Universidad Abierta Interamericana

Facultad de Ciencias Económicas

Instrumentos financieros que optimizan el funcionamiento de las Pymes del Área Metropolitana de Buenos Aires.

Alumna: Tibaldi, Silvina Micaela

DNI: 40.716.661

Legajo: B00029086-C8

Mail: silmicatibaldi@hotmail.com

Carrera: Contador Público.

Buenos Aires, Argentina

Agosto 2023

Resumen

El presente trabajo de investigación, tiene el propósito de abordar sobre la problemática de financiamiento a las que se enfrentan las pequeñas y medianas empresas (PyMes) del Área Metropolitana de Buenos Aires, debido al contexto de inestabilidad económica que atraviesa Argentina.

El objetivo principal del trabajo es presentar al Mercado de Capitales como un ámbito dónde la empresa Pyme la financiación que requiere para cubrir del capital de trabajo, invertir en nuevos proyectos o cumplir con las obligaciones financieras.

Lo que se buscó en la elaboración del trabajo es brindar información sobre el Mercado de Capitales, ya que se observa que existe un cierto desconocimiento por parte de los dueños, socios, gerentes, o administradores de empresas Pymes sobre este mercado, las instituciones que lo componen, los instrumentos financieros que ofrece, las operaciones que se puede llevar adelante, entre otros aspectos.

Bajo esa premisa, en el trabajo se desarrolla sobre el Mercado de Capitales en cuanto a su composición, sus funciones, la estructura legal del mismo y las instituciones que conforman este mercado.

Además, se brinda información sobre los principales instrumentos financieros que se encuentran disponibles y a los que puede acceder la empresa Pyme. Particularmente, de realiza un análisis de cada instrumento, en cuanto sus características, funcionamiento y otros aspectos importantes a tener en cuenta a la hora utilizar instrumentos financieros proveniente de fuente no tradicionales.

A fin de dar conocimiento sobre el uso por parte de la empresa Pyme del Mercado de Capitales y de los instrumentos financieros disponibles en este, se aportan estadísticas de las interacciones u operaciones que se han efectuado en el corriente año.

Finalmente, se desarrolla conclusiones y recomendaciones sobre los instrumentos de financiamiento, con la finalidad de fomentar el ingreso y el uso del Mercado de Capitales por parte de las empresas Pymes del Área Metropolitana de Buenos Aires.

Palabras Claves: PyMes, Financiamiento, Mercado de Capitales, Instrumentos Financieros.

INDICE

Naturaleza del Trabajo de investigación. 4

Justificación 5

Hipótesis del trabajo. 5

Preguntas de investigación. 6

Objetivos del trabajo. 6

Objetivo general. 6

Objetivos específicos. 6

CAPITULO I: Marco Teórico – Conceptual **7**

1. La empresa Pyme y la problemática del financiamiento. 7

2. El Mercado de Capitales 11

3. Composición del sistema Bursátil Argentino. 13

3.1 Ámbito Bursátil. 15

3.2 Ámbito Extrabursátil. 17

3.3 Entidades complementarias del Mercado de Capitales. 18

4. Principales instrumentos financieros del Mercado de Capitales. 20

4.1 Fideicomiso Financiero. 21

4.2 Obligaciones Negociables. 23

4.3 Acciones 24

4.4 Cheque de pago diferido. 24

4.5 Fondo común de inversión. 25

4.6 Pagaré Bursátil. 26

4.7 Factura de crédito electrónica. 27

4.8 Elección de instrumentos financieros. 27

5. Acceso al financiamiento dentro del Mercado de Capitales. 28

6. Estadísticas sobre el uso del Mercado de Capitales por parte de las empresas Pymes Argentinas. 30

CAPITILO II: Marco metodológico. **33**

Variable principal. 33

Población de trabajo. 33

Recolección de Datos. 33

Técnicas de recolección de los datos. 34

Cronograma operativo del trabajo. 34

Recursos necesarios. 35

Características del Informe Final. 35

CAPITULO III: Informe final. **36**

Bibliografía**.** 42

Naturaleza del Trabajo de investigación.

El presente trabajo de investigación se desarrolla bajo la modalidad de intervención documental, a partir de un análisis bibliográfico de diferentes autores, se busca abordar la temática, y así, conocer acerca de los distintos instrumentos financieros existentes en el Mercado de Capitales, su funcionamiento, cuáles son las formas para acceder a estos, entre otros aspectos relevantes.

Este trabajo presenta la característica de ser un trabajo de investigación esencialmente cuantitativa. En donde, por medio de la recolección de información y datos sobre los distintos instrumentos financieros, con un posterior análisis de los mismos, el cual permite brindar una conclusión sobre cuáles de estos instrumentos son más eficientes para la empresa bajo determinadas circunstancias o contexto.

El mismo se encuadra dentro de la línea de trabajo *Constitución de portafolios financieros para pequeños inversores.* Lo que se busca es brindar información acerca de los instrumentos financieros, particularmente sobre aquellos que instrumentos por vía no bancaria que no son muy conocidos en el mercado, a los cuales pueden acceder las empresas, particularmente aquellas empresas Pymes, a la hora de llevar a cabo acciones de financiación e inversión.

Siendo realizado con una perspectiva de abordaje practico desde un punto de vista descriptivo y, también, con una perspectiva desde el punto de vista disciplinar donde prevalecen la perspectiva económica y financiera.

Este trabajo posee como contexto material a los distintos instrumentos financieros alternativos, disponibles en el mercado de capitales, a los cuales puede acceder la empresa Pymes argentina frente a decisiones de financiamiento o inversión.

Además, el trabajo se desarrolla bajo el contexto simbólico el cual es definido por el contexto económico en el que se desarrollan las empresas actualmente.

Justificación.

En Argentina, la empresa Pyme es considerada un pilar fundamental para el desarrollo económico del país. Estas empresas presentan como particularidad, principalmente en su etapa de crecimiento, la necesidad de contar con una fuente de financiación e inversión, a fin de que la empresa logre establecerse en el mercado y obtener así excedentes producto de su actividad empresarial.

Por lo general, la primera opción con la que cuenta una empresa Pyme ante la necesidad de fuentes de financiamiento es por vía bancaria. El acceso a esta fuente de financiación e inversiones, en ocasiones, presenta dificultades para su acceso, por parte de la empresa Pyme, o la posibilidad de acceder, pero a un costo muy elevado.

Frente a esta problemática, existe otras fuentes de financiamiento e inversión a las cuales una empresa Pyme podria recurrir, a fin de cumplir con los objetivos empresariales. Estas fuentes alternativas se encuentran disponibles en el mercado de capitales, el cual ofrece gran variedad de instrumentos financieros, que garantizan el financiamiento y fomentan la actividad de la empresa Pyme Argentina.

Sobre estos instrumentos disponibles en el mercado de capitales, existe gran cantidad bibliografía como trabajos de análisis de los instrumentos disponibles, pero ocurre que esta información no es muy difundida en el ambiente empresarial en el que se desenvuelve una empresa Pyme.

Esta problemática motivó a desarrollar el presente trabajo de investigación sobre los instrumentos financieros alternativos disponibles en el mercado de capitales, a fin de indagar sobre estos, aportar información, difundirlos entre las empresas Pymes y elaborar una conclusión sobre los instrumentos financieros que resultan más eficientes para ser empleados por la empresa Pyme.

Hipótesis del trabajo.

La mayoría de las empresas Pymes argentinas no poseen conocimiento de todos los instrumentos financieros disponibles en el mercado de capitales que pueden optimizar su funcionamiento.

Preguntas de investigación.

Para el desarrollo del trabajo se plantearon las siguientes preguntas de investigación:

- ¿Cuáles son los instrumentos financieros disponibles en el mercado financiero a los que pueden acceder las empresas Pymes?
- ¿La empresa Pyme tiene conocimiento de los instrumentos financieros alternativos que podria utilizar para el desarrollo de su actividad?
- ¿A qué institución o instituciones debe acercarse aquella empresa Pyme que quiere usar el Mercado de Capitales como fuente de financiamiento?
- ¿Cuáles son los instrumentos financieros que permiten a la empresa obtener los mejores beneficios económicos?

