datos en cuanto a San Miguel de Tucumán y desarrollar los objetivos propuestos, se llevó a cabo una encuesta no probabilística de 54 empresas participantes, pertenecientes a Barrio Norte y Barrio Sur de la ciudad capitalina de Tucumán.

ABORDAJE OBJETIVO 1:

Investigar cuáles son los motivos y objetivos por los que las PyMEs de Barrio Norte y Barrio Sur de San Miguel de Tucumán buscan financiamiento tanto interno como externo.

Para abordar la comprensión de los motivos y objetivos que llevan a las PyMEs de Barrio Norte y Barrio Sur de San Miguel de Tucumán a buscar financiamiento, se inicia la investigación desde lo general a lo particular para un mayor entendimiento. Por lo tanto, se pone en contexto al estudio presentado algunas estadísticas obtenidas de fuentes nacionales como el Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial (OEDE) y Datos Argentina.

Según los datos recopilados hasta mayo de 2022, se identifica un universo de 524,446 PyMEs registradas en Argentina. Es relevante señalar que, tras un período de crecimiento sostenido entre 2006 y 2012, se observó un estancamiento entre 2013 y 2017, seguido de un descenso, especialmente acentuado tras la crisis desencadenada por la pandemia a partir de 2018. Este descenso ha llevado a que la cantidad de empresas en mayo de 2022 se sitúe en niveles comparables a los de 2008, a pesar de un aumento del 18% en la población en este periodo.

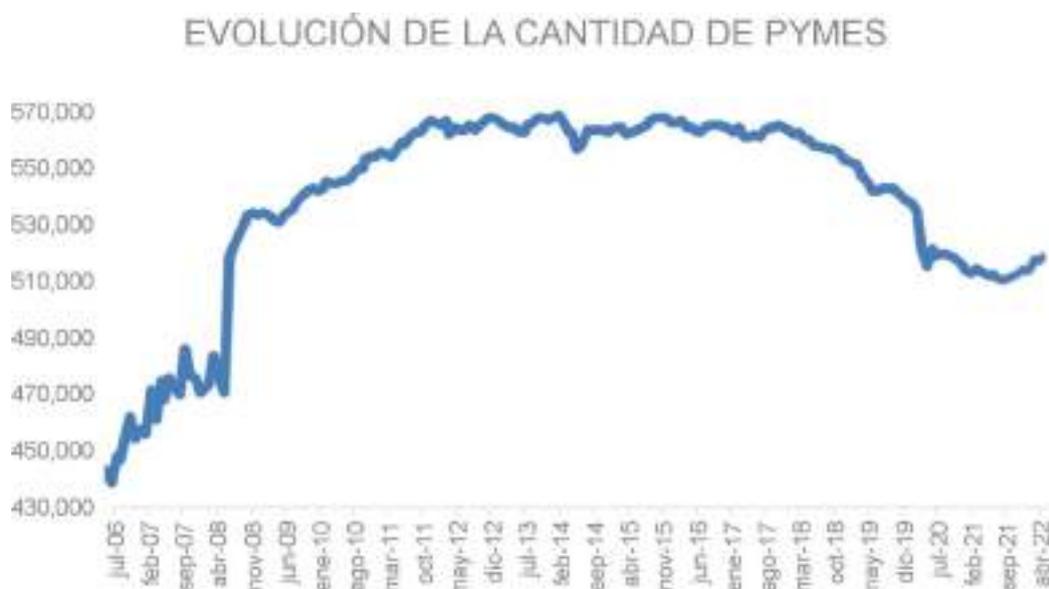


GRÁFICO 3: Evolución de la cantidad de PyMEs en Argentina.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de OEDE y Datos Argentina.

La categoría de "PyMEs Registradas" se refiere específicamente a aquellas empresas que han obtenido el Certificado PyME otorgado por el Ministerio de Producción de la Nación. Este certificado es crucial para identificar y delimitar la población objeto de la investigación, ya que destaca aquellas empresas que han formalizado su estatus como PyMEs ante la autoridad competente.

A continuación, se muestran en los gráficos la cantidad de PyMEs a nivel nacional y provincial con el porcentaje de registración y al rubro que pertenecen.

TOTAL DE PYMES EN ARGENTINA Y TUCUMÁN.

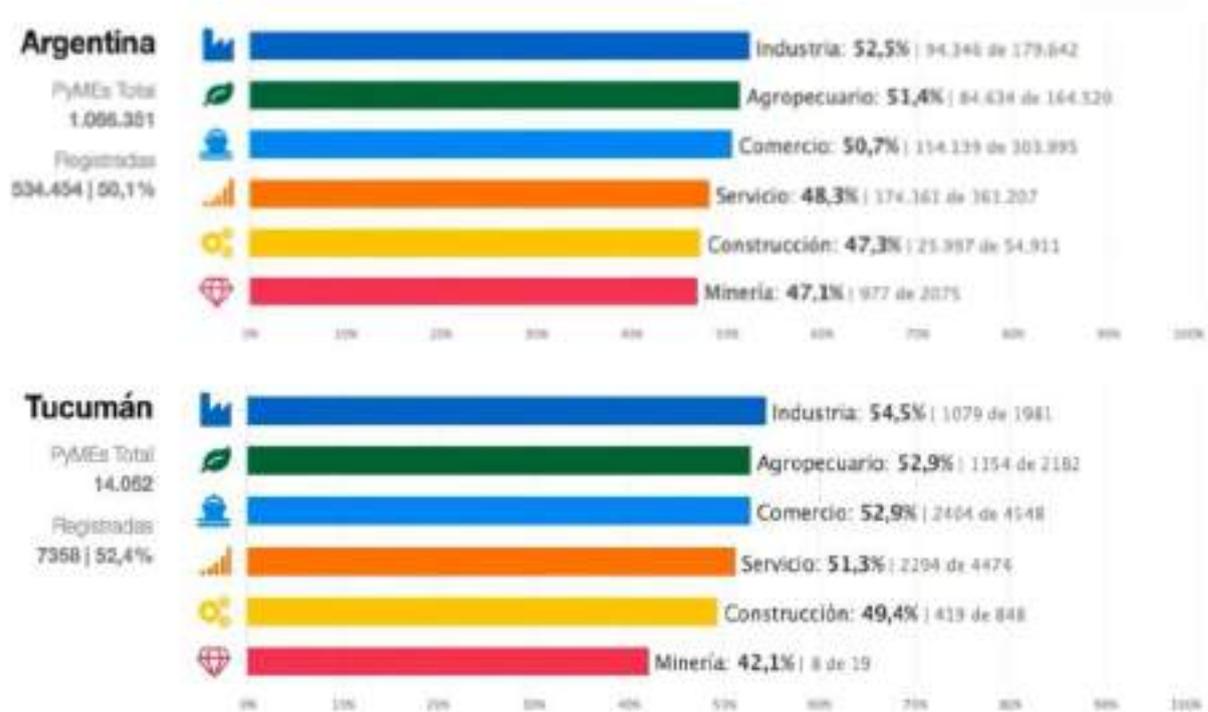


GRÁFICO 4: Total PyMEs en Argentina y Tucumán.
 Fuente: Ministerio de Producción

El gráfico anterior proporciona una visión detallada de la distribución de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs) a nivel nacional y provincial, específicamente en la provincia de Tucumán.

