



FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES TUCUMANAS EN EL MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO

QUIQUINTO CARLOS ALBERTO

Instituto de Administración- Facultad de Ciencias Económicas - UNT
quiquintocarlos@icloud.com

RESUMEN

La financiación es el proceso de captación de fondos para desarrollar una actividad empresarial. Es la que da soporte a todos los activos de los que dispone una organización y proviene de distintas fuentes. El mercado de capitales ofrece múltiples instrumentos de financiación que las empresas pueden utilizar en función de sus diversas necesidades, ya sea la financiación de capital de trabajo, de bienes de capital o proyectos de inversión.

El Mercado Argentino de Valores realiza investigaciones cuantitativas y en su último informe anual, concluye que el 12% del total del total del crédito financiero corresponde al financiamiento de las pymes en el mercado de capitales. Dicho reporte no cuenta con información cualitativa, careciendo de los factores que influyen en las pymes a la hora de buscar financiamiento, arrojando ese porcentaje en los hechos.

Este trabajo académico tiene como objetivo general “entender los fundamentos de las pymes tucumanas a la hora de buscar financiamiento para su empresa y su consiguiente elección entre el mercado bancario y de capitales”, es de tipo cuali-cuantitativo, se utilizó una muestra no probabilística de aproximadamente 50 micro, pequeñas y medianas de San Miguel de Tucumán. Los principales hallazgos fueron que las pymes conocen mas el mercado bancario que el bursátil a la hora de buscar financiamiento. Las principales variables que influyen en ese resultado fueron el desconocimiento, la falta de interés de participar en el mercado bursátil y la poca predisposición de regularizar su situación para el cumplimiento de los requisitos que exige el mercado.

Palabras Clave: FINANCIAMIENTO – PyME – MERCADO DE CAPITALES –
ACTIVOS FINANCIEROS



INTRODUCCIÓN

En Argentina las pequeñas y medianas empresas tienen un rol fundamental para el desarrollo económico del país ya que el 96% sobre el total de las empresas existentes son Pymes. Para que una empresa sea considerada pyme para la emisión de valores negociables en el mercado de capitales, debe cumplir una serie de parámetros que se detallan en la normativa de la Secretaría Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa (Sepyme) según se redacta en la página web de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

El Mercado Argentino de Valores SA vincula a las pequeñas y medianas empresas con una amplia comunidad de inversores diseñando instrumentos y productos a medida, según cada región, para que éstas puedan financiarse e incrementar su capital productivo (página web del MAV-SA) R. Brealey y otros (2007) nos relata que Modigliani y Miller se apega a la teoría del intercambio financiero o equilibrio financiero, a medida que la empresa se endeuda puede usar ese endeudamiento como parte de la deducción impositiva, pero si la empresa se sigue endeudando aparecerá el “cuello de botella del endeudamiento” donde el número de obligaciones a vencer están cada vez más cerca generando una insolvencia financiera lo que provocará que el valor de la empresa endeudada disminuya.

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, por su parte G Dumrauf (2010) nos señala que hay compañías que tienen relaciones de endeudamiento altísimas y funcionan sin problemas y viceversa.

Ross y otros (2012) Determinan que el financiamiento interno proviene del flujo de efectivo generado internamente y se define como utilidad neta más depreciación menos dividendos. El financiamiento externo consiste en nueva deuda neta y en nuevas acciones de capital, sin tomar en cuenta las recompras. En general, el déficit financiero se cubre solicitando fondos en préstamo y emitiendo nuevas acciones, las dos fuentes de financiamiento externo. Existe un límite para el apalancamiento financiero que una empresa puede usar, y el riesgo de tener demasiado apalancamiento es el concurso de acreedores, según nuestra legislación.

En el campo de las finanzas existen teorías de la estructura de capital muy diversas pero las aplicaciones prácticas de las teorías no son del todo satisfactorias. Actualmente no se dispone de una fórmula exacta para evaluar la razón óptima deuda a capital. Debido a esto se recurre a indicios del mundo real.

Ross y otros (2012) Consideran importante contemplar las regularidades empíricas cuando se formula una política de estructura de capital:

1. La mayoría de las corporaciones tienen bajas razones de deuda a activos Existen límites claros para el monto de deuda que las



- corporaciones pueden emitir, tal vez por los costos de las dificultades financieras
2. Muchas empresas no recurren a la deuda. Las compañías rechazan cualquier tipo de apalancamiento, lo que incluye la deuda a corto plazo de pequeña cuantía. Además, tienen niveles de efectivo y valores negociables muy superiores a los de sus contrapartes apalancadas. Por lo general, los administradores de estas empresas tienen una alta participación en el capital, un apalancamiento significativo representa un riesgo adicional que los administradores de las empresas totalmente constituidas por capital son renuentes a aceptar.
 3. Existen diferencias entre las estructuras de capital de distintas industrias. Existen algunas diferencias interindustriales significativas entre las razones de deuda que persisten a través del tiempo.
 4. La mayoría de las corporaciones emplean razones de deuda a capital fijadas como meta. Las empresas grandes tienen más probabilidades que las pequeñas de emplear estas metas. Muchas empresas del mundo real simplemente basan sus decisiones de estructura de capital en promedios industriales. Esto puede sorprender a algunos que lo llegarían a considerar un enfoque demasiado cauteloso, pero por lo menos evita que las empresas se desvíen demasiado de las prácticas aceptadas. Después de todo, las empresas existentes en cualquier industria son los sobrevivientes. Por lo tanto, se debe poner algo de atención en sus decisiones.

En cuanto a los ratios financieros, el profesor Jorge Rospide, en sus clases de Análisis y Diagnóstico financiero agrega un nuevo análisis más allá del estudio externo e interno de la empresa para el cálculo óptimo del indicador de deuda y es el estudio de la Estrategia Financiera que está llevando la empresa, explica la importancia de esta en la determinación de los ratios de deuda para el desarrollo eficiente de las actividades empresariales, determinando que no existen ratios buenos ni malos sino que aceptables o no para cada estrategia empresarial y por lo tanto terminan siendo circunstanciales sin olvidar la situación actual de la empresa.

(Rospide y Ortiz – ADENAC) En mercados perfectos la evidencia implica la inexistencia de una estructura de capital óptima porque el valor de la firma no depende de la combinación de su financiamiento y en mercados imperfectos o complejos y diversos la estructura de financiamiento genera ventajas o desventajas para la estrategia de endeudamiento, determinando que ciertas características impactan sobre la estructura óptima de capital.

No existe una teoría universal, cada teoría expuesta por grandes pensadores propone una respuesta al fenómeno de endeudamiento óptimo y no puede excluirse ninguna de estas ya que no hay razón para esperar que una teoría emerja como explicación de todos los fenómenos. (Myers 2001)



Los efectos de las imperfecciones de mercado y las características de las empresas impactan en la estructura de capital y esos factores parecen ser comunes en empresas de todo el mundo. Estas diferencias entre empresas están basadas en la diferente magnitud de los efectos, según el caso. (Rospide y Ortiz – ADENAC)

Uno de los principios más utilizados en las estrategias de endeudamiento, según el profesor Rospide, es que la duración del pasivo con el que se endeuda una empresa, debe tener más o menos la misma estructura de duración que el activo que pretende financiar

SITUACION PROBLEMÁTICA

El Mercado Argentino de Valores (MAV), realiza investigaciones cuantitativas con una periodicidad anual y mensual. En el último informe anual, concluye que el 12% del total de crédito del sistema financiero a nivel nacional corresponde al financiamiento pyme a través del MAV – único mercado especializado en financiamiento pyme. Tal estudio no cuenta con información cualitativa documentada respecto a los factores que inciden en las pymes al elegir este mercado cuando tienen que buscar financiamiento, arrojando solamente ese dato sin información del contexto ni las razones de ese porcentaje a nivel nacional.

PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

- 1) ¿Qué instrumentos que 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?

OBJETIVO GENERAL:

Entender los fundamentos de las PyMEs tucumanas a la hora de buscar financiamiento externo y su consiguiente elección entre el mercado bancario y de capitales.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Investigar cuales son los motivos y objetivos por lo que las pymes buscan financiamiento externo/interno.
2. Conocer las razones por las que las pymes optan por el mercado bancario o el mercado de capitales a la hora de buscar financiamiento



3. Categorizar los fundamentos por lo que no eligen otro mercado como fuente de financiamiento.
4. Evaluar la toma de decisiones al eliminar la principal variable de incidencia.