Objetivos del trabajo.

Objetivo general.

Analizar los instrumentos financieros alternativos que están disponibles en el Mercado de Capitales, que pueden ser utilizados por las empresas Pymes argentinas a fin de optimizar su funcionamiento.

Objetivos específicos.

- Describir cuales son los instrumentos financieros que existen en el Mercado de Capitales.
- Conocer a través de que medio una Pyme argentina obtiene financiación o realiza una inversión, actualmente.
- Analizar al Mercado de Capitales, investigando sobre sus funciones, su estructura y como está conformado.
- Sugerir cuáles son las mejores formas de inversión y financiación a utilizar por las Pymes.

CAPITULO I: Marco Teórico – Conceptual

1. La empresa Pyme y la problemática del financiamiento.

Las micro, pequeñas y medianas empresas, más bien conocidas como empresas Pymes, son una forma de organización económica, que generalmente se encuentran dirigidas por su propietario en forma individual o familiar, las cuales desarrollan una actividad de forma artesanal, personalizada y autónoma dentro del sector industrial, comercial, de servicios o sectores dedicados a explotación de los recursos naturales, con la finalidad de satisfacer necesidades del mercado. Estas empresas presentan como principales características que poseen una baja cobertura del mercado en el que se desarrollan y cuentan con una pequeña dimensión en cuanto al número de trabajadores.

Para definir si una empresa es Micro, pequeña o mediana se emplean diferentes criterios o parámetros, los cuales son: el número de trabajadores, las ventas, los activos, como también una combinación de varios parámetros. En Argentina, la Ley n° 24.467 promulgada en el año 1995, establece como parámetros de clasificación para la empresa Pyme el número de trabajadores y el nivel de facturación anual.

La empresa Pyme en Argentina es sumamente relevante, ya que es un pilar fundamental para el desarrollo del económico, esto es debido a que estas permiten que la economía sea más flexible para explotar nuevos nichos y oportunidades de negocio, y, por otro lado, contribuyen al desarrollo social del país como una fuente generadora de empleo, a las cuales se las considera como la puerta de acceso al mercado laboral de gran parte de la población del país.

En nuestro país, la empresa Pyme es una importante vía de acceso para iniciar la actividad empresarial. Estas empresas presentan la particularidad que la propiedad, la gestión y responsabilidad de las áreas claves de la empresa como son el área comercial, el área operativa y área financiera se encuentren en cabeza de su propietario o fundador, de integrantes de su grupo familiar o de personas de confianza del propietario. Por otro lado, también poseen una ventaja que les permite ser competitivas y poder diferenciarse de las grandes empresas, esto se debe a que pueden comprender mejor el mercado y las demandas de este, lo cual permite a la empresa poder responder a los cambios con mayor flexibilidad que las grandes empresas.

Sin embargo, la empresa Pyme también presenta un grado mayor de vulnerabilidad con respecto a las grandes empresas. Algunos de los factores que afectan a la empresa Pyme se debe a la falta de recursos económicos y técnicos, falta de información o la baja capacidad de análisis de la misma, la falta de adaptación a las nuevas tecnologías, las crisis económicas y financieras, entre otros factores internos y externos. Zevallos (2006) identifica como factores que afectan a la actividad de la empresa Pyme:

> […] las siguientes áreas se han considerado como «relevantes» o «problemáticas»:
>
> a) El área financiera.
>
> b) La infraestructura (y los servicios públicos).
>
> c) La política, que incluye tanto la gestión macroeconómica, el manejo de los temas tributario y laboral, el análisis de las políticas y acciones de fomento, así como el funcionamiento del Estado y las instituciones.
>
> d) Los problemas sociales (y culturales).
>
> e) El mercado interno.
>
> f) El comercio exterior.
>
> g) La tecnología y la información.
>
> h) El medio ambiente.
>
> Cada área presenta un cúmulo de especificidades asociadas a sus contextos nacionales, pero también elementos comunes que pueden ser generalizados. Los temas de financiamiento, recursos humanos, y tecnología e información son una buena prueba de ello […]. (p. 80).

De todos los factores que el autor enumera como claves para el desarrollo, se considera como los problemas más importantes que impactan en la empresa Pyme, la falta información económica y financiera que sea relevante para la actividad y la necesidad de recursos económicos y técnicos que permitan el crecimiento y desarrollo de la empresa en el mercado. Sin embargo, se detecta como principal problema para las empresas Pymes el financiamiento.

La estructura de financiamiento que la empresa requiere se define como la combinación entre recursos financieros propios y ajenos que tienen como principal destino la adquisición de bienes o servicio y la inversión que la empresa necesita, para el cumplimiento de sus objetivos, siendo esto la principal forma en que se financian los activos de la empresa.

Para aquellas empresas Pymes con potencial de crecimiento y desarrollo en el mercado, la financiación es un factor sumamente relevante para la actividad empresarial. Como afirman Salloum y Vigier (1997): “En general, existe evidencia de una asociación positiva entre financiamiento y desempeño de la firma pudiendo suponerse que la imposibilidad de financiamiento inhibe el crecimiento.” (p. 60).

El escenario ideal para el desarrollo de la actividad empresarial es la estabilidad y previsibilidad macroeconómica y jurídica. Sin embargo, se detectan factores críticos que limitan o imposibilitan el crecimiento y desarrollo de la empresa Pyme, estos son el entorno institucional y macroeconómico inestable y el acceso a la financiación, y también se debe considerar la fragilidad de este tipo de empresas ante las crisis económicas.

Teniendo en cuenta estas consideraciones, se puede observar como patrón común en la empresa Pyme que cuando se inicia la empresa, generalmente, lo hace a partir de financiación con recursos que son propios del fundador o empresario, de sus familiares o amigos, es decir que se autofinancian. Y luego, a medida que la empresa Pyme se orienta a crecer y desarrollarse en el mercado como a embarcarse en nuevos proyectos, puede ocurrir que esos planes se vean limitados debido a dificultades del tipo financiero.

Las dificultades con las que se encuentran las empresas es producto que la autofinanciación no logra cubrir los planes de la gerencia, ante la imposibilidad de acceder a créditos bancarios por no contar con las garantías requeridas o son consideradas como empresa con alto riesgo, otra situación que puede ocurrir es que exista la posibilidad de acceder al crédito, pero que este sea a un costo muy elevado.

Además, teniendo en cuenta que Argentina, desde los últimos años, particularmente desde el 2018 a la actualidad, transita una crisis económica y financiera la cual afecta a la actividad empresarial. Por tal razón, la empresa Pyme se encuentra operando bajo un entorno macroeconómico inestable, caracterizado por un alza sostenido del nivel de precios, desempleo, crisis cambiaria y dificultades para el acceder al crédito en el sistema financiero.

Siendo la financiación un factor vital para el desarrollo de la empresa, es importante conocer cuáles son las formas obtener dicho financiamiento. Salloum y Vigier sostienen que:

> Según el origen, los recursos financieros se pueden agrupar en dos grandes categorías: a) financiación interna y b) financiación externa. La financiación interna o autofinanciación está integrada por aquellos recursos que la empresa genera por sí misma, sin necesidad de acudir al mercado financiero. Cabe destacar que la reinversión de utilidades (autogeneración) es extremadamente frágil. La financiación externa está formada por aquellos recursos que la empresa obtiene del exterior, ya sea emitiendo acciones (ampliando capital), colocando obligaciones (emisión de deuda) o, acudiendo al mercado de crédito formal o informal para obtener préstamos a plazo. (1997; p. 61)

La financiación por medio de fuentes externas se da por medio de la interacción con el mercado financiero. A este mercado pueden acceder las personas humanas, personas de existencia ideal como también el Estado Nacional, Provincial y Municipal incluyendo a todas las dependencias de este. El mercado financiero cumple un rol sumamente importante en la economía Argentina,

ya que el mismo permiten garantizar la liquidez del sistema económico, ayudan a los agentes económicos a obtener los recursos financieros que les son necesarios para sus actividades, como también, en ocasiones, este puede actuar como un formador de precios. Según lo expuesto por Ross, Westerfield y Jaffe:

> "Los mercados financieros se componen de los mercados de dinero y de los mercados de capitales. Los primeros son el ámbito donde circulan los valores de deuda que se liquidarán en el corto plazo (por lo general menos de un año). Los segundos son el ámbito donde circulan las deudas a largo plazo (con un vencimiento de más de un año) y las acciones de capital". (2009, p. 14)

La financiación brindada por el mercado financiero se basa en el concepto de confianza, este se da en base la información disponible para evaluar el riesgo del préstamo por parte de la entidad financiadora y en la capacidad de la empresa solicitante de atender a los pagos futuros acordados. En base a este concepto, sucede que la empresa Pyme se encuentra con restricciones para acceder al crédito.