A nivel nacional, se destaca que aproximadamente la mitad de las PyMEs han obtenido el certificado PyME, lo que indica un reconocimiento formal por parte del Ministerio de Producción de la Nación. Este certificado es fundamental para identificar y clasificar a estas empresas en el contexto de la investigación.

En cuanto a la distribución por categorías a nivel nacional y provincial, se evidencia que las PyMEs de la Industria y el Agro son prominentes, destacándose como las categorías con mayor registro. Este patrón se replica a nivel provincial, donde se suma la categoría del Comercio como una de las principales.

En el siguiente gráfico se muestran las empresas encuestadas en función de su actividad:

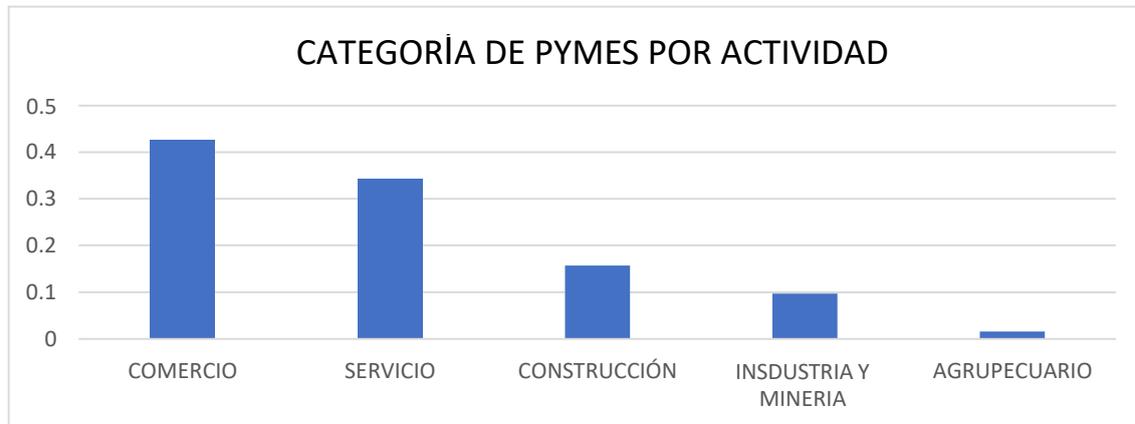


GRÁFICO 5: Categoría de PyMEs según su actividad principal.

Fuente: Elaboración propia en base a la encuesta realizada a la muestra.

Podemos observar que la mayor parte de las PyMEs de la muestra pertenecen al rubro COMERCIO y le sigue SERVICIO. Estos datos tienen lógica ya que la encuesta se realizó a las empresas que tienen local físico, ya sea casa central o alguna sucursal en Barrio Norte y Barrio Sur de San Miguel de Tucumán.

Entre los principales motivos que impulsan a éstas empresas a buscar financiamiento, se destacan cuatro categorías:

1. Adquisición de Materia Prima: Las empresas buscan financiamiento para la compra de materia prima como respuesta a la constante demanda de recursos, a su vez también enfrentan la incertidumbre económica actual de nuestro país. Esta necesidad se convierte en una estrategia proactiva para mitigar los impactos de la devaluación de la moneda.
2. Liquidez: La búsqueda de financiamiento para mejorar la liquidez destaca la importancia de contar con recursos financieros disponibles. Sin embargo, la naturaleza de esta necesidad requiere un análisis más detallado para distinguir si proviene de deficiencias financieras o de estrategias empresariales.
3. Aumento de Stock: La necesidad de financiamiento para aumentar el stock puede reflejar una estrategia de expansión y una gestión efectiva del inventario. Asimismo, puede servir como una medida de resguardo contra las fluctuaciones económicas, evidenciando la adaptabilidad de las PyMEs ante la inflación y depreciación de la moneda.
4. Compra de Maquinaria: Las demandas de financiamiento asociadas con la adquisición de maquinaria subrayan la importancia de inversiones en activos fijos para la modernización y mejora de la eficiencia operativa. Este



enfoque estratégico responde a la necesidad de crecimiento y desarrollo sostenible en el contexto empresarial.

A continuación, se presenta los destinos de los fondos ajenos por parte de las PyMEs encuestadas:

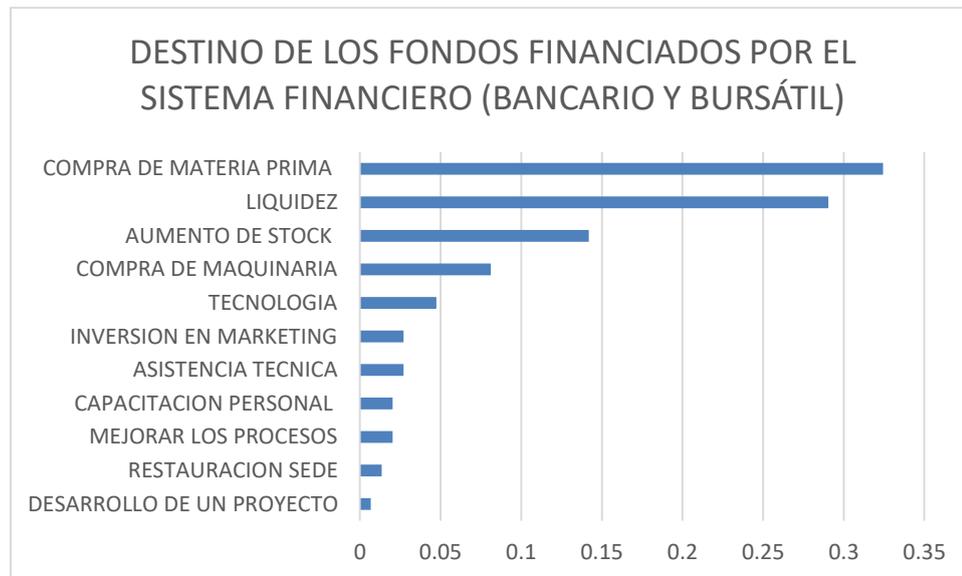


GRÁFICO 6: Destino del Financiamiento de las PyMEs.
Fuente: Elaboración propia.

Estos hallazgos pueden sugerir que, en el contexto específico de las PyMEs encuestadas en San Miguel de Tucumán, la percepción de la generación de valor a través de nuevos proyectos financiados puede no ser tan prioritaria como otras necesidades más inmediatas y operativas. En contextos de incertidumbre y crisis económicas muchas veces las acciones y recursos se debaten entre lo urgente y lo necesario, esto provoca una dificultad o que se desvirtúe el fin último de un administrador, que es el de generar un mayor valor para la empresa. Esta información es crucial para comprender las prioridades financieras y empresariales de este grupo de organizaciones y sus motivaciones detrás de la búsqueda del financiamiento externo.