MARCO METODOLÓGICO

La presente investigación se llevará adelante mediante un enfoque MIXTO con diseño DEXPLOS ya que se busca explorar, comprender y describir las experiencias de las PyMEs a la hora de buscar financiamiento en el mercado de capitales argentino.

El tipo de muestreo utilizado es no probabilístico y por participantes, se tomará de voluntarios a PyME de San Miguel de Tucumán. La finalidad no es inferir los resultados a la población sino entender en profundidad las experiencias, motivaciones, perspectivas y razones de las PyME al momento de decidir sobre su fuente de financiamiento.

En cuanto a las técnicas de recolección de datos para la investigación, se implementarán distintas herramientas cuantitativas y cualitativas a los administradores o responsables de las PyME para poder ahondar sobre los factores que influyen en la toma de decisión de tomar un financiamiento externo..

Este trabajo de investigación sobre el financiamiento de las PYMES en el mercado de capitales se llevará a cabo en tres grandes secciones. La determinación del porcentaje de pymes que recurre a la búsqueda de financiamiento en el mercado de capitales y bancario al igual que las razones por lo que tomaron esa decisión. Categorización de Los fundamentos por los que no eligen otro tipo de mercado a la hora de buscar financiamiento externo.

MARCO TEÓRICO

La financiación es el proceso de captación de fondos para desarrollar una actividad empresarial. Es la que da soporte a todos los activos de los que dispone una organización y proviene de distintas fuentes.

Las distintas vías de entrada de capital constituyen las fuentes de financiación. Para una empresa, la clave está en identificar las opciones disponibles y determinar las mejores soluciones para cubrir el presupuesto y equilibrar la tesorería y el balance.

Para valorar las fuentes de financiación de una empresa es esencial que su coste no supere el rendimiento económico del negocio, de lo contrario, el endeudamiento haría inviable el proyecto a medio o largo plazo.

Todos los gastos e inversiones deben estar financiados de una manera proporcionada para garantizar la solvencia y la estabilidad financiera.



CLASIFICACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN

Para establecer una clasificación de las fuentes de financiación hay dos referencias fundamentales: el tiempo de permanencia y el origen de los fondos

Según su duración: a corto o largo plazo

FUENTES DE FINANCIACIÓN A CORTO PLAZO. Son recursos destinados a un periodo de permanencia inferior al año, y en ese plazo deben ser amortizados. Se dedican a cubrir pequeñas inversiones y gastos corrientes. Pueden ser:

- Préstamos o líneas de crédito a corto plazo.
- Financiación o descuento de activos comerciales: anticipo de facturas y similares.

FUENTES DE FINANCIACIÓN A LARGO PLAZO. El dinero tiene un periodo de permanencia superior al año. Se suelen emplear para inversiones importantes con plazos de devolución o amortización a lo largo de varios años. Por ejemplo: Préstamos a largo plazo para inversión

- Préstamos hipotecarios
- Arrendamientos financieros a largo plazo (renting o leasing).

Según el origen de los fondos: internos o externos

FUENTES DE FINANCIACIÓN INTERNA. Principalmente, representan el valor de los activos que aportan los socios más los beneficios que genera la actividad (resultado económico del ejercicio). Se trata de fondos propios o autofinanciación. Un aumento de estas partidas supone un mayor grado de autonomía al reducir la necesidad de endeudamiento. A pesar de sus ventajas puede existir un coste de oportunidad. Una estrategia de autofinanciación excesiva limita los recursos y la capacidad operativa. Un endeudamiento controlado puede elevar el potencial de la empresa.

Estas son las soluciones más destacadas:

- Aportes de socios: En las sociedades de responsabilidad limitadas los socios deben realizar una aportación mínima según ley 19550 como capital social inicial y pueden hacer nuevas aportaciones posteriormente.
- Resultado del ejercicio (cuenta de pérdidas y ganancias): El beneficio después de impuestos constituye claramente una fuente de financiación propia. En cambio, las pérdidas reducen los recursos propios y hay más riesgo de tener que recurrir a deuda externa y aumentar el desequilibrio financiero.
- Reservas y remanente: Las sociedades deben aplicar un porcentaje de su beneficio a constituir una reserva legal, pero también pueden crear



**XII Muestra Académica de Trabajos de Investigación de la Licenciatura en
Administración**

reservas voluntarias o remanente para disponer de un resguardo específico cuando lo necesiten.

- Ajustes contables y fiscales: Los ajustes legales en los métodos de amortización, las provisiones u otras regularizaciones contables y fiscales pueden liberar fondos para afrontar algún momento complicado.

FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNA. Proviene de recursos ajenos a la empresa. Pueden ser exigibles o no exigibles.

- No exigibles: se trata de capital recibido a fondo perdido (subvenciones públicas, donaciones y recursos similares).
- Exigible (deuda): préstamos, líneas de crédito, arrendamiento financiero o anticipos comerciales. En este caso, es un capital que hay que devolver y tiene un coste financiero (en forma de intereses, comisiones u otras obligaciones contractuales). La financiación externa exigible debe estar orientada a obtener un beneficio o rendimiento que compense el coste financiero.

De las alternativas existentes estos son los instrumentos financieros más importantes según las necesidades a cubrir:

- **PRESTAMOS Y LÍNEAS DE CRÉDITO:**

- ❖ **Préstamos:** Son contratos que formalizan la entrega de dinero por parte de una compañía financiera. La empresa se compromete a devolver la cantidad prestada más los intereses devengados (intereses y comisiones) a lo largo de un periodo determinado: a corto o largo plazo.

- ❖ **Líneas de crédito:** La entidad financiera pone a disposición de su cliente un importe limitado durante un plazo concreto. La empresa solo devuelve el importe que haya utilizado más los intereses.

- **GESTIÓN DE ACTIVOS COMERCIALES EN EL MERCADO DE CAPITALES:** El mercado de capitales ofrece múltiples instrumentos de financiación que las empresas pueden utilizar en función de sus diversas necesidades, ya sea la financiación de capital de trabajo, bienes de capital o proyectos de inversión.

- ❖ **Cheques de pago diferido:** Con excelentes tasas, que difícilmente puedan obtenerse en el circuito bancario o en el ámbito informal, el CPD se instaló en el mercado como una tasa de referencia



y como el instrumento de financiación más accesible para obtener capital de trabajo u operativo por un plazo de hasta 360 días.

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: el sistema patrocinado y el sistema avalado.

SISTEMA PATROCINADO

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, por un monto mínimo de \$1000.

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 Caja de Valores S. A., donde deberá presentarse el beneficiario de los documentos (proveedor de la empresa pyme) 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.

SISTEMA AVALADO

A diferencia del sistema patrocinado, que 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 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.

❖ **Obligaciones Negociables** Existen dos modalidades: las garantizadas (avaladas) y las del Régimen PyME CNV. Las primeras han sido 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. Las segundas son 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.

Las 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. Muchas empresas recurren a estos bonos para ampliar su capital de trabajo, mejorar tecnología o implementar proyectos de investigación.

Estos valores negociables pueden emitirse bajo dos modalidades: las garantizadas (avaladas) y las del Régimen PyME CNV.

Las emisoras de obligaciones negociables garantizadas están exceptuadas de cumplir con algunos de los requerimientos del régimen informativo ya que se les solicita publicar en la Autopista de Información Financiera de la CNV los estados contables anuales dentro de los 120 días de cerrado el ejercicio. El monto a emitir bajo esta modalidad estará vinculado con el acuerdo que tuviera la pyme para ser avalada por la SGR.

En cuanto a la emisión bajo el Régimen PyME CNV las empresas pueden optar por solicitar la autorización de listado de una sola emisión o de un Programa. En este último supuesto podrán colocarse sucesivas series dentro del plazo máximo de dos años de haberse otorgado la autorización. En ambos casos, el monto máximo nunca podrá superar los \$100.000.000.

❖ **Valores de corto plazo:** Pueden ser emitidos como obligaciones negociables simples o pagarés seriados, pero no podrán exceder los 365 días de plazo. En el caso de estos últimos el monto mínimo por



documento será de U\$D 1.000 y el máximo de U\$D 100.000, o su equivalente en pesos al tipo de cambio oficial vendedor.