Ante la necesidad de requerir fondos de fuente externa, la empresa Pyme en primera instancia se dirige al mercado del dinero, el cual está compuesto por las entidades financieras o entidades bancarias, quienes efectúan la actividad de intermediación.

Los productos financieros que se ofrecen es este mercado son depósitos en caja de ahorro y a plazo fijo, los cuales se le otorgan al ahorrista con una tasa de interés predeterminada, la cual es pactada por lo general en un plazo corto y bajo la condición de que la inversión se va a mantener hasta su fecha de vencimiento.

La función de intermediación que efectúan las entidades bancarias, se lleva adelante debido a que reciben en forma de depósitos aquellos fondos superavitarios que poseen las personas humanas y las personas de existencia ideal, y, a su vez, otorgan créditos a las personas que requieren financiamiento. De la actividad desarrollada por las entidades bancarias, surge una diferencia entre la tasa que pagan a los depositantes, conocida como tasa pasiva, y la tasa que cobran por los préstamos que otorgan, denominada tasa activa, esto es la compensación que obtienen por los servicios prestados.

Frente a la solicitud de crédito en este mercado, ocurre que la empresa se encuentra restricciones las cuales son, generalmente, debido al alto costo del crédito, la falta de confianza al proyecto a desarrollar por la empresa, el exceso de burocracia y la necesidad presentación de garantías.

Esto se debe a que estas entidades requieren contar con la suficiente información para evaluar el riesgo de la operación o proyecto a desarrollar como, también, la solvencia de la empresa que solicita dicho crédito.

Ante esta problemática que afecta a la operatoria y al crecimiento de la empresa Pyme, y considerando la importancia de asesorar a la empresa sobre formas de financiación, es que este trabajo se centra principalmente en el análisis de los instrumentos alternativos de financiación provenientes de fuente externa para las empresas Pymes que se encuentren radicadas y desarrollen sus actividades en el Área Metropolitana de Buenos Aires.

2. El Mercado de Capitales

Ante la principal problemática que afecta a la empresa Pyme que es la forma en que estas logran adquirir el financiamiento que les es necesario para cumplir con los objetivos o proyectos de la gerencia. Frente a las dificultades con las que se encuentra la empresa Pyme en la búsqueda financiamiento de fuente externa en el mercado de dinero, existen otras alternativas no tradicionales a las cuales se puede recurrir para adquirir el financiamiento necesario.

Los mecanismos de financiación no tradicionales utilizados en la Argentina son los relacionados con el Mercado de Capitales. Este mercado es mayormente utilizado por las grandes empresas, pero también pueden acceder las empresas Pymes ante la necesidad de financiamiento o de efectuar una inversión.

Se observa que las empresas Pymes no con cuentan con la suficiente información sobre los instrumentos financieros disponibles y las ventajas que pueden obtener operando en este mercado, como, también, en ocasiones ocurre que la empresa no tiene capacidades de management lo suficientemente desarrolladas en cuanto a la gestión estratégica y al plan de negocios o proyectos de inversión llevar a cabo.

El Mercado de Capitales es el ámbito que permite la asignación del ahorro a la inversión en forma directa, en este mercado se conecta a la persona ahorrista que cuenta con un excedente de capital con aquellas personas que necesitan financiar inversiones. La organización de este mercado hace posible que el dinero que se encuentra disponible se canalice hacia quienes lo necesitan para desarrollar proyectos de crecimiento, sea una empresa o el Estado. Al recurrir al uso de este mercado para financiamiento, los productos financieros que este ofrece son valores negociables, como por ejemplo acciones, obligaciones negociables y títulos públicos, entre otros.

El funcionamiento del Mercado del Dinero, compuesto por entidades bancarias, como el Mercado de Capitales, en ambos mercados se requiere de la acción de un intermediario, en el cual el rol que cumple este intermediario es muy distinto en cada uno. Erpen expone sobre el tema, que:

> En el mercado bancario, el intermediario es quien decide a qué unidades deficitarias se asignan los ahorros de las unidades superavitarias. Es decir, decide a quién prestarle y asume el riesgo de la operación.
>
> En cambio, en el mercado de capitales son las unidades superavitarias las que deciden qué valores negociables emitidos por las unidades deficitarias que buscan financiamiento quieren comprar, asumiendo así el riesgo de la operación. Es decir, el intermediario participa en la negociación de los activos sin decidir a quién prestar y sin asumir los riesgos. (2010, p.4)

En el Mercado de Capitales se puede encontrar una amplia gama de instrumentos que están destinados a satisfacer demandas de financiamiento de corto, mediano y largo plazo. Entre los principales instrumentos financieros se destacan el descuento de cheques de pago diferido, la emisión de obligaciones negociables y de valores de corto plazo, la participación en la estructuración de fideicomisos financieros, o la venta de acciones se convierten en fuentes alternativas de financiamiento empresario.

Sobre la composición del mercado de capitales, Erpen describe que:

> En el mercado de capitales se distinguen dos segmentos con funciones bien diferenciadas: el mercado primario y el mercado secundario.
>
> El mercado primario está 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.
>
> El mercado secundario está 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. Estas operaciones se realizan en ámbitos formales denominados bolsas y mercados. En nuestro país, las Bolsas de Comercio y Mercados de Valores, y el Mercado Abierto Electrónico, funcionan bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores. (2010, p. 3)

Ante la necesidad de una empresa Pyme de desarrollar un proyecto de inversión de mediano y largo plazo para las cuales requiere financiamiento, si se aplica la emisión de valores negociables en el Mercado de Capitales, la empresa puede obtener los fondos necesarios para llevar adelante el proyecto.

Aquellas empresas Pymes que operen en el Mercado de Capitales tendrán ventajas como es la posibilidad de diversificar las fuentes de financiamiento teniendo acceso a inversores de diversos

perfiles, disminuir el costo del financiamiento y, también, permite que las operaciones se efectúen bajo la mayor transparencia generando así una mejora de la imagen de la empresa.

Con lo expuesto hasta el momento, se puede concluir que, el Mercado de Capitales es el ámbito de negociación donde confluyen las personas que poseen unidades superavitarias y las ofrecen en el mercado con la finalidad de obtener un beneficio luego de un plazo, y las personas que demandan fondos debido a que poseen la intención de efectuar un proyecto de inversión para lo cual requiere financiamiento. Por medio de la acción de un intermediario y utilizando valores negociables como vehículo para canalizar aquellos fondos disponibles hacia las personas que los requieren financiamiento. Es decir, el rol que cumple el Mercado de Capitales es facilitar el contacto entre quienes desean recursos y quienes están dispuestos a ofrecerlo.

Toda la actividad desarrollada dentro del Mercado de Capitales se encuentra bajo la órbita de instituciones de mercado, las cuales cumplen el rol de supervisión y control, y dentro de estas instituciones de efectúan las actividades que corresponden al mercado bursátil y al mercado extrabursátil.

El sistema bursátil es responsable de crear el marco institucional que brinda el entorno operativo, administrativo y regulatorio adecuado para el correcto funcionamiento del mercado de capitales.

3. Composición del sistema Bursátil Argentino.

Siendo el mercado de capitales una propuesta alternativa para que la empresa Pyme obtenga la financiación necesaria para el desarrollo de proyectos, resulta importante desarrollar sobre la composición de este mercado. Ya que, por parte de las empresas Pymes existe un grado de desconocimiento sobre las diversas alternativas que el Mercado de Capitales ofrece como también ante que instituciones se debe recurrir para obtener el financiamiento.