ABORDAJE OBJETIVO 2:

Conocer las razones por las que las PyMEs de Barrio Norte y Barrio Sur de San Miguel de Tucumán optan o no por el mercado de capitales cuando deciden tomar financiamiento externo en el mercado financiero.

Para abordar el segundo objetivo se consideró apropiado conocer primerola situación inicial de las empresas bajo la muestra. En este sentido se analizó la situación de las PyMEs frente a la AFIP, es así que nos encontramos con dos segmentos, los regulares y los irregulares, entre los primeros se encuentra el



régimen simplificado (monotributo) y el régimen general (responsable inscripto) y en el segundo aquellas empresas que no están debidamente registradas ante la AFIP.

Esta clasificación es de suma relevancia, ya que cada segmento presenta modalidades únicas para acceder al mercado de capitales en búsqueda de financiamiento.

En el gráfico siguiente, se presenta el porcentaje de PyMEs según situación frente a la AFIP.

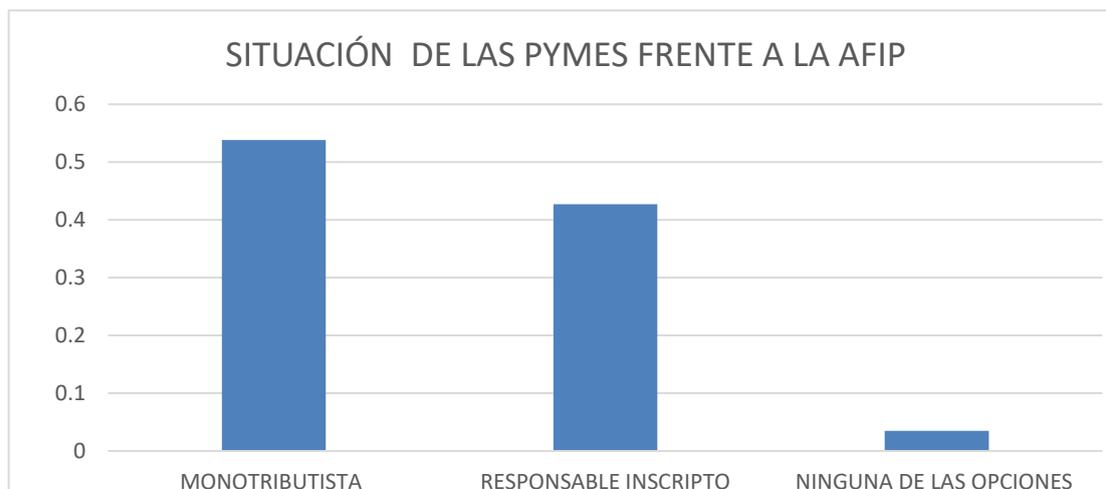


GRÁFICO 7: Situación de PyMEs frente a la AFIP.

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados iniciales de la encuesta revelaron que la mayoría de los participantes en la muestra son monotributistas. Esta pregunta sirvió como filtro, asegurando que las PyMEs no registradas no participarán el resto del cuestionario, dado que el mercado requiere que las empresas declaren adecuadamente su actividad ante él. No se procedió a una segregación por categoría de monotributo, considerando la diversidad de Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) que pueden respaldar a cualquier categoría dentro de este régimen.

A continuación se presenta las principales fuentes de financiamiento de las PyMEs que participaron en la encuesta a fin de conocer su concurrencia según sea financiamiento interno, bancario y bursatil.

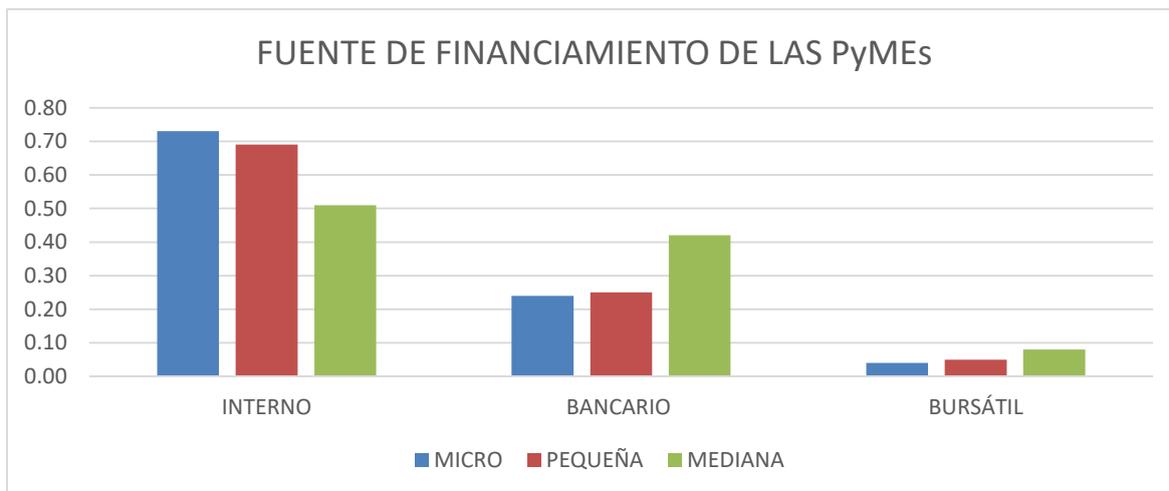


GRÁFICO 8: Fuente de Financiamiento de las PyMEs..
Fuente: Elaboración propia.

Como primer análisis de correspondencia entre estas variables, podemos observar lo siguiente:

1. A medida que las empresas aumentan su tamaño, acuden a fuentes de financiamiento más complejas en comparación con las empresas más pequeñas. Este cambio se traduce en una transición desde la utilización de recursos propios hacia la búsqueda de financiamiento ajeno.
2. Conforme la fuente de financiamiento se vuelve más riesgosa, pasando de interna a externa, se observa una disminución en la frecuencia de solicitudes de financiamiento por parte de las PyMEs.

Dado que la muestra tomada está mayoritariamente compuesta por Microempresas, se destaca que el financiamiento interno y propio es la opción preferida entre las PyMEs en este conjunto de datos.