❖ **Pagaré Bursátil:** Puede librarse en pesos o en moneda extranjera por un monto mínimo de \$100.000. Su plazo deberá ser de entre 180 días y 3 años como máximo y tendrá que estar avalado por una SGR o fondo de garantía por el total del monto.

❖ **Fideicomiso financiero:** Este instrumento es ideal para que varias pymes emitan en forma simultánea, aunque las cifras de cada una en particular sean diferentes dentro del mismo. Es muy utilizado por determinados sectores o economías regionales ya que transforma activos ilíquidos (como cuentas a cobrar) en fondos líquidos.

Se trata de 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 —por dispersión— 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. La mejor calificación de riesgo y las mejores garantías implican un menor costo de financiamiento para la emisora. Además, los costos para grupos de empresas son menores a los de una emisión individual.

El fideicomiso financiero es una herramienta muy útil para disminuir el riesgo y, como consecuencia, obtener financiamiento a un costo menor al de fuentes de fondos tradicionales.

BIENES FIDEICOMITIDOS

Los bienes fideicomitados pueden ser cualquier derecho o cosa que pertenezca a la empresa, siempre que sea transferible. Por ejemplo:

Valores negociables

- acciones
- obligaciones negociables
- cuotapartes de fondos comunes de inversión;

Títulos cambiarios

- pagarés
- letras de cambio



- cheques
- facturas de crédito

Créditos personales, contratos de leasing, derechos de cobro, cupones de tarjeta de crédito.

PARTES QUE INTERVIENEN EN UN FIDEICOMISO FINANCIERO

El fiduciante agrupa los créditos a transmitir en su condición de acreedor original de tales activos. Su interés en lanzarse a un proceso de titulización (o securitización) puede originarse en la imposibilidad de obtener créditos por las vías convencionales o por no poder acceder a la oferta pública a través de la emisión de títulos propios.

El fiduciario administra la cartera de créditos, efectuando la cobranza de los activos transmitidos y suministra a la BCBA información periódica relacionada con el fideicomiso para su difusión al público inversor.

REGLAMENTACIÓN

La reglamentación que rige a los fideicomisos financieros se encuentra en la Ley 24.441 y normas de la CNV.

- ❖ **Acciones:** En el último paso se encuentra la apertura de capital. 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. No obstante, este camino se recomienda para aquellas empresas que hubieran transitado previamente por el mercado de capitales, o bien tuvieran una buena organización administrativa que les permita cumplir con los plazos y exigencias en cuanto a la presentación de la información requerida.

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.

El resto de los instrumentos detallados en esta sección se definen como instrumento de deuda, porque en cualquiera de ellos la pyme al emitirlos asume un compromiso de pago. En el caso del listado para vender parte de su compañía (a través de acciones preexistentes o ampliando el capital social) no asume ningún tipo de deuda, pero sí incorpora socios con tenencia accionaria.

Es importante aclarar que las acciones pymes sólo pueden ser adquiridas por inversores calificados, según lo regulan las normas de la CNV (ver Resolución General 579/2010).

Las acciones lanzadas a la oferta pública son negociables en el mercado de capitales una vez realizada la colocación en el mercado primario. Luego, el precio de la acción estará determinado por la interacción de oferta y demanda entre los inversores en el mercado secundario, quienes podrán desprenderse de su participación cuando así lo deseen sin afectar el capital social de la empresa.



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

- **FUENTES DE FINANCIACIÓN EN PLATAFORMAS DIGITALES P2P**

Las nuevas tecnologías están desarrollando fuentes de financiación alternativa que ofrecen comodidad y auxilio a las finanzas empresariales.

Hoy son un complemento esencial para reducir la exposición bancaria que ha sido durante décadas la principal proveedora de financiación externa.

Se fundamentan en la fórmula de préstamos P2P (peer to peer: de persona a persona), bajo la modalidad de crowdlending (crowd: múltiple, lending: préstamos).

Lo forman plataformas online e-crowd que canalizan el dinero de inversores particulares y profesionales hacia las empresas, en forma de financiación colectiva.

Se conciben actualmente en distintas formas de préstamos, por ejemplo:

- ❖ **Crowdlending:** préstamos o líneas de crédito
- ❖ **Crowdfactoring:** descuento comercial, es perfecto para cubrir la necesidad principal de autónomos y pymes: proteger su circulante
- ❖ **Crowdfunding:** Es una fórmula colectiva de financiación a través de la cual personas totalmente desconocidas para la compañía pueden aportar una cantidad económica a cambio de una compensación (normalmente de producto o participación en el negocio).

¿ES IMPORTANTE CONTAR CON UNA ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO?

Toda organización necesita sustentar sus operaciones. Usualmente, los procesos cotidianos se apalancan con un flujo de caja positivo, pero hay ocasiones en que es necesario obtener más recursos. Es por eso que es indispensable establecer estrategias de financiamiento especialmente diseñadas considerando los requerimientos del negocio.

Un plan de financiamiento es un conjunto de lineamientos que permiten asignar los recursos necesarios para el cumplimiento de determinados objetivos, desde abrir nuevas sucursales hasta renovar los equipos, por nombrar algunos, su correcto diseño e implementación es clave para:

Un crecimiento sostenido



Toda empresa necesita solventar gastos como adquisición de equipos, reparación de maquinaria o realizar inversiones para entrar en nuevos mercados. Para enfrentar estos desafíos sin el riesgo de descapitalizar tu negocio, es determinante contar con una estrategia de financiamiento a corto, mediano y largo plazo.

De esta forma, podrás anticipar diversos escenarios y lograrás que tu negocio crezca de manera sostenida.

Optimizar procesos

El proceso de crecimiento de una empresa requiere de constante planificación y claridad en la asignación de recursos. Al no tener un plan de financiamiento claro es más probable que los flujos de trabajo se ralenticen, ya que en cada etapa habrá que analizar la viabilidad de las operaciones dependiendo de los recursos disponibles.

Estar a la vanguardia

Una de las principales ventajas de contar con una buena estrategia de financiamiento es que las empresas pueden mantener actualizada su infraestructura, algo determinante para mantener la competitividad y adaptarse a los requerimientos del mercado.

¿CUÁL ES LA MEJOR OPCIÓN DE FINANCIAMIENTO PARA UNA EMPRESA?

Las PYMES son importantes para fortalecer la economía de las regiones. Distintas instituciones han presentado opciones de financiamiento para pymes, incluyendo distintos tipos de crédito para pyme que permiten al negocio establecer planes de apoyo para impulsar su desarrollo.

En los mercados Perfectos vemos que la estructura de capital en las empresas es irrelevante

En los mercados Imperfectos la mayor parte del valor de un proyecto está dado por la actividad del proyecto en sí y no por el tipo de financiación que se utilice para llevarlo a cabo, pudiendo en el mejor de los casos, aportar cierto valor, pero siempre debería ser secundario al valor que se consigue con la decisión de inversión. No existe una mejor estructura de capital mejor que otra, sino que depende de la estrategia financiera y empresarial particular. Se debe utilizar el modelo que más se adapte a la situación real de la empresa.

En el caso que se opte por la búsqueda de financiamiento, se deben tener en cuenta las siguientes consideraciones:

*Riesgo que se quiera tomar



**XII Muestra Académica de Trabajos de Investigación de la Licenciatura en
Administración**

*Objetivos a mediano y largo plazo, así como de sus posibilidades y características para acceder a alguno u otro.

*Que el fin del financiamiento agregue valor a la empresa

*Las variables que puedan influenciar en el valor de la empresa.

*Que el capital propio va a querer ganar más en función del riesgo asumido cuando la empresa adquiera deuda.

¿CONVIENE FINANCIAR EMPRESAS A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALLES?

El mercado de capitales presenta varias alternativas de financiamiento que le permiten a las empresas acceder a fondos líquidos para proporcionar capital de trabajo y recursos a largo plazo.

A través de este canal la mayoría de las empresas pueden encontrar una solución a sus necesidades de financiamiento. No sólo las sociedades anónimas sino también otro tipo de empresas como cooperativas y asociaciones civiles pueden hallar distintas herramientas según su perfil.