Particularmente, se desarrollará sobre las entidades que forman el sistema bursátil argentino, las cuales que operan en el Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA).

Como antecedente histórico, Erpen expone que: “el termino bursátil que provienen del latín *bursa* (bolsa), era utilizado para hacer referencia al mercado donde se realizaban las operaciones desde los primeros años del siglo XVII, cuando Ámsterdam era la cuidad m as importante como centro mundial del comercio”. (2010, p. 18)

Actualmente, todos los países cuentan con bolsas y mercados que son el ámbito de negociación de los productos financieros, valores negociables y contratos. Teniendo en cuenta las características de concentración y liquidación de las transacciones, a este ámbito se lo clasifica en bursátil y extrabursátil.

En Argentina, el sistema bursátil funciona bajo la supervisión y control de la Comisión Nacional de Valores (CNV), ente autárquico dependiente del Ministerio de Economía de la Nación, dirigido por un directorio designado por el Poder Ejecutivo Nacional. Esta institución entre sus funciones se encuentra la de autorizar la oferta pública de valores negociables y fijar los requisitos a cumplir por los emisores.

Antes de que la empresa Pyme se embarque a la búsqueda de financiamiento en el Mercado de Capitales, es importante que tenga conocimiento sobre el principal ente regulador del mismo. Las principales funciones que la Ley 17.811, conocida como la Ley de Oferta Publica, le confiere a la Comisión Nacional de Valores (CNV), son:

> Artículo 6º — La Comisión Nacional de Valores tiene las siguientes funciones:
>
> a) autorizar la oferta pública de títulos valores;
>
> b) asesorar al Poder Ejecutivo Nacional sobre los pedidos de autorización para funcionar que efectúen las bolsas de comercio, cuyos estatutos prevén la cotización de títulos valores, y los mercados de valores;
>
> c) llevar el índice general de los agentes de bolsa inscriptos en los mercados de valores;
>
> d) llevar el registro de las personas físicas y jurídicas autorizadas para efectuar oferta pública de títulos valores y establecer las normas a que deben ajustarse aquéllas y quiénes actúan por cuenta de ellas;
>
> e) aprobar los reglamentos de las bolsas de comercio relacionados con la oferta pública de títulos valores, y los de los mercados de valores;
>
> f) fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley;
>
> g) solicitar al Poder Ejecutivo Nacional, el retiro de la autorización para funcionar acordada a las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores y a los mercados de valores, cuando dichas instituciones no cumplan las funciones que les asigna esta ley. (InfoLEG, 1968)

Las instituciones que forman parte del Mercado de Capitales argentino las cuales se encuentran bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores, forman el Sistema Bursátil Argentino (SBA). El cual a su vez se subdivide en dos grandes grupos, el Ámbito Bursátil y el Ámbito Extrabursátil.

3.1 Ámbito Bursátil.

Las instituciones encargadas de la cotización y negociación valores negociables en el ámbito bursátil particularmente en el Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA), son:

- **Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA).**

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires es una asociación civil sin fines de lucro. Erpen (2010) expone sobre esta institución: "[…] fue creada en el año 1854 con el objeto de formar y administrar un centro de cotización de productos, monedad, acciones y bonos." (p. 20)

Esta institución se encuentra regulara por la Ley 17.811, *Ley de Oferta Publica*, la cual enumera sus funciones a llevar adelante:

> **Artículo 30.** — Las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores, deben:
>
> a) Autorizar, suspender y cancelar la cotización de títulos valores en la forma que dispongan sus reglamentos;
>
> b) Establecer los requisitos que deben cumplirse para cotizar títulos valores y mientras subsista la autorización;
>
> c) Controlar el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias por parte de las sociedades cuyos títulos valores se coticen;
>
> d) Dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la veracidad de los balances y demás documentos que deban presentarles o publicar las sociedades cuyos títulos valores tienen cotización autorizada;
>
> e) Dictar normas reglamentarias que aseguren la veracidad en el registro de las cotizaciones y publicar las mismas y los precios corrientes. (InfoLEG, 1968)

Erpen (2010) afirma que: "La Bolsa de Comercio de Buenos Aires es la más importante del país, concentrando la mayor parte del volumen negociado a nivel nacional" (p.22)

- **Mercado de Valores de Buenos Aires S.A (Merval).**

El Mercado de Valores es una sociedad anónima adherida a una Bolsa de Comercio, creada con la finalidad de liquidar y garantizar las transacciones realizadas entre los socios sin afectar al patrimonio de la Bolsa.

Gallardo y Brunori (2015) afirman: "El mercado de valores tiene como función primordial efectivizar la cotización de los títulos de valores autorizados, garantizando y liquidando las operaciones que conciertan los agentes que pertenezcan a ese mercado." (p. 22)

El Merval es una sociedad con capital abierto que cotiza en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires por medio de acciones. Esta es una entidad autorregulada, con el rol de concentración, liquidación y compensación de los valores negociables que cotizan en la Bolsa de Buenos Aires.

Esta entidad cumple con la función de seguimiento en tiempo real de todas las operaciones y garantizar las transacciones efectuadas por las Sociedades y Agentes de Bolsa. Con la característica principal, según Erpen (2010): "La operación es perfeccionada por el Merval siguiendo el principio de entrega contra pago. La importancia del rol de la contraparte está asociada al incumplimiento de alguna de las partes […]" (p. 23)

Bajo este principio que rige el Merval, quiere decir, que todas las operaciones tendrán la protección ante un potencial incumplimiento de alguna de las partes. Según Erpen: "[…] el Merval, asume la obligación del intermediario que ha incumplido, permitiendo la liquidación de la operación en tiempo y forma". (2010, p. 23)

Por medio de la Ley 17.811 se le delegan al Mercado de Valores las facultades de emitir reglamentos, circulares y comunicados a fin de regular la actividad en este ámbito y, también, facultades disciplinarias, las que habilita a que esta institución imponga sanciones ante incumplimientos de las normas.

- **Caja de Valores S.A (CVSA).**

Entidad creada en 1974 por la Ley 20.643, siendo sus accionistas controlantes la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Merval, y la función que desarrolla es recibir depósitos colectivos, custodia, registro y pago de títulos de valores públicos y privados. Según Gallardo y Brunori: "Esta institución del sistema bursátil, registrada ante la CNV como agente de depósito colectivo y agente de custodia, registro y pago, lleva el registro de las cuentas de los inversores o comitentes de modo similar a registros de cuentas bancarias." (2015, p. 22)

De acuerdo a lo dispuesto por la Ley 20.643 la principal función que cumple esta institución es recibir los depósitos de títulos de valores públicos y privados. Siendo las trasferencias de valores negociables refrendada mediante anotación registradas en la Caja de Valores.

Otros servicios que se desarrolla en la entidad, Erpen expone que "los servicios más relevantes, en relación con el inversor, es la gestión y liquidación de acreencias relacionadas con el pago de dividendo, rentas y amortizaciones de los valores negociables en custodia". (2010, p.24)

- **Banco de Valores S.A.**

Entidad creada en el año 1978 por el Merval, quien controla el 99,9% del capital accionario.

El Banco de Valores cumple un papel principal en la colocación y organización de los valores negociable, ofrece asesoramiento al emisor público y privado, y se destaca en la estructuración de fideicomisos cumpliendo el rol de agente fiduciario.

Esta entidad desarrolla la combinación de actividades que le son propias a los bancos comerciales y de inversión orientándose a atender las necesidades del mercado de capitales y a las actividades bursátiles.