A continuación, el gráfico nos muestra la categoría de las empresas estudiadas según su tamaño:

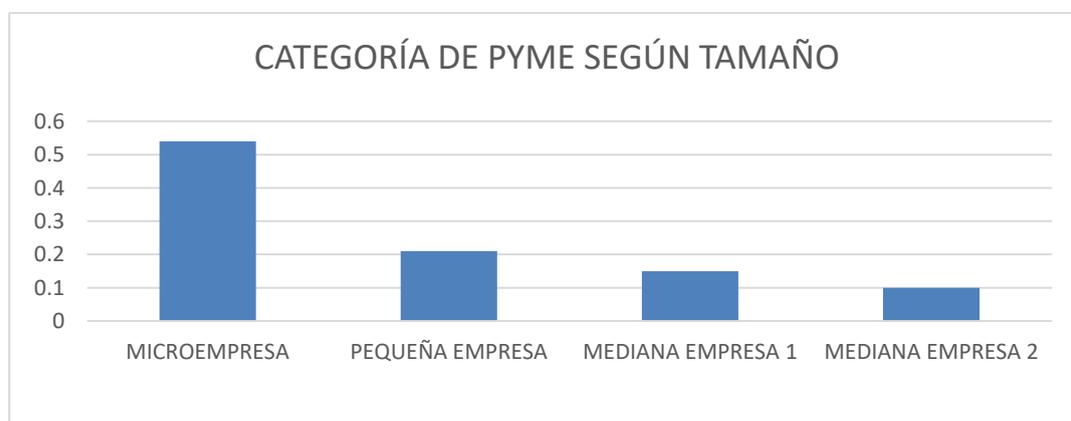


GRÁFICO 9: Categoría de tamaño de las PyMEs
Fuente: Elaboración propia.

Es de esperar que la mayoría corresponda a la categoría de Microempresa, luego sea la categoría Pequeña empresa, dado que la mayoría de los encuestados se encuentran registrados bajo el régimen simplificado de monotributo.

El siguiente gráfico, es el resultado del acercamiento de las PyMEs al mercado bancario. Se puede observar que la mayoría alguna vez participo en este mercado en la búsqueda de algún tipo de financiamiento.

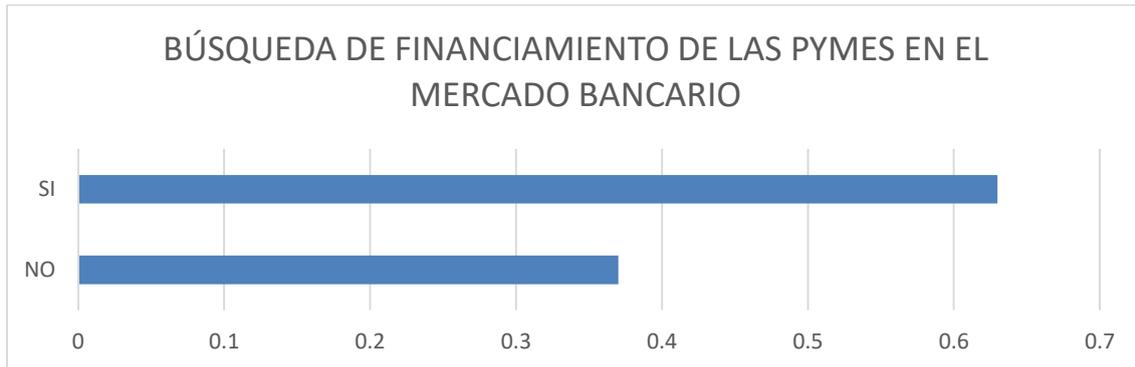


GRÁFICO 10: Acercamiento de las PyMEs al Mercado de bancario.
 Fuente: Elaboración propia.

El próximo gráfico, es el resultado del acercamiento de las PyMEs al mercado de capitales. Se puede observar que la mayoría nunca participo en este mercado en la búsqueda de algún tipo de financiamiento.

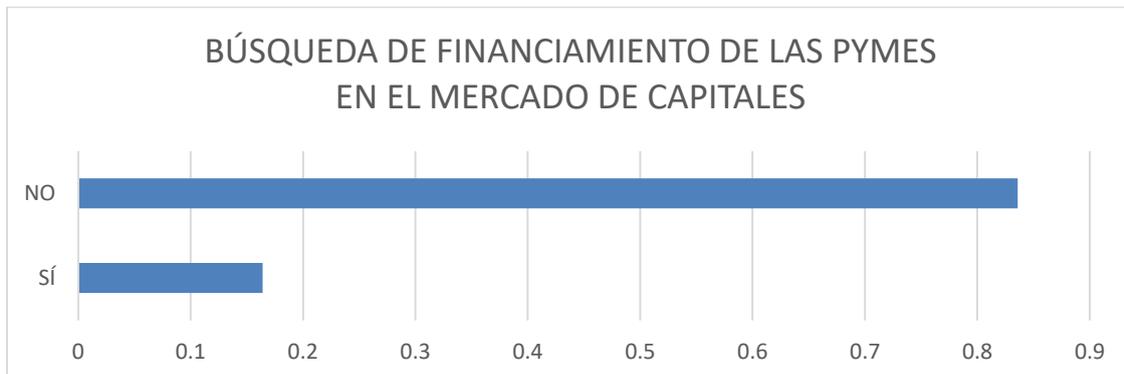


GRÁFICO 11: Acercamiento de las PyMEs al Mercado de capitales.
 Fuente: Elaboración propia.

Posteriormente, se indagó sobre cuál era el vínculo que tenían las PyMEs con en el mercado de capitales. El resultado quedó plasmado en el siguiente gráfico:

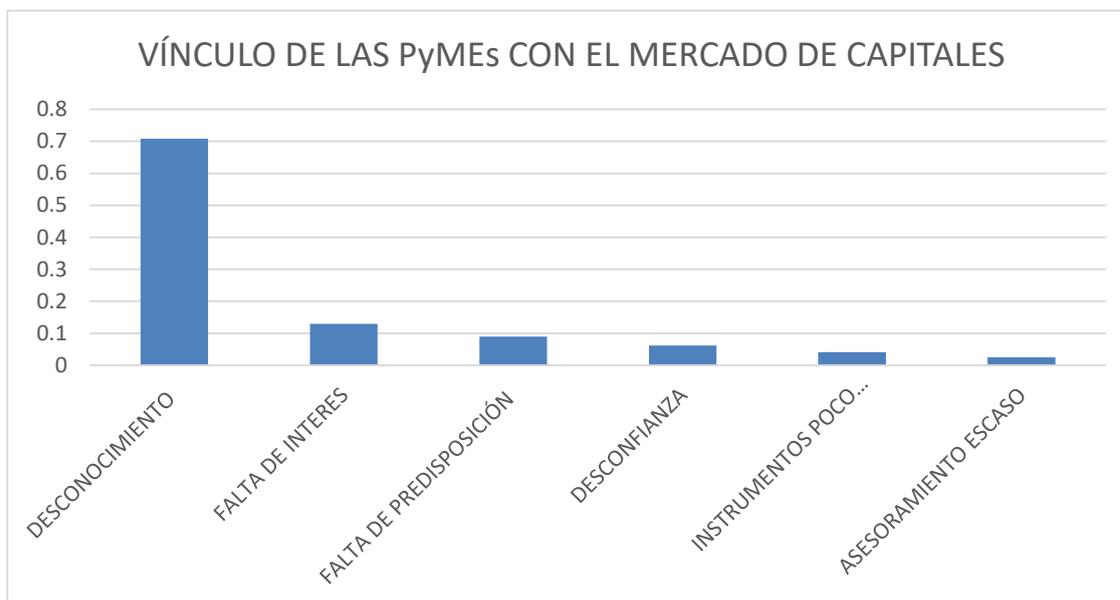


GRÁFICO 12: Vínculo de las PyMEs con el Mercado de capitales.
 Fuente: Elaboración propia.