A través de la cotización de cheques de pago diferido, obligaciones negociables y fideicomisos las empresas pueden optar por financiamiento a corto, mediano o largo plazo con un bajo costo. Las sociedades anónimas también pueden incorporar nuevos socios a su estructura, a través de la emisión de nuevas acciones en el mercado.

Entre las ventajas más importantes que encuentra una compañía para financiarse a través del mercado de capitales se pueden mencionar:

- ✓ Acceso a financiamiento permanente a menor costo
- ✓ Estructuración según las necesidades de la empresa
- ✓ Canal abierto de financiamiento
- ✓ Acceso a inversores de distinto perfil
- ✓ Liquidez
- ✓ Valoración objetiva de la empresa
- ✓ Consolidación de la imagen
- ✓ Prestigio y excelencia empresarial

DESARROLLO

PROFUNDIZACIÓN PYME



EVOLUCIÓN DE LA CANTIDAD DE PYMES

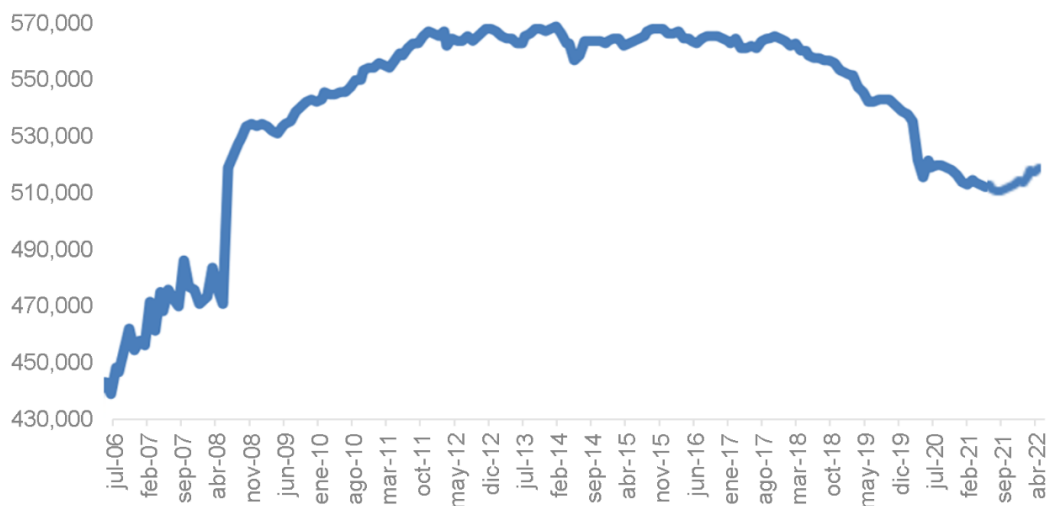


GRÁFICO 1: Elaboración propia en base a datos de OEDE y Datos Argentina

Gracias a esas bases de datos pude recolectar la cantidad de pymes a mayo de 2022. Existiendo un total de 524.446 empresas registradas en Argentina. Se observa un descenso de la cantidad de Pymes a partir de 2018 que se profundiza luego de la pandemia. La cantidad de empresas a mayo 2022 se encuentra en los niveles de 2008 con un crecimiento poblacional desde 2008 del 18%.

El concepto de Registradas, hace alusión a la obtención del Certificado Pyme brindado por el Ministerio de Producción de la Nación.



XII Muestra Académica de Trabajos de Investigación de la Licenciatura en Administración

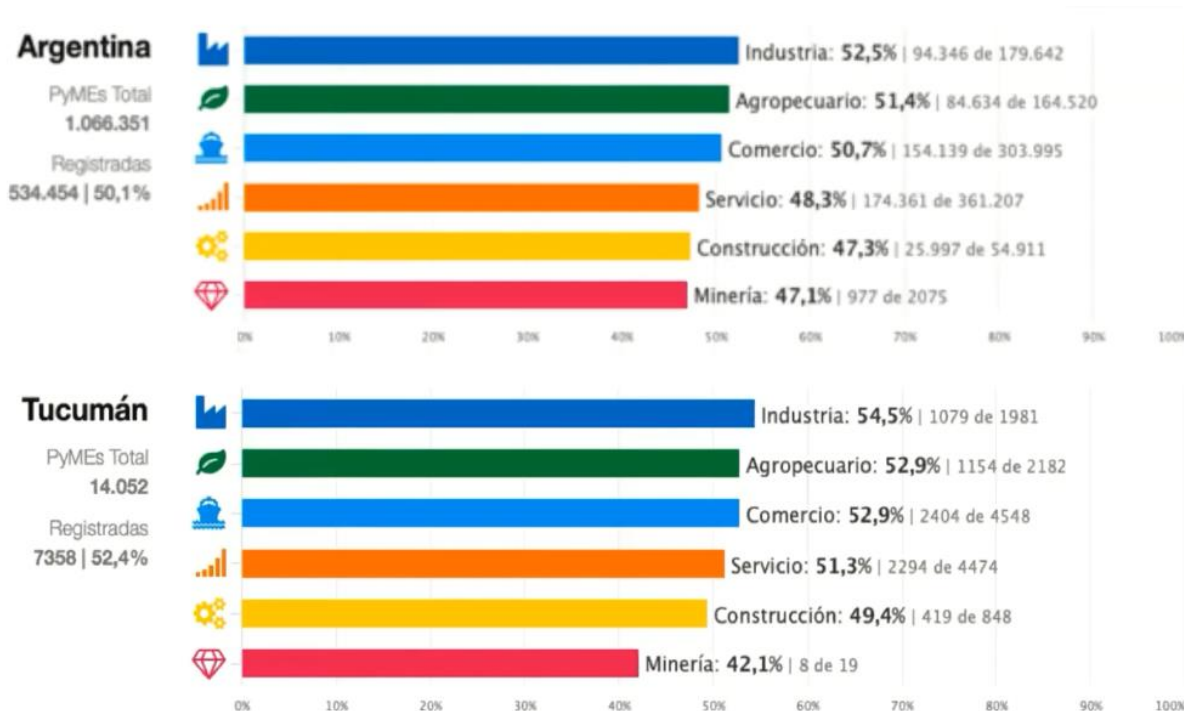


GRÁFICO 2: Total PYMES registradas. Fuente: Ministerio de Producción

En este gráfico, podemos observar la cantidad de pymes a nivel nacional y provincial. Aproximadamente la mitad de las pymes obtuvieron el certificado pyme.

Para acceder al segmento Avalado, el mas utilizado por sus mayores ventajas, las pymes deben contar con tal certificado.

PROFUNDIZACIÓN MERCADO BURSÁTIL

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

GRÁFICO 3: Segmento de Financiamiento. Fuente: Elaboración propia.



XII Muestra Académica de Trabajos de Investigación de la Licenciatura en Administración

En este grafico podemos observar los instrumentos que pueden negociar las pymes en búsqueda de financiamiento en el mercado de capitales, según el segmento en el que puedan operar. Además, se expone las principales características por segmento.

	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

GRÁFICO 4: Datos sobre negociación por instrumento y por año, en miles de pesos. Fuente: Elaboración propia.