Aquella empresa Pyme que tenga la intención obtener financiamiento en el Mercado de Capitales, deberá concurrir a estas instituciones para efectuar las operaciones. Erpen, sintetiza el rol de estas instituciones:

> Resumiendo, los roles de las instituciones:
>
> La BCBA autoriza la cotización de los valores negociables, controla a las empresas cotizantes y difunde toda la información relevante, además registra y publica las operaciones.
>
> El Merval se encarga de la concentración, liquidación compensación, monitoreo y garantía de liquidación de las operaciones. Para cumplir algunas de estas funciones se apoya en los servicios de la Caja de Valores S.A (depósito y monitoreo de valores negociables) y Bancos de Valores S.A. (movimiento de los fondos). (2010, p. 24)

- **Agentes y sociedades de Bolsa.**

También, dentro del Mercado de capitales se encuentran agentes y sociedades de Bolsa, quienes cumplen el rol de intermediarios financieros y, además, brindan servicios de asesoramiento financiero, en cuanto a compra y venta de valores en el Mercado. Sobre los agentes y sociedades de bolsa, Biffi (2019) los define como: “Accionista de algún mercado de la Argentina, intermediario por el cual el interesado final puede operar en el Mercado de capitales.” (p. 4).

Una empresa Pyme que esté interesada en el uso de este mercado, como una fuente de financiación o inversión, podrá acudir al mercado primario mediante un agente autorizado. Esta figura es quien ofrece servicios de asesoramiento financiero a sus clientes, brindándoles de toda la información necesaria y el análisis los diferentes valores y mercados financieros. Y, por otro lado, cumple el rol de intermediario en las operaciones a realizar dentro del mercado, a fin de que la empresa Pyme interesada, concreten su intención de compra o venta de activos o valores negociables.

3.2 Ámbito Extrabursátil.

El ámbito de negociación extrabursátil presenta como característica el desarrollo bilateral de las operaciones para los cual se utiliza una plataforma electrónica de negociación, a esto se lo denomina Mercado Abierto Electrónico (MAE).

El Mercado Abierto Electrónico (MAE) se inició en el año 1989 y se constituyó como entidad autorregulada con supervisión de la CNV.

Por lo tanto, las operaciones dentro de este mercado se realizan por medio del uso de una plataforma virtual y con una modalidad bilateral, el cual genera que el precio surja de la libre interacción entre las partes. D´Attellis (2014) expresa que "El MAE es un mercado electrónico donde se negocian títulos públicos y privados, en operaciones de contado y a término" (p. 23)

Erpen (2010) afirma que: "Los intermediarios autorizados para operar en este mercado se los denomina agentes MAE y son mayormente bancos, compañías financieras, casa de cambio y agentes extrabursátiles puros." (p. 26)

Sobre el funcionamiento de este mercado electrónico y de los valores que se negocian en el mismo, Erpen diserta:

> Todos los valores negociables autorizados a operar en este ámbito deben contar con la correspondiente autorización de oferta publica otorgada por la CNV. En el MAE no se negocian acciones, pero si otros valores negociables y valores fiduciarios a través del SIOPEL (Sistema de Operaciones Electrónicas) que es el conjunto de programas y módulos operativos desarrollados por el MAE. (p. 26)

De acuerdo al tipo de operaciones que se lleven adelante, este mercado y particularmente el sistema operativo utilizado cuanta con la facilidad de contener varios ámbitos de negociación que son aplicables a los distintos agentes que operan en este.

3.3 Entidades complementarias del Mercado de Capitales.

En el Mercado de Capitales, además, de las entidades anteriormente descriptas, existen otros actores los cuales cumplen dentro de este un rol que es clave al momento de que una empresa Pyme efectué las actividades de inversión y financiación. Estos actores son las Sociedades Calificadoras de Riesgos (SCR) y las Sociedades de Garantías Reciprocas (SGR).

Las Sociedades Calificadoras de Riesgo (SCG) son sociedades anónimas con el objetivo de facilitar la toma de decisiones a los inversores a través de la emisión de una calificación de valores mobiliarios y riesgos. Esta sociedad se compone por especialistas quienes, por medio de distintos procedimientos de proyecciones, les permite que emitan una opinión independiente con una calificación del riesgo del solicitante. Para las empresas, el uso de este servicio de calificación de las SCG, es optativo y puede representar un costo adicional en el proceso de

obtención de financiación, pero permite ser utilizada con la finalidad de mejorar, ampliar y validar la información que se brinda a los posibles inversores.

Por otro lado, las Sociedades de Garantías Reciproca (SGR) dentro del mercado de capitales cumplen el de facilitar el acceso al crédito a las empresas Pymes, esto se realiza por medio de avales que garantiza el cumplimiento de las obligaciones que la empresa asume.

La resolución 235/93 sancionada en el año 1993, crea un régimen el cual autoriza a las pequeñas y medianas empresas a registrarse ante la CNV para hacer oferta pública de títulos valores representativos de deuda y así financiarse en el Mercado de Capitales. Este régimen tiene entre sus disposiciones menores requisitos de información a presentar por parte de la empresa Pyme para hacer usos de la opción de emisión de valores negociables. Entre las disposiciones de esta resolución, se establece que los valores negociables que sean emitidos por empresas Pymes solo podrán ser comprados por inversiones calificados.

Por medio de esta resolución se introduce en el Mercado de Capitales la figura del inversor calificado. Según el artículo 1 de la Resolución 235/93, subtitulo 3, se consideran inversores calificados a las siguientes personas, sociedades o entidades:

> III. Inversores Calificados.
>
> 1) Los títulos valores comprendidos en el régimen del Decreto 1087 del 24 de mayo de 1993 sólo podrán ser adquiridos por los inversores calificados que se encuentren dentro de las siguientes categorías:
>
> a) El Estado Nacional, las Provincias y Municipalidades, sus Entidades Autárquicas, Bancos y Entidades Financieras Oficiales, Sociedades del Estado, Empresas del Estado y Personas Jurídicas de Derecho Público.
>
> b) Sociedades de responsabilidad limitada y sociedades por acciones.
>
> c) Sociedades cooperativas, entidades mutuales, obras sociales, asociaciones civiles, fundaciones y asociaciones profesionales de trabajadores con personería gremial.
>
> d) Agentes de Bolsa y agentes adheridos a entidades autorreguladas comprendidas en la Resolución General Nº 201.
>
> e) Fondos comunes de inversión.

> f) Personas físicas con domicilio real en el país con un patrimonio neto superior a $ 250.000 (DOSCIENTOS CINCUENTA MIL PESOS). En el caso de las sociedades de personas, dicho patrimonio neto mínimo se elevará a $ 500.000 (QUINIENTOS MIL PESOS).
>
> g) Personas jurídicas constituidas en el exterior y personas físicas con domicilio real fuera del país.
>
> 2) Los intermediarios autorizados a intervenir en la oferta pública de títulos valores que actúen como tales en las respectivas operaciones de compraventa deberán verificar que la parte compradora reúna los requisitos previstos en esta Resolución General. Asimismo, los compradores deberán dejar constancia ante los respectivos intermediarios que los títulos valores en cuestión son adquiridos sobre la base del prospecto de colocación que han recibido y que la decisión de inversión ha sido adoptada en forma independiente. (InfoLEG, 1993)

La figura del inversor calificado dentro del mercado de capitales, tiene por objetivo que la empresa Pyme pueda acceder a la financiación requerida haciendo uso de la emisión de valores negociables. Dichos valores negociables solo podrán ser adquiridos por las personas, entidades y sociedades que enumera la Resolución de la CNV. Existiendo como excepción a esta resolución, que quien quiera acceder a valores negociables emitidos por empresa Pyme, pueda efectuarlo contando con aval emitidos por un Sociedad de Garantías Reciprocas (SGR).

Como afirma Erpen:

> Los mercados de capitales ponen al alcance de los inversores una gran variedad de instrumentos, también denominados valores negociables, cada uno con características particulares y diferentes relaciones de riesgo y rentabilidad. Estos instrumentos son la forma en la que se materializa el financiamiento que obtienen las empresas y el sector público (los oferentes) mediante su adquisición por parte de los inversores (los demandantes). (2010; p. 45)

4. Principales instrumentos financieros del Mercado de Capitales.

Al hacer referencia al mercado de capitales, por lógica se lo asocia a un mercado especifico en el que operan las grandes empresas, sin embargo, esa consideración es errónea ya en los últimos años el Mercado de Capitales se ha ido adaptando y convirtiéndose en una opción viable para las Pymes.