Para ahondar más sobre el ese vínculo, se preguntó sobre las creencias que tenían las PyMEs respecto al mercado de capitales como fuente de financiamiento, el resultado fue el siguiente:



GRÁFICO 13: Creencias de las PyMEs respecto al Mercado de capitales.
 Fuente: Elaboración propia.

Con estos últimos gráficos podemos observar claramente que los encuestados tuvieron más contacto con el mercado bancario en comparación con el bursátil a la hora de buscar financiamiento externo.

Cuando se indagó sobre cuáles eran los factores que daban origen a esos



resultados, la principal variable emergente fue el DESCONOCIMIENTO, posteriormente la FALTA DE INTERÉS de las empresas y su correspondencia a con la preferencia de financiamiento interno, posteriormente financiamiento bancario y por último bursátil. Como última variable emergente nos encontramos con la FALTA DE PREDISPOSICIÓN, aludiendo las empresas que, a pesar de conocer el mercado de capitales como fuente de financiamiento, los participantes no pretenden alinearse con los requerimientos que se les exige para negociar allí.

ABORDAJE OBJETIVO 3:

Categorizar los distintos motivos por los cuales las PyMEs de Barrio Norte y Barrio Sur de San Miguel de Tucumán rechazan al mercado de capitales como fuente de financiamiento, cuando eligen otro mercado disponible.

Para desarrollar éste objetivo se realizó una codificación teórica (abierta, axial, selectiva) a tres grupos de PyMEs pertenecientes a la muestra.

La codificación abierta, permitió una exploración sin restricciones de los discursos de los participantes, brindando la flexibilidad necesaria para identificar patrones emergentes y nuevas categorías. La fase axial de la codificación teórica facilitó la organización y conexión de las subcategorías emergentes, permitiendo así una comprensión más profunda de las complejas relaciones y patrones que influyen en las decisiones de elección de las PyMEs. Al llegar a la codificación selectiva, se priorizó la atención en las categorías más relevantes y significativas. Esta fase permitió enfocar las razones más influyentes, contribuyendo directamente al logro del objetivo de la investigación.

Para implementar esta metodología, se realizaron 10 entrevistas personalizadas con PyMEs que se ofrecieron voluntariamente, además de realizarse también dos focus groups a fin de obtener discursos significativos. Todos los participantes fueron seleccionados de la muestra inicial. Para garantizar la diversidad de perspectivas y evaluar posibles disidencias, se dividió a los participantes en 3 grupos distintos. De esta manera se aseguró una representación más completa de las experiencias y opiniones.

GRUPO 1

CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA	DISCURSO
	FALTA DE CLARIDAD	"Nos falta claridad sobre cómo operan las emisiones de valores. Es un terreno que no



DESCONOCIMIENTO		entendemos completamente."
	POCA COMPRENSIÓN EN LA PRÁCTICA	"La bolsa suena interesante, pero honestamente, no entiendo completamente qué implica para nuestra empresa"
	ESCASA FAMILIARIDAD CON LA TERMINOLOGÍA	"Nos sentimos perdidos cuando se mencionan términos como bonos y acciones. Simplemente no estamos familiarizados con todo eso"
IRREGULARIDADES	PARTICULARIDADES EN LA INFORMACIÓN FINANCIERA	"Bueno, hemos notado que algunas de nuestras prácticas pueden interpretarse de manera diferente."
	DEFICIENCIA EN LA INFORMACIÓN PARA USUARIOS EXTERNOS	"Estamos conscientes de que ciertas prácticas en nuestro negocio podrían generar preguntas sobre cómo manejamos ciertos aspectos contables."
	PROCESOS MEJORABLES	"Se han mencionado ciertas prácticas que podrían ser interpretadas como riesgosas para atraer inversiones en el mercado de capitales"
	VARIEDAD LIMITADA	"En realidad, veo una limitada variedad de productos diseñados para adaptarse a las necesidades específicas"



BAJA OFERTA POR PARTE DEL MERCADO		de las PyMEs. Parece que hay un espacio para más opciones."
	POCA DIVERSIDAD DE PRODUCTOS	"Desde mi perspectiva, la oferta de productos para PyMEs está lejos de ser diversa. Las opciones son limitadas, y eso podría estar frenando el interés de las empresas en explorar el mercado bursátil."
	ESCASA OPCIONES ADAPTADAS A LAS PYMES	"La falta de diversidad en la oferta es uno de los principales obstáculos. Las PyMEs necesitan opciones adaptadas a sus estructuras y, en este momento, eso parece ser un desafío."
	FALTA DE INNOVACION EN LA OFERTA	"Creo que la clave está en la innovación. Necesitamos productos financieros más flexibles y diseñados específicamente para las PyMEs, lo que podría abrir nuevas oportunidades de financiamiento."



GRUPO 2

CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA	DISCURSO
DESCONOCIMIENTO	FALTA DE CLARIDAD	"Aunque nos interesa la idea de financiamiento a través de la bolsa, la verdad es que nos resulta difícil comprender los detalles."
	POCA COMPRENSIÓN EN LA PRÁCTICA	"No sabemos por dónde empezar con la bolsa. Es como un idioma diferente para nosotros."
	ESCASA FAMILIARIDAD CON LA TERMINOLOGÍA	"Nos hace falta orientación sobre cómo acceder a los mercados financieros; la verdad, nos sentimos desorientados en este tema."
FALTA DE PREDISPOSICIÓN	NECESIDAD ESCASA	"Honestamente, no veo la necesidad. Preferimos métodos más familiares y directos, como los préstamos bancarios. La bolsa simplemente no es para nosotros."
	INCOMODIDAD ANTE LO DESCONOCIDO	"Nosotros, los dueños de pequeñas empresas, no estamos cómodos con la idea. Es un territorio desconocido y, francamente, preferimos evitarlo. Nos funciona bien con los bancos."