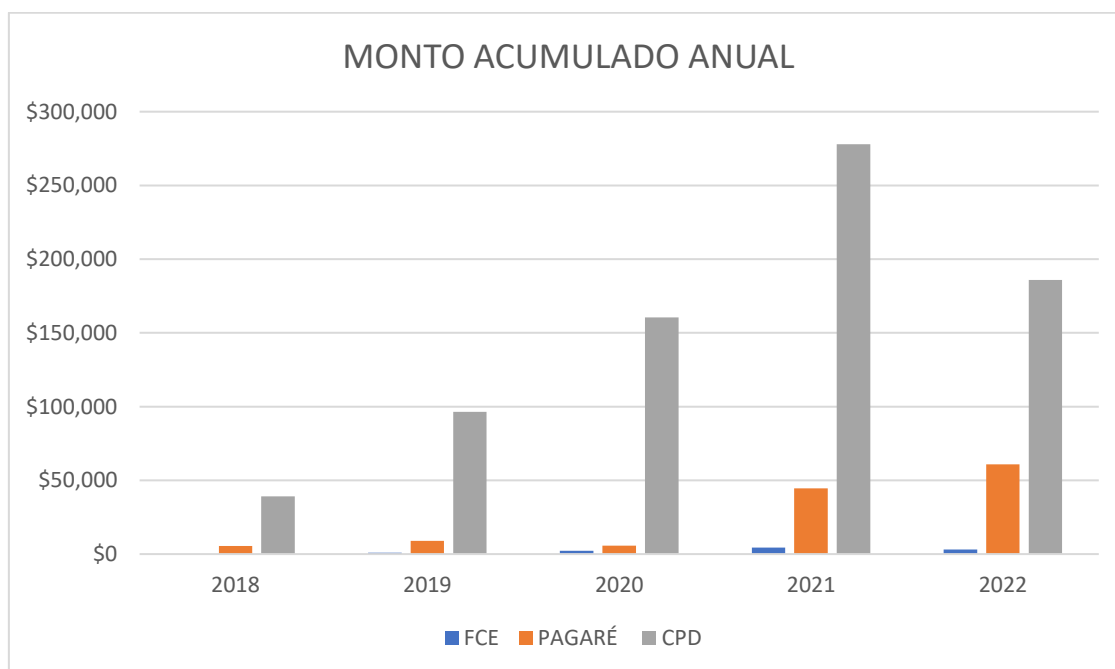


GRÁFICO 5: Segmento de Financiamiento. Fuente: Elaboración propia.

Se puede observar que, a partir del 2018, la financiación de las pymes en el mercado de capitales fue creciendo. A mediados del 2022, superó la mitad del monto del año pasado, se espera que este año el índice de variación interanual sea mayor al del 2021.



CODIFICACIÓN TEÓRICA



GRÁFICO 6: Aplicación Codificación Abierta, Axial y Selectiva.

Fuente: Elaboración propia.

Se realizó una codificación teórica (abierta, axial, selectiva) a tres subgrupos. En el primero las variables resultantes fueron: EL DESCONOCIMIENTO por parte de las pymes de este sistema bursátil como método de financiamiento, IRREGULARIDADES de las pymes a la hora de buscar financiamiento en el mercado bursátil y BAJA OFERTA por parte del mercado bursátil, ofreciendo pocos instrumentos que se adapten a la realidad de las pymes.

En el segundo subgrupo, las variables resultantes fueron: EL DESCONOCIMIENTO Y LA FALTA DE PREDISPOSICIÓN de las pymes por blanquear sus actividades a valores reales, declarando solo el monto mínimo e indispensable.

En el tercer subgrupo, las variables resultantes fueron: EL DESCONOCIMIENTO, EL MIEDO por entrar a un mercado que desconocen y nadie de su entorno participa allí, LA BUROCRACIA que implica participar en este mercado en busca de financiamiento.

Se puede observar que la principal variable de incidencia en base a esta muestra de 10 entrevistados y 2 focus groups, es EL DESCONOCIMIENTO DE LAS PYMES DEL MERCADO DE CAPITALES COMO OTRA FUENTE DE FINANCIAMIENTO.

RESULTADOS CUESTIONARIO

Se realizó un cuestionario a una muestra no probabilística y por participantes, tomándose como voluntarios a PyME de San Miguel de Tucumán. Todos los gráficos son de elaboración propia y basada en los resultados de la encuesta.

:



XII Muestra Académica de Trabajos de Investigación de la Licenciatura en
Administración

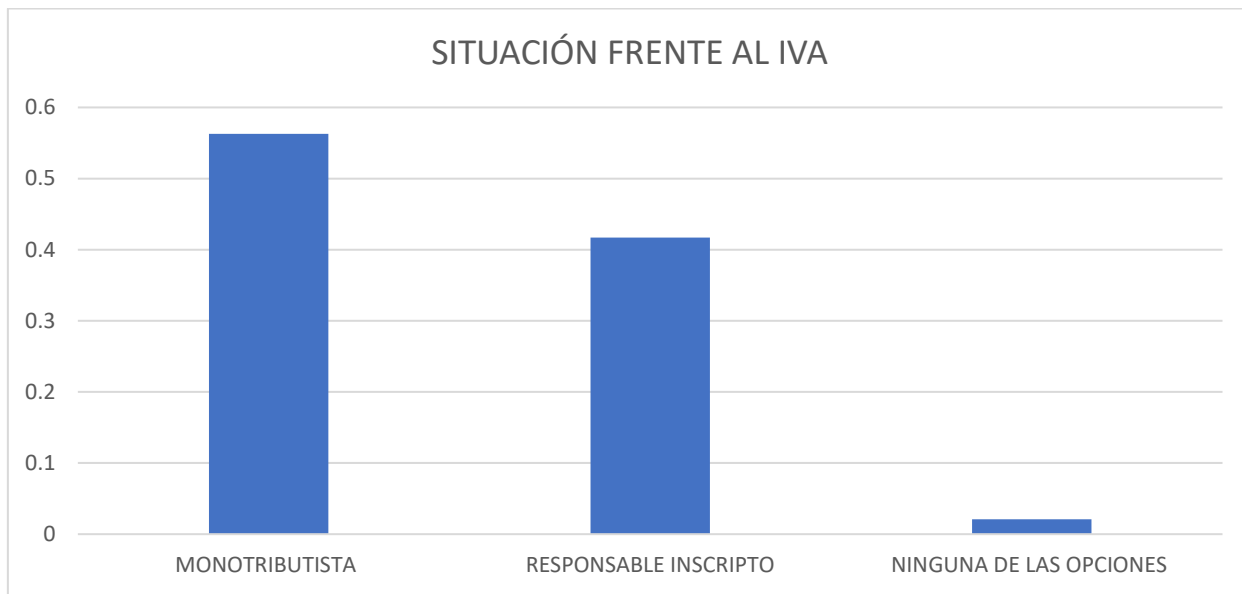


GRÁFICO 7: Fuente: Elaboración propia.

Se puede observar que la mayoría de los participantes de la muestra, son MONOTRIBUTISTAS. Esta pregunta cumplía la función de filtro, ya que las pymes que no tengan registrada su actividad no podían participar del cuestionario porque el mercado no acepta empresas que no declaren su actividad al fisco. No se realizó una segregación por categoría de monotributo ya que existen diversas SGR que pueden avalar a cualquier categoría de éstos.

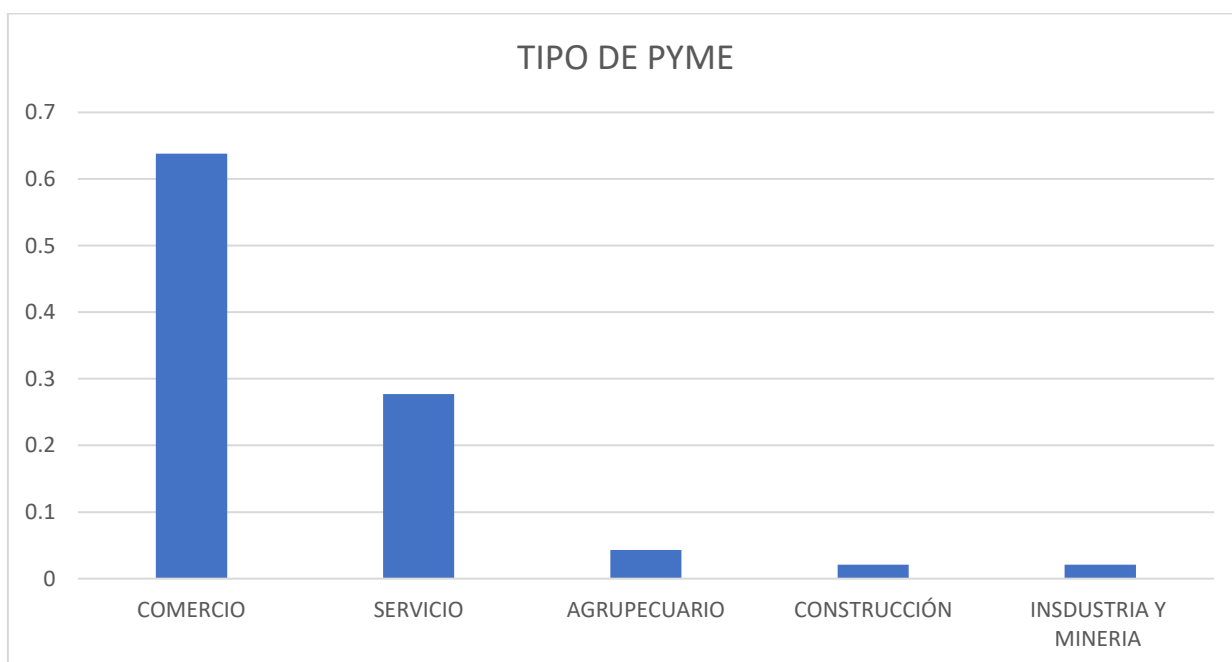




GRÁFICO 8: Fuente: Elaboración propia.