Los instrumentos financieros que ofrece el Mercado de capitales son contratos que otorgan derechos a su propietario sobre flujo de fondos, siendo estos emitidos tanto por el sector privado como el sector privado ante la necesidad de financiar inversiones en activos fijos o en capital de trabajo, cubrir déficits temporarios de ingresos y gastos corrientes, o también, financiar los vencimientos de deuda.

Si bien, el mercado ofrece una amplia variedad de opciones que podrían ser de utilidad para la empresa Pyme, se observa que muchos dueños y directivos de empresas Pymes ante la necesidad de financiamiento y de hacerse de los fondos de forma rápida, suelen recurrir a la fuente de financiación compuesta por entidades bancarias, dejando de lado otras opciones de financiamiento e inversión que están disponibles y sin tener en cuenta la ecuación en costo y beneficio para la empresa.

Dada esta situación, es que el presente trabajo buscar acercar información a la empresa Pyme sobre los instrumentos financieros disponibles en el Mercado de Capitales.

4.1 Fideicomiso Financiero.

En el Mercado de capitales una empresa Pyme puede acceder al uso del fideicomiso financiero como instrumento de financiación, el cual se lleva a cabo por medio de un tipo de contrato comercial. Según la Ley n°24.441 sancionada en el año 1995, en su artículo n°1 define a este instrumento: “Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.” (InfoLEG,1995).

Un Fideicomiso Financiero es un instrumento que presenta cotización en la bolsa. Su uso se constituye por medio de realizar un proceso de titulación o conversión de un activo, un crédito u otro título financiero en la emisión de valores negociables.

Este instrumento tiene una estructura compuesta por varias figuras o intermediarios. Erpen, describe el rol de cada uno los intermediarios de la siguiente manera:

> **Fiduciante:** es la empresa que busca financiamiento en el mercado de capitales y la “originante” de los activos ilíquidos que se transmiten al fideicomiso para conformar el patrimonio fideicomitido. Este patrimonio, que está separado del de la empresa y por lo tanto aislado de su riesgo de quiebra, se constituye en el respaldo de los valores negociables que emite el fiduciario financiero para ser colocados entre los inversores.

> **Fiduciario Financiero:** es una entidad especializada que cumple el rol de administrar los bienes o activos que la empresa fiduciante transmite al fideicomiso, y de emitir los valores negociables. La administración que realiza el fiduciario financiero es en beneficio de los inversores que compran los valores negociables.
>
> Pueden actuar como fiduciarios financieros las entidades financieras y las sociedades autorizadas por la CNV.
>
> **Beneficiarios:** son los inversores que compran los valores negociables emitidos por el fiduciario financiero y que, por lo tanto, reciben los derechos económicos que surgen de la administración de los bienes o activos transmitidos al fideicomiso.
>
> **Fideicomisario:** se denomina así al último beneficiario, quien recibe el remanente de los bienes que integran el fideicomiso luego de haberse cumplido con todas las obligaciones previstas en el contrato. Esta figura puede no ser incluida en el contrato cuando se prevea que los destinatarios finales de dichos bienes residuales serán el mismo fiduciante o los beneficiarios. (2010, pp. 66-67)

El fideicomiso financiero, consiste, en que los activos que son integrados a la figura del fideicomiso, los cuales son separados del patrimonio del inversor, es decir, que esos activos se separan del balance de la empresa, sin ser afectados por el riesgo comercial de la misma.

Ante la situación de la separación de los activos que forman el fideicomiso del patrimonio de la empresa, aquellos acreedores de la empresa no tendrán ningún derecho sobre los activos integrados en el fideicomiso, y, de la misma manera, los bienes de propiedad del fiduciario no podrán responder por las obligaciones asumidas para la ejecución del fideicomiso. Por lo tanto, aquellas obligaciones que sean asumidas bajo la ejecución del fideicomiso sólo serán satisfechas con los bienes que se encuentren fideicomitidos.

El uso de este instrumento presenta como principales ventajas que permite la recuperación de liquidez de la empresa y la posibilidad de derivar a terceros el riesgo implícito en los activos ilíquidos. Además, da la posibilidad de que el sujeto colocador del mismo, obtenga fondos sin contraer deudas, lo que quiere decir, que la empresa no aumentara su pasivo. Por lo tanto, el uso de un fideicomiso financiero es considerado como una fuente de financiamiento que se obtiene por fuera del balance de la empresa que decide constituirlo.

El uso de un fideicomiso financiero puede ser sobre proyectos productivos, exportaciones de materias primas, cuotas de bienes de consumo, créditos hipotecarios, etc. Y este permite que el inversor participe en proyectos de corto o largo plazo donde se requieren capitales, y se obtiene con este la tasa de interés pagada por el mercado.

Como particularidad distintiva, que se identifica en este instrumento con respecto al resto de los instrumentos financieros disponibles en el Mercado de Capitales, es que el inversor puede conocer cuál será el rendimiento de su inversión, es decir que, de antemano posee la información de cuánto, cuándo y cómo recibirá los pagos de intereses y devolución del capital.

Por lo tanto, se lo puede concluir que el uso de un fideicomiso financiero, para la empresa Pyme puede ser una de las alternativas que mayor seguridad le brinda al inversor.

4.2 Obligaciones Negociables.

Las obligaciones negociables son títulos que representan una deuda los cuales son utilizados como herramienta de financiamiento para la empresa. El uso de las obligaciones negociables como fuente de financiación tiene como característica un mecanismo similar al de un préstamo, y el cual no requiere de la intervención de bancos ni entidades financieras. Según lo expuesto en el Cuaderno Profesional de Ciencias Económicas (2018): “Son títulos a mediano o largo plazo, emitidos por las sociedades para el desarrollo de sus actividades, generalmente asociados a un proyecto de inversión.” (p. 36)

Este instrumento, le otorga al inversor adquiriente del título, ser poseedor de un derecho de cobro del capital y los intereses correspondientes, sin tener el derecho de propiedad sobre la empresa emisora.

Para que la empresa pueda llevar adelante la emisión de obligaciones negociables, debe detallar en un documento llamado prospecto de emisión todas las características de esta emisión. En el documento de emisión se detalla la moneda, la forma y los plazos de la emisión, además de los plazos de amortización del capital, los intereses y las garantías. Todas estas especificaciones detalladas en el prospecto de emisión varían según quien es la entidad que efectué la emisión de este instrumento financiero.

Para que la empresa Pyme puede utilizar a las obligaciones negociables como medio de financiación, el Poder Ejecutivo Nacional ha creado un régimen simplificado para oferta y cotización de estos títulos dentro del Mercado de Capitales. Erpen expone sobre las Obligaciones Negociables para Pymes:

> ON PYMES son emitidas por empresas que se encuadran dentro del **régimen simplificado** de oferta publica y cotización, especialmente creado para promover las emisiones de las pequeñas y medianas compañías. Solo pueden ser adquiridas por inversores calificados, salvo que sean garantizadas por una SGR o una institución financiera, como mínimo en un 75%. (2010, p.57)

4.3 Acciones

Otra forma de financiación que una empresa Pyme tiene a disposición dentro del Mercado de Capitales para adquirir financiamiento, son las acciones. Las acciones representan la adquisición de una fracción o una cuota parte correspondiente al capital social o accionario de una entidad.

Según lo expuesto en el cuaderno profesional de Ciencias Económicas:

> Una acción es una parte alícuota del capital social de una sociedad anónima. Representa la propiedad que una persona tiene de una parte de esa sociedad, la cual otorga derechos económicos y políticos a su titular accionista, como el derecho a una parte de las utilidades y voto en las asambleas de accionistas. Normalmente, salvo excepciones, las acciones son transables libremente. (2018, p. 23)

La empresa Pyme puede llevar adelante una inversión en acciones, con la intención de que a partir de la inversión en esas acciones obtener ganancias. Siendo esta ganancia generada por la variación del precio de cotización de la acción en el mercado.

Por otro lado, la empresa Pyme que invierte en acciones podrá, también, obtener ganancias provenientes de la distribución de los resultados obtenidos por la entidad efectuada por la Asamblea Anual Ordinaria, siendo estos distribuidos por medio de dividendos en efectivo.