	INTERES NULO	"No lo creo. Nosotros, como empresa, simplemente no estamos interesados. Preferimos mantener las cosas simples y no complicarnos con el mercado de valores."
--	--------------	--

GRUPO 3

CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA	DISCURSO
DESCONOCIMIENTO	MÍNIMO ENTENDIMIENTO	"La verdad es que no estamos muy familiarizados. Sabemos que existe, pero no entendemos completamente cómo podríamos beneficiarnos de él como una fuente de financiamiento."
	FALTA DE INFORMACIÓN	"Muchos empresarios simplemente no saben por dónde empezar. La falta de información nos mantiene alejados de explorar estas opciones."
	EDUCACIÓN ESCASA	"La educación es clave. Las PyMEs necesitan información clara y accesible sobre las oportunidades que ofrece el mercado de capitales y cómo pueden aprovecharlas para su beneficio."
		"Nos preocupa la volatilidad y la incertidumbre en el"



		mercado de valores. Preferimos opciones más seguras y menos
MIEDO	PREOCUPACIÓN POR EL RIESGO	arriesgadas, como los préstamos convencionales.
	INTENCIÓN DE MANTENERSE EN LO CONOCIDO	"La idea de exponer nuestra empresa al mercado de capitales simplemente no es atractiva para nosotros. Preferimos mantenernos en nuestra zona de confort, aunque signifique menos opciones de financiamiento."
	TEMOR A GRANDES PÉRDIDAS	"El miedo a pérdidas significativas y la percepción de que el mercado de capitales es demasiado riesgoso son barreras comunes. Las PyMEs a menudo temen lo desconocido y la posible inestabilidad financiera."
BUROCRACIA EXTREMA	TRÁMITES ABRUMADORES	"La tramitación es abrumadora. Desde la documentación hasta los procedimientos, es un proceso mucho más complicado en comparación con otras opciones de financiamiento."



	REQUISITOS EXCESIVOS	"Muchas PyMEs no tienen los recursos ni la paciencia para lidiar con la cantidad de trámites y requisitos que implica el acceso al mercado de capitales."
	PROCESOS POCO SIMPLIFICADOS	"La necesidad de cumplir con numerosos requisitos regulatorios y la cantidad de documentación requerida son factores clave. Para muchas PyMEs, esto es simplemente demasiado."

En base a lo anterior, se llega a los siguientes resultados.

En el primer grupo las variables resultantes fueron:

1. EL DESCONOCIMIENTO por parte de las PyMEs de este sistema bursátil como método de financiamiento.
2. IRREGULARIDADES de las PyMEs a la hora de buscar financiamiento en el mercado bursátil.
3. BAJA OFERTA por parte del mercado bursátil, ofreciendo pocos instrumentos que se adapten a la realidad de las PyMEs.

En el segundo grupo, las variables resultantes fueron:

1. EL DESCONOCIMIENTO
2. LA FALTA DE PREDISPOSICIÓN de las PyMEs por blanquear sus actividades a valores reales, declarando solo el monto mínimo e indispensable.

En el tercer grupo, las variables resultantes fueron:

1. EL DESCONOCIMIENTO
2. EL MIEDO por entrar a un mercado que desconocen y nadie de su entorno participa allí,
3. LA BUROCRACIA que implica participar en este mercado en busca de financiamiento.

A continuación, se elaboró un cuadro que resume el desarrollo de este punto a través de la codificación teórica:

RESÚMEN DE APLICACIÓN CODIFICACIÓN TEÓRICA



CUADRO 5: Resumen de aplicación codificación teórica.
Fuente: Elaboración propia.

Se puede concluir que la principal variable de incidencia en base a esta muestra de 10 entrevistados y dos focus groups, es EL DESCONOCIMIENTO DE LAS PYMES DEL MERCADO DE CAPITALES COMO OTRA FUENTE DE FINANCIAMIENTO.

ABORDAJE OBJETIVO 4:

Establecer si las PyMEs de Barrio Norte y Barrio Sur de San Miguel de Tucumán cambian su decisión al actuar sobre la principal variable de incidencia: la aversión al mercado de capitales como fuente de financiamiento.

Para el desarrollo de éste último objetivo se eligieron cinco PyMEs que alegaron el DESCONOCIMIENTO como única variable causal para no buscar financiamiento externo en el mercado de capitales.

La capacitación diseñada fue concebida como un proceso integral, dirigido a proporcionar una comprensión completa del financiamiento de las PyMEs en el mercado de capitales.

A continuación, se detallan aspectos clave del abordaje:

1. Contenido de la Capacitación:

- Identificación de Necesidades Individuales: Se llevó a cabo una evaluación inicial para comprender las brechas de conocimiento específicas de cada PyME.



- b) Instrumentos Financieros en el Mercado de Capitales: Se proporcionó información detallada sobre los distintos instrumentos financieros disponibles en el mercado de capitales, como acciones, bonos, CPD, FCE, etc.
 - c) Beneficios y Riesgos: Se abordaron los beneficios potenciales de acceder al mercado de capitales, como la diversificación de fuentes de financiamiento, así como los riesgos asociados, incluyendo la volatilidad y las obligaciones financieras.
 - d) Procedimiento de comercialización: Se explicaron los pasos prácticos y requisitos para que las PyMEs participen en el mercado de capitales, desde la preparación de documentos hasta la interacción con agentes financieros.
 - e) Simulaciones prácticas: Se llevaron a cabo simulaciones prácticas para permitir a las PyMEs experimentar virtualmente el proceso de participación en el mercado de capitales, familiarizándolas con escenarios y decisiones realistas.
2. Formato: Se optó por un formato personalizado, adaptado a las necesidades y niveles de comprensión específicos de cada PyME. Las sesiones fueron diseñadas para ser interactivas, fomentando preguntas y discusiones para abordar las inquietudes particulares de cada empresa.
 3. Duración: El tiempo asignado a la capacitación varió en función de la complejidad del contenido y la disposición de cada PyME. Se procuró garantizar un equilibrio entre la entrega exhaustiva de información y la asimilación efectiva por parte de los participantes.
 4. Recursos Didácticos: Se emplearon diversos recursos didácticos, como presentaciones visuales, estudios de caso relevantes para el sector de cada PyME. Estos recursos fueron seleccionados con el objetivo de hacer que la información sea accesible y aplicable a la realidad de cada empresa.

Luego de la capacitación y el debido seguimiento, se los invitó a responder sobre cuáles eran sus nuevas ideas, conceptos y visiones sobre el financiamiento de las PyMEs en el mercado de capitales, lo cual quedó plasmado en la siguiente nube de palabras.



GRÁFICO 14: Nube de palabras – Factores libres de desconocimiento.

Fuente: Elaboración propia.

Una vez realizada la capacitación y evacuadas las dudas de los representantes de las PyMEs se obtuvieron los siguientes resultados:

1. Ninguna de las PyMEs pretendió buscar financiamiento en el mercado de capitales en el corto plazo.
2. Todas advirtieron la importancia de haberse capacitado en esta metodología de financiamiento y expresaron la necesidad de un profesional de ciencias económicas con conocimiento en el mercado de capitales en sus empresas.
3. Al momento de comentarles que actualmente las tasas que maneja el mercado de capitales son muy similares a las del mercado bancario, expresaron la voluntad de seguir buscando financiamiento allí por una cuestión de costumbre y mayor familiaridad con este mercado.
4. Las PyMEs que se sometieron a este análisis pertenecen a las categorías C, D y H del régimen simplificado de monotributista y una sola al régimen general.
5. Se puede observar cómo la mayoría de estudios reales poseen una relación multicausal y no dependen de una sola variable, como en este caso, en el que aparentemente la causa era solo el desconocimiento.