Podemos observar que la gran mayoría de los participantes de esta encuesta pertenecen al rubro comercio y en menor medida 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 o barrio sur de San Miguel de Tucumán.

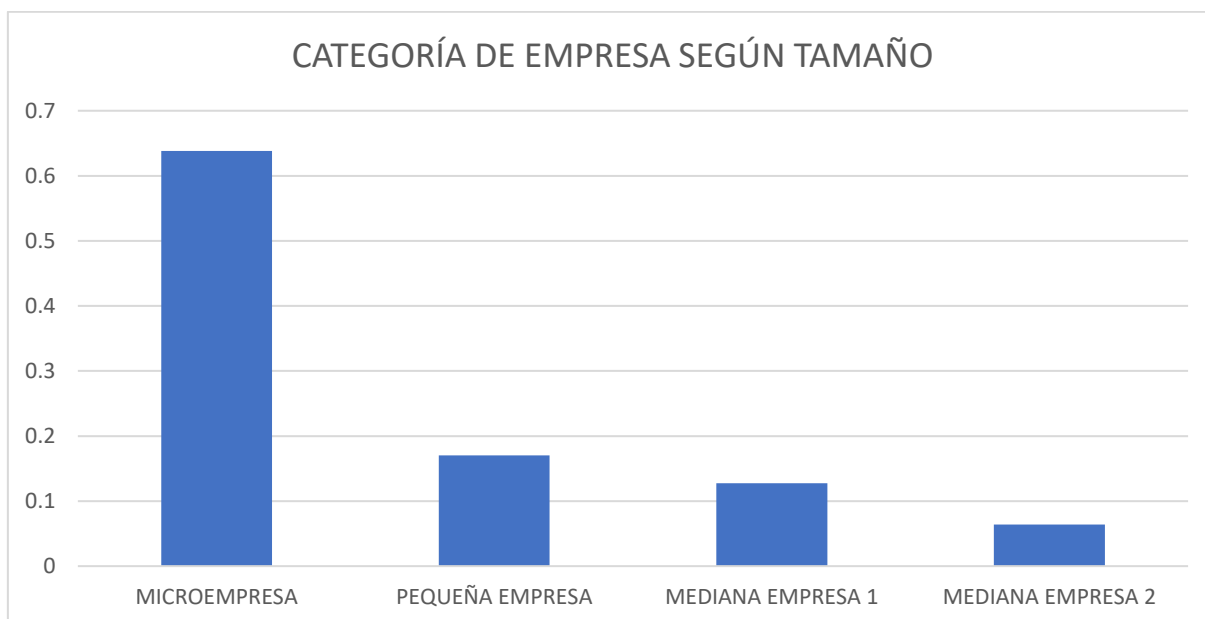


GRÁFICO 9: Fuente: Elaboración propia.

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

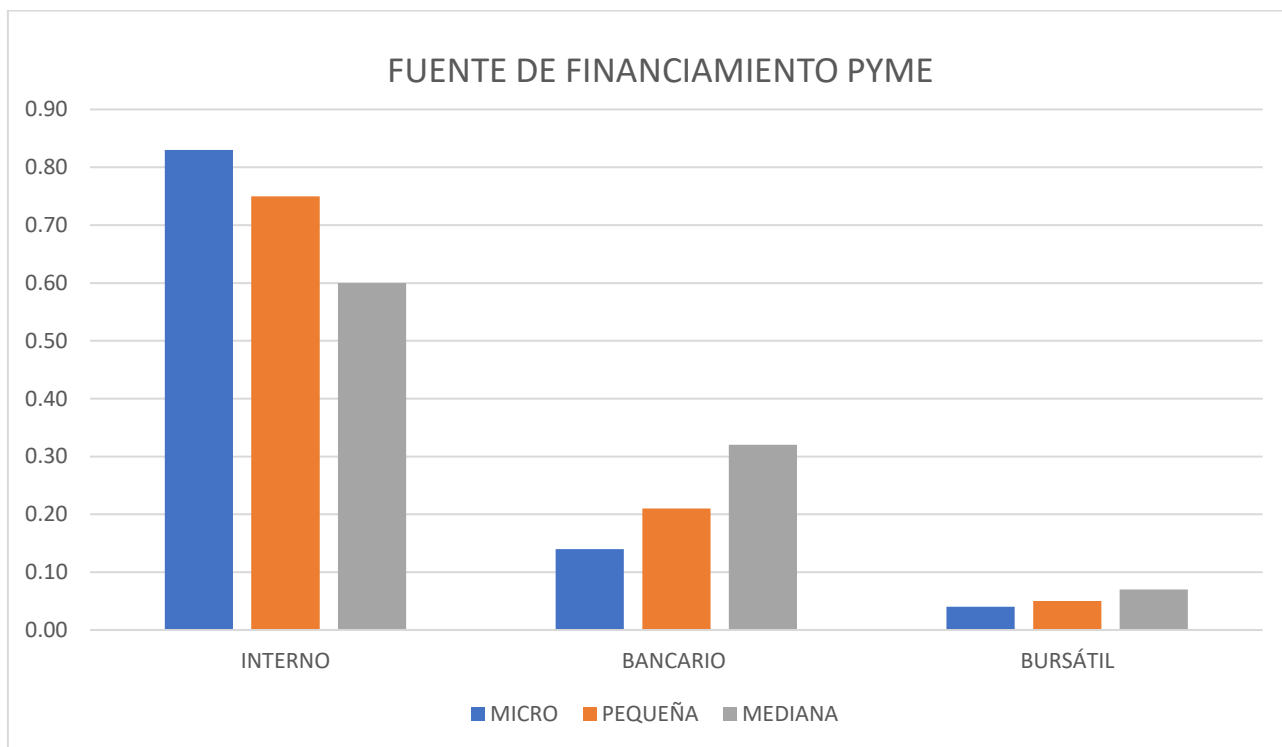


GRÁFICO 10: Fuente: Elaboración propia.

Como primer análisis de correspondencia entre variables, podemos observar que a medida que las empresas son mas grandes, buscan fuentes de financiamiento mas complejas, pasando de un financiamiento interno a financiamiento externo bancario y luego al bursátil. Al ser la muestra compuesta por su mayoría de Microempresas, el financiamiento interno es el mas elegido por las pymes.

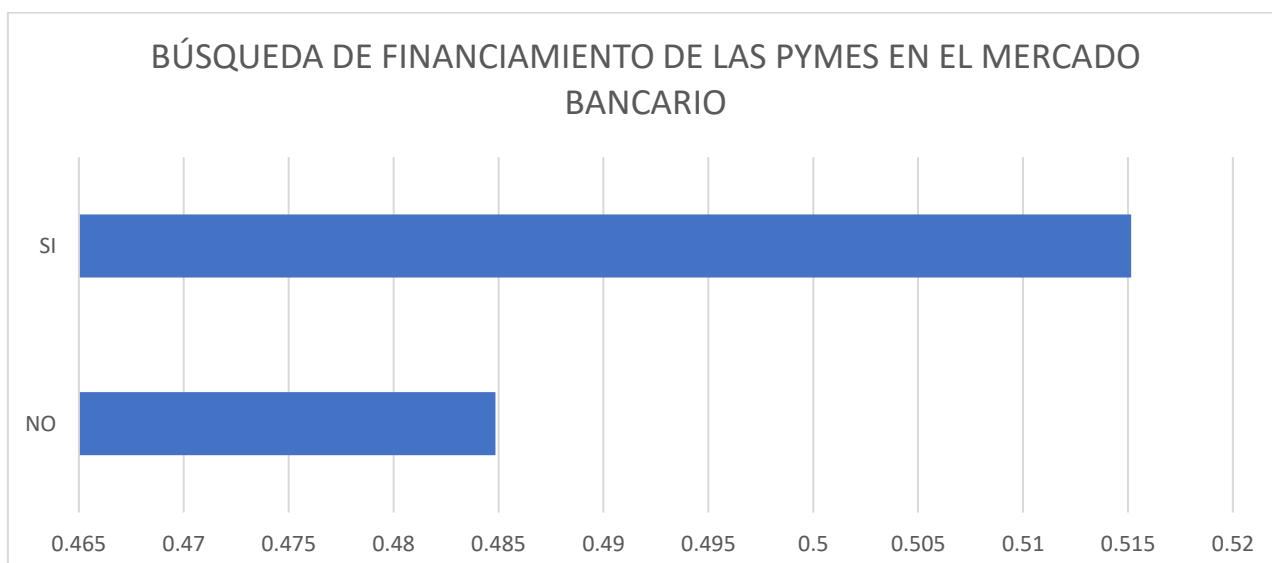




GRÁFICO 11: Fuente: Elaboración propia.