4.4 Cheque de pago diferido.

En el Mercado de Capitales se puede encontrar como instrumento de financiación al cheque de pago diferido. La Ley 24.452 denominada Ley de Cheques, en su artículo 54 define a este instrumento de la siguiente manera: “El cheque de pago diferido es una orden de pago, librada a fecha determinada posterior a la de su libramiento, contra una entidad autorizada en la cual el librador a la fecha de vencimiento debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto. Los cheques de pago diferido se libran contra las cuentas de cheques comunes.” (InfoLEG, 1995)

Gallardo y Brunori (2015) exponen sobre el funcionamiento de este instrumento:

> Son órdenes de pago libradas a una fecha determinada, posterior a la fecha de su libramiento, contra una entidad autorizada, en la cual el librador a la fecha de vencimiento debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto. El plazo máximo admitido para la emisión de un cheque de esta naturaleza es de 360 días. (p. 49)

Para la empresa Pyme, este instrumento se lo considera como una fuente alternativa de financiación a corto plazo, ya que le permite a la empresa acceder a los fondos necesario en manera anticipada. El cheque de pago diferido para poder ser descontado en el Mercado de Capitales deberá ser en pesos y con un plazo máximo de un año.

La forma de obtener los fondos, se realiza a partir del depósito de los cheques de pago diferido de la empresa en la Caja de Valores S.A para luego ser negociados dentro del Mercado de Capitales.

4.5 Fondo común de inversión.

El fondo común de inversión es otro instrumento disponible dentro del Mercado de Capitales. Este instrumento de financiamiento tiene como característica ser un medio de inversión colectivo, donde se reúnen los aportes de varios inversores y los cuales son gestionados por un tercero. Sobre este instrumento Erpen expone:

> Un fondo común de inversión (FCI) puede definirse como un patrimonio indiviso, formado por los aportes de un grupo de inversores de inversores que tienen similares objetivos de inversión y delegan a un equipo de profesionales su administración en base a criterios o pautas preestablecidos en el denominado Reglamento de Gestión. (2010, p.39)

La particularidad que presenta este instrumento se encuentra dada en que permite efectuar una inversión por medio de compra de cuotaspartes de este fondo común de inversión, el cual se compone por diferentes activos los conforman el patrimonio del fondo común de inversión. Y tiene como objetivo final el ahorro o la inversión a corto, mediano o largo plazo.

En este instrumento existen dos figuras importantes que son las encargadas de administrar en forma eficiente el capital aportado por los inversionistas. Según Erpen:

> Las tareas de dirección y administración del fondo son realizadas por una sociedad anónima habilitada para tal fin, denominada Sociedad Gerente, que es la que ejecuta la política de inversiones de acuerdo a lo establecido en el reglamento de gestión. Por otra parte, la custodia de los valores y demás instrumentos representativos del patrimonio del fondo está a cargo de la denominada Sociedad Depositaria que, en general v, es una entidad financiera. (2010, p. 39)

El uso de un fondo común de inversión tiene como objetivo la obtención de financiamiento para proyectos, por lo cual permite canalizar aquellos fondos disponibles hacia otras inversiones en proyectos.

El en mercado se encuentran dos tipos de fondos comunes de inversión, según lo expuesto en el Cuaderno Profesional de Ciencias Económicas estos fondos pueden ser:

> **Fondo de Inversión cerrados**: pueden, o no, cotizar en bolsa. Tienen un periodo de suscripción preferido con un máximo de cuotaspartes. La cantidad de cuotas parte es fija y estas cotizan en el mercado secundario. El precio de las cuotapartes está determinado por la oferta y la demanda. Su rescate no puede realizarse hasta la disolución del Fondo o el cumplimiento del plan de inversiones encarado. Tienen una fecha de liquidación predeterminada.
>
> **Fondos de Inversión abiertos:** no cotizan en bolsa. Permiten a los suscriptores rescatar los fondos diariamente pidiendo el rescate de sus tenencias. La cantidad de cuotas partes se determina diariamente por el precio de los bienes que integran la cartera del Fondo. (2018, p. 29)

4.6 Pagaré Bursátil.

Ante la necesidad de financiamiento a corto o mediano plazo, para financiamiento del capital de trabajo como para nuevos proyectos, una empresa Pyme puede hacer uso del pagaré bursátil. Según lo expuesto por la CNV en la Guía PyME:

> Es un valor negociable cuyo emisor (MiPyME) promete pagarle al beneficiario una suma determinada en un cierto momento, de corto a mediano plazo. El pagaré puede estar avalado por una entidad de garantía o, de no contar con un aval, se lo denomina pagaré directo. Puede estar denominado tanto en pesos como en dólares. (p. 20)

Un pagaré bursátil es un instrumento financiero de deuda a corto o mediano plazo que es emitido por una empresa y se coloca en el mercado de valores para captar fondos. La emisión de este instrumento puede ser de forma directa por parte de la empresa o a través de intermediarios financieros, como sociedades o agentes de bolsa, y el mismo podrá ser emitido en un plazo variable desde 15 días hasta 3 años, dependiendo de la necesidad de financiamiento de la empresa emisora del mismo.

Este instrumento tiene un funcionamiento similar al de un Cheque de Pago Diferido, donde el inversor compra el título por un precio inferior al valor nominal del mismo y al cumplirse el plazo, es decir a su vencimiento, el inversor recibe el importe nominal del título. Surgiendo del uso de este instrumento un rendimiento, que se debe a la diferencia entre el precio que se pagó y el capital que se recibió.

4.7 Factura de crédito electrónica.

Una factura de crédito es un título valor emitido por el vendedor o acreedor a favor del comprador o deudor y el que representa una deuda por una transacción de bienes o servicios realizada entre ambas partes.

Si bien las facturas de crédito son comprobantes comerciales producto de operaciones de compra/venta de bienes o provisión de servicios, este documento puede usarse como instrumento de financiamiento en el Mercado de Capitales.

Según la expuesto en la Guía Pyme elaborada por la CNV la empresa Pyme emite una factura de crédito electrónica desde la página de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), al ser esta aceptada por una empresa grande se convierte en título valor ejecutivo y permite que el crédito comercial contenido en el documento comercial sea un medio de financiación. (p. 22)

El procedimiento de este instrumento se da a través de la negociación con intermediarios de las facturas de crédito en el Mercado de Valores donde el inversor compra la obligación del pago de la empresa grande, y a su vencimiento la empresa grande cumple con su obligación de pago, recuperando el tenedor del instrumento los fondos.

4.8 Elección de instrumentos financieros.

Como se dijo anteriormente el Mercado de Capitales ofrece instrumentos útiles para financiamiento de la empresa Pyme. Es importante tener en cuenta que para seleccionar el instrumento ideal para financiamiento de la empresa Pyme se debe considerar cual es el objetivo, el plazo y la finalidad para la cual se requieren dichos fondos.

A modo de resumen, la Guía Pyme elaborada por la CNV expone sobre los instrumentos financieros:

- ✓ **Instrumentos de corto plazo:** cheques de pago diferido, facturas de crédito electrónicas, pagaré bursátil son los más usados.
  Este tipo de instrumentos ayudan a financiar necesidades de plazos inferiores al año de capital de trabajo, (por ejemplo, compra de materias primas, pago a proveedores, pago de sueldos, refinanciación de pasivos de corto plazo, etc.).

- ✓ **Instrumentos de mediano plazo**: Los pagarés y obligaciones negociables y fideicomisos financieros, son la mejor opción para las necesidades de financiamiento a mediano plazo porque, en general el plazo de repago puede ser estipulado entre uno y tres años.
  Estos instrumentos permiten atender una variedad de necesidades, como la refinanciación de pasivos, la compra de maquinarias (que tienen una

> amortización promedio de entre 3 y 5 años), la adquisición de tecnología para la empresa (cambios de equipos de computación, software, etc.) y la ejecución de proyectos de inversión.