RECOMENDACIONES

- Es muy necesario impulsar programas eficientes que proporcionen claridad en cuanto a criterios y plazos en la oferta de financiamiento. Se propone la implementación una sólida campaña de difusión y asesoramiento sobre el mercado de capitales como fuente de financiamiento para las PyMEs. La colaboración entre el sector público, cámaras sectoriales y regionales, universidades o instituciones educativas, es esencial para aumentar la visibilidad y conocimiento de los instrumentos financieros existentes como así también el diseño de nuevas opciones.
- Ante los constantes desafíos de la informalidad y la complejidad burocrática que suponen barreras significativas para el acceso al financiamiento, se sugiere implementar políticas específicas. Estas políticas deben dirigirse a incentivar la formalización empresarial mediante beneficios fiscales y a la simplificación de los trámites administrativos a través de la utilización de las tecnologías emergentes.
- Al momento de buscar financiamiento en el mercado de capitales, se aconseja considerar cuidadosamente diversos factores, incluyendo aspectos financieros, estratégicos y macroeconómicos. Esta evaluación minuciosa es crucial para determinar los instrumentos y la estructura más adecuados a las características específicas de cada empresa, garantizando así decisiones financieras acertadas y alineadas con sus objetivos.

CONCLUSIONES

- El acercamiento de las PyMEs al mercado de capitales en la búsqueda por financiamiento, se ve mayormente influenciada por variables clave como el desconocimiento, la falta de interés y la escasa predisposición en participar en este mercado financiero.
- La mayoría de las PyMEs encuestadas se clasifican como microempresa y se observa que a medida que crecen en tamaño, consideran con mayor frecuencia la posibilidad de acceder a financiamiento externo. En este análisis descriptivo se constata que la principal fuente de financiamiento es el interno, luego le sigue el financiamiento externo comenzando el mercado bancario y, por último, el mercado de capitales.
- La principal actividad de las PyMEs de la muestra son comercio y servicio. La mayoría de estas son monotributistas. Al encontrarse en un régimen simplificado es posible que perciban cierta irrelevancia de la estructura de



capital ya que al no estar obligadas a presentar libros contables hay detalles que hacen a los costos que no son tenidos en cuenta en ese aspecto por el régimen simplificados

- Las razones principales de búsqueda de recursos externos a la empresa fueron la compra de materia prima, el aumento de stock y la adquisición de tecnología.
- La relación de las PyMEs con el financiamiento en el mercado de capitales, se destaca por su naturaleza multicausal. Al actuar sobre la variable considerada de principal incidencia y aparentemente única, emergen otras causas que de ser tratadas contribuirán a un entendimiento más acabado completo de la problemática.

BIBLIOGRAFÍA

- Adler, Daniel - La realidad de las PyMEs en Argentina: análisis sobre la razón de su baja supervivencia, 2023. Recuperado Octubre 2023:<https://www.ambito.com/opiniones/PyMEs/la-realidad-las-argentina-analisis-la-razon-su-baja-supervivencia-n5623107>
- Albornoz, y Tapia (2017). Tratado de Finanzas
- Argentina.gob.ar – Mayor producción para las PyMEs tucumanas, 2020. Recuperado Agosto 2023:<https://www.argentina.gob.ar/noticias/inti/mayor-produccion-para-las-PyMEs-tucumanas>
- Argentina.gob.ar – Que es una MiPyME? 2023. Recuperado Noviembre 2023:<https://www.argentina.gob.ar/produccion/registrar-una-PyME/que-es-una-PyME>
- Argentina.gob.ar – Quienes somos CNV. Recuperado Noviembre 2023:<https://www.argentina.gob.ar/cnv/institucional/quienes-somos>
- Argentina.gob.ar – Requisitos PYME CNV. 2023. Recuperado Noviembre 2023:<https://www.argentina.gob.ar/cnv/PyMEs-en-el-mercado-de-capitales/requisitos-y-beneficios#:~:text=Se%20entiende%20por%20Peque%C3%B1as%20y,inscriptas%20en%20el%20Registro%20de>
- Ayala Naranjo, Alex - Las fuentes de financiamiento como estructura de capital en las empresas y lo que representa el riesgo financiero, 2021. Recuperado Septiembre 2023:http://repositorio.utmachala.edu.ec/bitstream/48000/17530/1/E-11214_AYALA%20NARANJO%20ALEX%20DARIO.pdf
- Balanz – Que es y cómo funciona la bolsa?, 2023. Recuperado Noviembre 2023:<https://balanz.com/balanz-university/que-es-y-como-funciona-la-bolsa/>



- Berney Alejandro - CEO de ByMA 2020, - ciclo finanzas avanzadas Universidad di Tella, recuperado agosto 2022: <https://www.youtube.com/watch?v=LV22iJiAhiM&t=2325s>
- Bloch y Granato – Las PyMEs y el acceso al Crédito, 2007. Recuperado Julio 2023: <http://repositorio.ub.edu.ar/bitstream/handle/123456789/4850/Bloch.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Bolsa de Comercio de buenos Aires – Instrumentos del Mercado de Capitales. Recuperado Noviembre 2023: <https://www.labolsa.com.ar/capacitacion/financiarse/PyMEs/instrumentos/>
- Bolsa de comercio de Buenos Aires, Quienes son PyMEs – página web. 2023. Recuperado Noviembre 2023: <https://www.labolsa.com.ar/capacitacion/financiarse/PyMEs/quienes-son-PyMEs/>
- Brealey, Myers y Marcus (2007): Fundamentos de Finanzas Corporativas. 5° Edición
- Briones, Karina - Diagnóstico de las fuentes no tradicionales de financiamiento empleadas por las PYMES del Cantón Quevedo. Ecuador, 2015. Recuperado Agosto 2023: <https://revistapublicando.org/revista/index.php/crv/article/view/41>
- ByMA – Agentes miembros. Recuperado Noviembre 2023: <https://www.byma.com.ar/que-es-byma/agentes-miembros/>
- Caja de Valores – Preguntas frecuentes. Recuperado Noviembre 2023: <https://cajadervalores.com.ar/PreguntasFrecuentes#:~:text=Est%C3%A1%20compuesto%20por%20un%20organismo,cuales%20estas%20operaciones%20son%20concertadas>
- Calivari y Pentoari – Financiamiento PyME en la era digital- 2023. Recuperado Noviembre 2023: <https://www.bcr.com.ar/es/mercados/investigacion-y-desarrollo/informativo-semanal/noticias-informativo-semanal-2>
- Cantú y Guajardo (2008) Contabilidad financiera. 5ta Edición
- Carl Mc Daniel, Jr. y Gates, R. (2016). Investigación de Mercados (10a.edición). México DF, México: Cengage Learning.
- Casa Rosada – Ley PYME, 2016. Recuperado Noviembre 2023: <https://www.casarosada.gob.ar/informacion/que-estamos-diciendo/36769-ley-PyME>
- CEPAL – MIPYMES EN AMERICA LATINA. Un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento, 2020. Recuperado Octubre 2023: <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/2c7fec3c-c404-496b-a0da-e6a14b1cee48/content>
- Curi, Constanza - Análisis de las fuentes de financiamiento de una empresa dedicada a la fabricación y comercialización de prótesis médicas en Córdoba., 2017. Recuperado Septiembre