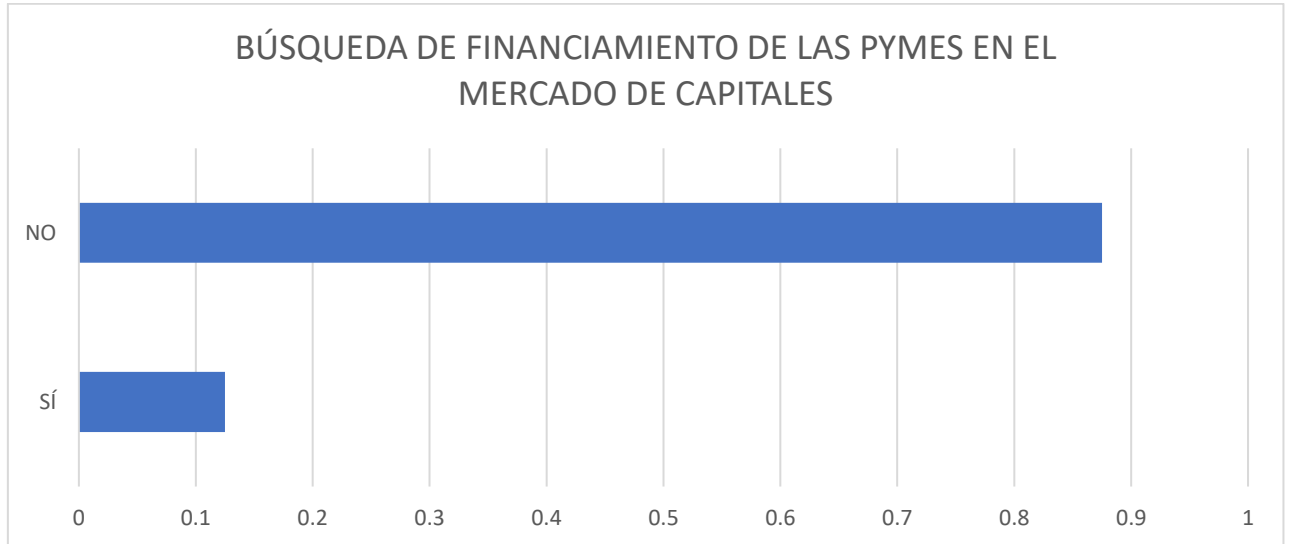


GRÁFICO 12: Fuente: Elaboración propia.

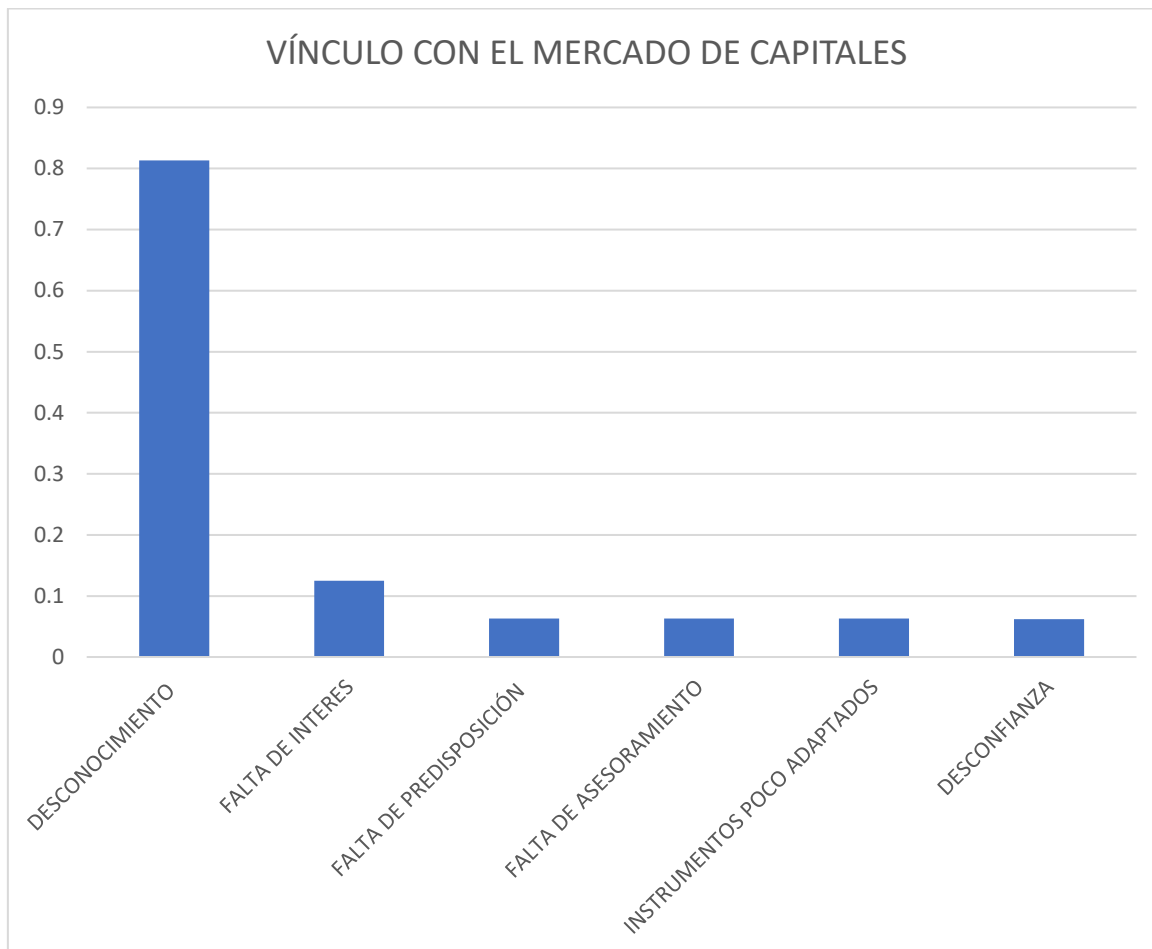


GRÁFICO 13: Fuente: Elaboración propia.

Con estos 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. Cuando se indagó sobre cuáles eran los factores de esos resultados la principal variable emergente fue el DESCONOCIMIENTO, posteriormente la FALTA DE INTERÉS de las empresas correspondiéndose a que prefieren el financiamiento interno y posteriormente el financiamiento bancario y por ultimo el bursátil, como ultima variable emergente nos encontramos con la FALTA DE PREDISPOSICIÓN, aludiendo 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 que puedan negociar los instrumentos allí.



XII Muestra Académica de Trabajos de Investigación de la Licenciatura en Administración

En caso que desconozca el sistema de Financiamiento en el Mercado de Capitales, Qué creencias tiene al respecto?