- 2023:<https://rdu.unc.edu.ar/bitstream/handle/11086/6061/Sariago%20Curi%2c%20Constanza%20Belen.%20Analisis%20de%20las%20fuentes%20de%20financiamiento.....pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Di Ciano, Marcelo – La estructura del sistema financiero argentino, 2014. Recuperado Septiembre 2023:<https://aduba.org.ar/wp-content/uploads/2016/07/SISTEMA-FINANCIERO-ARGENTINO-2014-1-4.pdf>
 - Economistas – Evolución de las PyMEs en España, 2016. Recuperado Julio 2023: <https://www.cemad.es/wp-content/uploads/2016/11/0149.pdf>
 - Erpen, Mónica – Mercado de Capitales. Manual para no especialistas, 2010. Recuperado Septiembre 2023:https://www.mujereslatinoamericanas.com/wp-content/uploads/2017/02/Mercado-de-Capitales_Cap%C3%ADtulos-1-y-8.pdf y <https://prodibur.sba.com.ar/Manual%20IAMC%20-%20Capitulos%20CNV.PDF>
 - García y otros - Las restricciones al financiamiento de las PYMES del Ecuador y su incidencia en la política de inversiones, 2015. Recuperado Julio 2023:<https://www.redalyc.org/pdf/257/25739666004.pdf>
 - Graham, B. & Zweig, J. (2011). El inversor inteligente. España: DEUSTO
 - Grupo DFC - Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento, 2002. Recuperado Agosto 2023:<http://xcsc.xoc.uam.mx/aPyMEs/webftp/documentos/biblioteca/ Acceso%20de%20las%20peque%1as%20y%20medianas%20empresas%20al%20cr%e9dito.pdf>
 - Guercio y otros - Las restricciones al financiamiento bancario de las PyMEs de Latinoamérica, 2019. Recuperado Agosto 2023:<https://ri.conicet.gov.ar/handle/11336/162194>
 - Hernández Sampieri y otros (2018). Metodología de la Investigación (7ma. edición). México: MCGraw-Hill Education.
 - Herrero, Julián - Administración, gestión y comercialización en la pequeña empresa, 2012. Recuperado Agosto 2023:<https://books.google.com.pe/books?id=JEJYwOwniAwC&printsec=copyright#v=onepage&q&f=false>
 - INDEC informes, recuperado marzo 2022: <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Institucional-Indec- InformacionDeArchivo>
 - Kotler, P. y Armstrong G., (2016). Fundamentos de Marketing (13a. edición). México: Pearson Educación.
 - Larran y otros - factores determinantes del racionamiento de crédito a las PyMEs: un estudio empírico en Andalucía, 2010. Recuperado Julio 2023:<https://www.redalyc.org/pdf/2741/274120099004.pdf>
 - López Dumrauf, G (2010) Finanzas corporativas. Un enfoque latinoamericano 2da Edición



- Martínez y otros- Restricciones a la financiación de la PyME en México: una aproximación empírica, 2009. Recuperado Octubre 2023:<https://www.redalyc.org/pdf/413/41312227011.pdf>
- MC Daniel y Gates. Investigación de mercados. 10 Edición.
- Mercado Argentino de Valores – Financiamiento e inversiones para las PyME. 2023. Recuperado Noviembre 2023:https://www.mav-sa.com.ar/uploads/tx_sbdownloader/ANUARIO MAV 2022 pantalla .pdf
- Mercado Argentino de Valores – Que es una MAV? 2023. Recuperado Noviembre 2023:<https://www.mav-sa.com.ar/productos/que-es-el-mav/#:~:text=En%20Argentina%20las%20peque%C3%B1as%20y,las%20empresas%20existentes%20son%20PyMEs.>
- Ministerio de Economía y Producción de Tucumán – PyMEs en Tucumán, 2023. Recuperado en Agosto 2023:<https://producciontucuman.gob.ar/PyMEs-en-tucuman/>
- MINISTERIO DE ECONOMÍA, recuperado marzo 2022: <https://www.argentina.gob.ar/cnv/PyMEs-en-el-mercado-de-capitales>
- Molina y Sánchez - Obstáculos para la micro, pequeña y mediana empresa en América Latina, 2016. Recuperado Noviembre 2023:<file:///A:/Downloads/Dialnet-ObstaculosParaLaMicroPequenaYMedianaEmpresaEnAmeri-6353919.pdf>
- Néstor Cohen y Gonzalo Seid (2019).Producción y análisis de datos cualitativos (cap. 7) .Recuperado marzo 2022: https://campus2.unt.edu.ar/pluginfile.php/109312/mod_resource/content/1/Cohen%20y%20Seid%20%282019%29%20Producci%C3%B3n%20y%20an%C3%A1lisis%20de%20datos%20cualitativos%20%28pp.%20203-227%29.pdf
- Oprea y Stoica – Capital markets integration and economic growth, Montenegrin journal of economics 2018, recuperado Noviembre 2022: http://repec.mnje.com/mje/2018/v14-n03/mje_2018_v14-n03-a12.pdf
- Ponce Talancón H. (2006, septiembre).La matriz FODA: una alternativa para realizar diagnósticos y determinar estrategias de intervención en las organizaciones productivas y sociales .Recuperado marzo 2022: <https://eco.mdp.edu.ar/cendocu/repositorio/00290.pdf>
- Ponce, María - Alternativas de financiamiento para PYMES en Argentina, la utilización del Mercado de Capitales, 2022. Recuperado Octubre 2023:http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tpos/1502-2148_PonceMG.pdf
- Pussetto, Lucas - trabajo de investigación Buenos Aires 2008, recuperado Julio 2021: <https://www.palermo.edu/economicas/cbrs/pdf/1Business04.pdf>
- Rodríguez, Ángel – El mercado de capitales como alternativa de inversión, III jornadas de investigación. 2007, recuperado Noviembre 2022: <http://www.saber.ula.ve/bitstream/handle/123456789/13420/angel-rodriguez.pdf?sequence=1&isAllowed=y>



- Rospide y Ortiz. Nota técnica sobre evidencia empírica sobre estructura de capital. II Congreso ADENAC
- Ross, Westerfield y Jaffe (2012). Finanzas corporativas. 9na Edición.
- Tapia, Gustavo – Sobre las Calificadoras de Riesgo. Recuperado Noviembre 2023:https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/afe_2/material_de_estudio/material/Sobre%20las%20calificadoras%20de%20riesgo.pdf
- Vélez y Morales - fuentes de financiamiento internas y externas enfocadas a la micro, pequeña y mediana empresa, 1998. Recuperado Septiembre 2023:<http://148.206.53.231/tesiuami/UAMI111122.pdf>
- Wasilevsky Irene, responsable Desarrollo y PyME - BCRA 2012, recuperado Julio de 2021:
https://www.youtube.com/watch?v=QHTkhN6e5lg&ab_channel=FundacionBCBA