32 respuestas

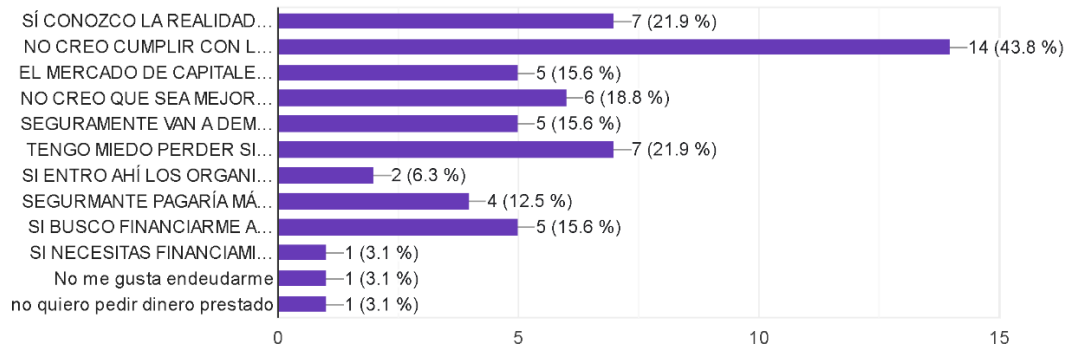


GRÁFICO 14: Principales creencias sobre el financiamiento en el mercado de capitales. Fuente: Elaboración propia.

Considera que las PYMES puedan financiarse en el Mercado de Capitales?

32 respuestas

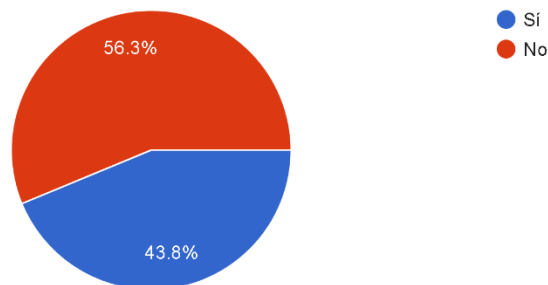


GRÁFICO 15: Fuente: Elaboración propia.

Considera que las MICROEMPRESAS puedan financiarse en el Mercado de Capitales?

32 respuestas

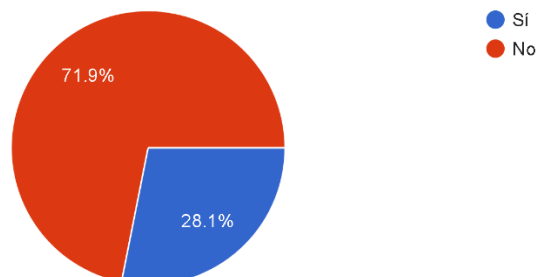




GRÁFICO 16: Fuente: Elaboración propia.

Entre las principales creencias que tienen los participantes que desconocen el sistema de financiamiento por el mercado de capitales nos encontramos con que creen que no cumplen con los requisitos para que puedan negociar instrumento allí.

Luego se les preguntó si creen que las pequeñas y medianas empresas puedan financiarse en el mercado de capitales y la mayoría creía que no, el porcentaje acrecentó cuando se les pregunto por las microempresas, o sea ellos mismo, y obviamente contestaron que no podrían ya que, si no consideran que las pymes puedan, las microempresas en menor medida.

Por qué motivo su empresa recurrió a un financiamiento INTERNO Y/O EXTERNO?

32 respuestas

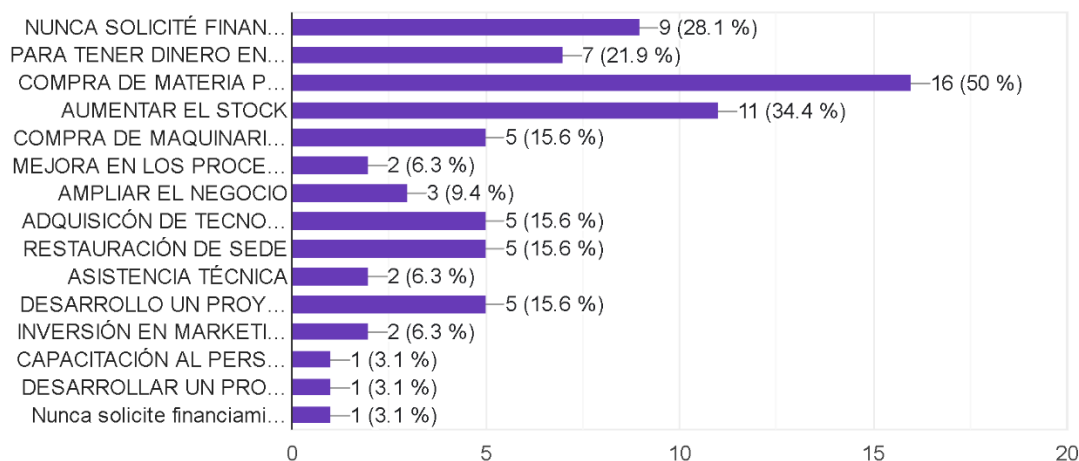


GRÁFICO 17: Destino del Financiamiento Fuente: Elaboración propia.

Entre los principales factores por los que una pyme busca financiamiento, nos encontramos para la adquisición de Materia Prima, aumento de stock y adquisición de tecnologías. Este dato llama la atención ya que solo un participante escogió la opción de generación de valor para la empresa con nuevos proyectos financiados, siendo esta la opción mas racional y aceptada.



CONCLUSIONES FINALES

LA PRINCIPALES VARIABLES DE ACERCAMIENTO DE LAS PYMES AL MERCADO DE CAPITALES ES EL DESCONOCIMIENTO, FALTA DE INTERÉS, Y FALTA DE PREDISPOSICIÓN DE PARTICIPAR EN ESTE MERCADO FINANCIERO

LA MAYORÍA DE LAS PYMES ENCUESTADAS PERTENECE A LA CATEGORÍA DE MICROEMPRESAS, OBSERVÁNDOSE QUE A MEDIDA QUE CRECEN EN TAMAÑO CONSIDERAN MAS FRECUENTEMENTE EL FINANCIAMIENTO EXTERNO.

LA MAYORÍA DE LAS PYMES QUE ACCEDIERON A UN FINANCIAMIENTO BANCARIO TUVIERON UNA BUENA EXPERIENCIA Y LOS PRINCIPALES MOTIVOS FUERON COMPRA DE MATERIA PRIMA, AUMENTO DE STOCK Y ADQUISICIÓN DE TECNOLOGÍA

LA MUESTRA BAJO ESTUDIO NO BUSCÓ FINANCIAMIENTO EXTERNO PARA SALDAR DEUDAS EMPRESARIALES NI PARA NUEVOS PROYECTOS QUE APORTEN VALOR A LA EMPRESA (SALVO UNO).

BIBLIOGRAFÍA

- Albornoz, y Tapia (2017). *Tratado de Finanzas*
- Berney Alejandro - CEO de ByMA 2020, - ciclo finanzas avanzadas Universidad di Tella, recuperado agosto 2022: <https://www.youtube.com/watch?v=LV22iJiAhIM&t=2325s>
- Brealey, Myers y Marcus (2007): *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. 5° Edición
- 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.
- Dumrauf, G (2010) *Finanzas corporativas. Un enfoque latinoamericano* 2da Edición
- Graham, B. & Zweig, J. (2011). *El inversor inteligente*. España: DEUSTO
- Hernández Sampieri y otros (2018). *Metodología de la Investigación* (7ma. edición). México: McGraw-Hill Education.
- 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.
- MC Daniel y Gates. *Investigación de mercados*. 10 Edición.



**XII Muestra Académica de Trabajos de Investigación de la Licenciatura en
Administración**

- MINISTERIO DE ECONOMÍA, recuperado marzo 2022:
<https://www.argentina.gob.ar/cnv/pymes-en-el-mercado-de-capitales>
- MINISTERIO DE PRODUCCION, recuperado mayo 2022:
<https://www.produccion.gob.ar/pymesregistrada>
- Nestor 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.%203-227%29.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>
- Pussetto, Lucas - trabajo de investigación Buenos Aires 2008, recuperado Julio 2021:
<https://www.palermo.edu/economicas/cbrs/pdf/1Business04.pdf>
- Rospide y Ortiz. *Nota técnica sobre evidencia empírica sobre estructura de capital*. II Congreso ADENAC
- Ross, Westerfield y Jaffe (2012). *Finanzas corporativas*. 9na Edición.
- Wasilevsky Irene, responsable Desarrollo y PyME - BCRA 2012, recuperado Julio de 2021:
https://www.youtube.com/watch?v=QHTkhN6e5lg&ab_channel=FundacionBCBA