- ✓ **Instrumentos de largo plazo:** obligaciones negociables (ON PyME) u (ON PyME Garantizada) y acciones son los recomendados para este tipo de plazo. Cuando se necesita financiar proyectos de mayor envergadura, que requieren plazos más largos y otro grado de compromiso financiero, se utilizan instrumentos de largo plazo como la emisión de obligaciones negociables o la creación de otras estructuras de financiamiento como son los fideicomisos financieros.
  Estos instrumentos pueden financiar, por ejemplo, la ampliación de la capacidad productiva, la puesta en marcha de proyectos de expansión, refinanciar pasivos de largo plazo, proyectos sustentables o verdes, etc. (p. 12)

5. Acceso al financiamiento dentro del Mercado de Capitales.

Para que se pueda cumplir con la operatoria normal de la empresa, esta requiere permanentemente obtener fondos para financiarse, ya sea para crecimiento de la empresa, el desarrollo de nuevos proyectos, saldar deudas, entre otras posibilidades.

En cuanto al financiamiento por parte de las empresas, Erpen (2010) expone:

> Las fuentes tradicionales para obtener esos fondos provienen, en general, de los aportes de los accionistas o de préstamos de proveedores y bancos.
>
> Adicionalmente, el mercado de capitales ofrece una amplia gama de instrumentos de financiamiento destinados a satisfacer las diferentes demandas de financiamiento de corto, mediano y largo plazo. Así, el descuento de cheques de pago diferido, la emisión de obligaciones negociables y valores e corto plazo, la participación en la estructuración de fideicomisos financieros, o la venta de acciones se convierten en fuentes alternativas de financiamiento empresario. (p.82)

Se observa que, dentro del ámbito empresarial, y sobre todo en el sector de las pequeñas y medianas empresas, que hay un grado de desconocimiento o desinformación en cuanto a la posibilidad de adquirir financiamiento dentro del Mercado de Capitales. Como se dijo anteriormente, este mercado ofrece una amplia variedad de instrumentos de financiamiento, los cuales pueden resultar beneficiosos para la empresa Pyme. Sobre los beneficios que este mercado le ofrece a la empresa Pyme, Gallardo y Brunori (2015) afirman:

> Las Pymes deben financiarse en el mercado de capitales dado que:

> • Las tasas son interesantes.
>
> • Los plazos son interesantes.
>
> • Los trámites para ingresar son accesibles.
>
> • Los componentes de la tasa son transparentes, es decir que el empresario ya sabe que va tasa va a pagar, comisión del agente de bolsa y gastos adicionales.
>
> • Existen instrumentos acordes para cada necesidad. (p. 61)

Si bien las empresas tienen la posibilidad de adquirir financiamiento dentro del Mercado de Capitales, dentro de este existen segmentos especiales para que la empresa Pyme pueda acceder a los instrumentos disponibles en este. Estos segmentos especiales para la empresa Pyme tienen la particularidad de una simplificación de requisitos para que la empresa pueda concretar las operaciones de financiación.

Para que la empresa Pyme tenga acceso al mercado de capitales, Erpen expone que la CNV eleva los montos máximos con la intención de que más empresas puedan encuadrarse dentro del régimen especial para empresas Pymes. Y, así puedan beneficiarse en este mercado eligiendo el instrumento que se adapte a sus posibilidades y necesidades. (2010, p. 95)

El Mercado de Capitales se presenta como una importante fuente para adquisición de fondos líquidos. A través del uso de, por ejemplo, cheques de pago diferido, obligaciones negociables y fideicomisos, la empresa Pyme puede adquirir financiamiento a corto, mediano o largo plazo con un costo bajo.

Según afirman Gallardo y Brunori (2015): “Las Pymes que ingresan al mercado de capitales tienen una importante ventaja comparativa, ya que son conocidas por los inversores, por el mercado y al mismo tiempo tienen cobertura continua de los medios de comunicación.” (p. 64)

Cuando la empresa Pyme hace uso de los instrumentos financieros disponibles en el mercado de capitales, obtiene como principal beneficio una fuente de financiamiento distinta a las tradicionales en el sistema financiero. Además, permite que esta se abra al público brindado así al posible inversor información sobre la operatoria, la trayectoria, la evolución, la conformación de la gerencia y la relación con el mercado sobre la empresa que haga uso de los instrumentos financieros del Mercado de Capitales.

6. Estadísticas sobre el uso del Mercado de Capitales por parte de las empresas Pymes Argentinas.

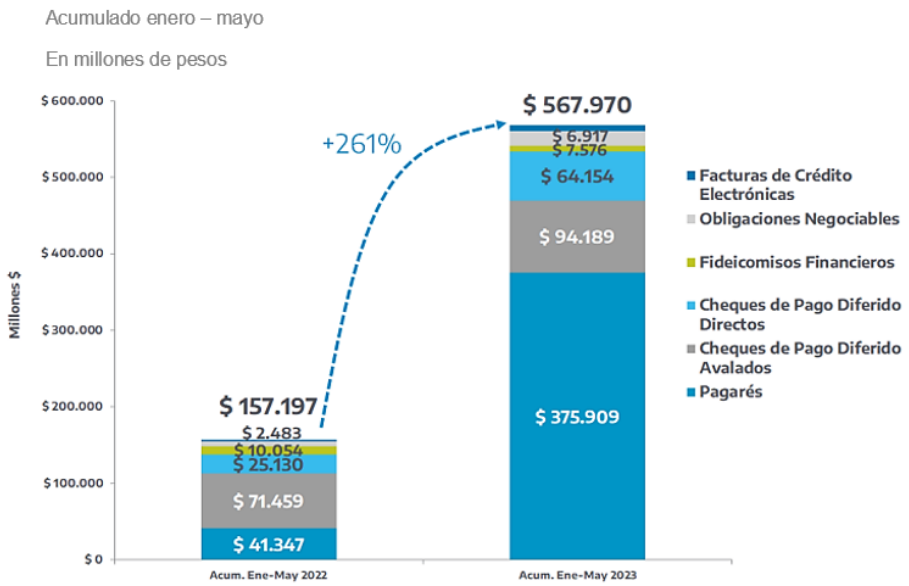
En cuento a la utilización del Mercado de Capitales desde las empresas Pymes Argentinas, Martinez (2023) afirma: “Muchas de las PyMEs se financian mediante Préstamos bancarios (alrededor de un 33%) y una gran mayoría (un 60% aproximadamente) se financia con las ganancias que va generando. Sólo el 7% recurre al mercado de capitales para obtener financiamiento.” (Plataforma PyMe, UNQ.)

En cuanto a al uso de este mercado, la Comisión Nacional de Valores (CNV) mensualmente elabora informes sobre las operaciones de financiamiento realizadas por las empresas en el Mercado de Capitales con estadísticas en cuanto al uso de cada uno de los instrumentos disponibles.

En informe mensual correspondiente al mes de Mayo del año 2023 sobre el financiamiento en el mercado de Capitales, el organismo expone que el monto de financiamiento acumulado en el periodo de Enero a Mayo del corriente año, las empresas Pymes que han operado en este mercado han obtenido financiamiento por el total de $567.970 millones, lo cual da una variación positiva del 261% respecto al mismo período del año anterior.

Según los datos del informe, se observa una tendencia por parte de las empresas Pymes al uso del Pagaré como el instrumento más seleccionado para adquirir financiamiento. En el siguiente gráfico, se puede observar el aumento en cuanto al financiamiento adquirido en el Mercado de Capitales comparando el año 2022 y el año 2023 en el periodo Enero – Mayo y también cuales han sido los instrumentos seleccionados por las empresas para operar dentro del mercado. (pp. 20-21)

Monto del financiamiento acumulado PyME por instrumento



Fuente: Comisión Nacional de Valores (CNV)

Con respecto al uso por parte de las empresas Pymes de los instrumentos financieros durante el mes de Mayo del corriente año, según los informes estadísticos mensuales elaborados por la Comisión Nacional de Valores (CNV) durante el mes de Mayo 2023 el financiamiento de empresas Pyme dentro del Mercado de Capitales fue de $113.528 millones, superando en un 160% al monto de financiamiento correspondiente a Mayo del 2022.

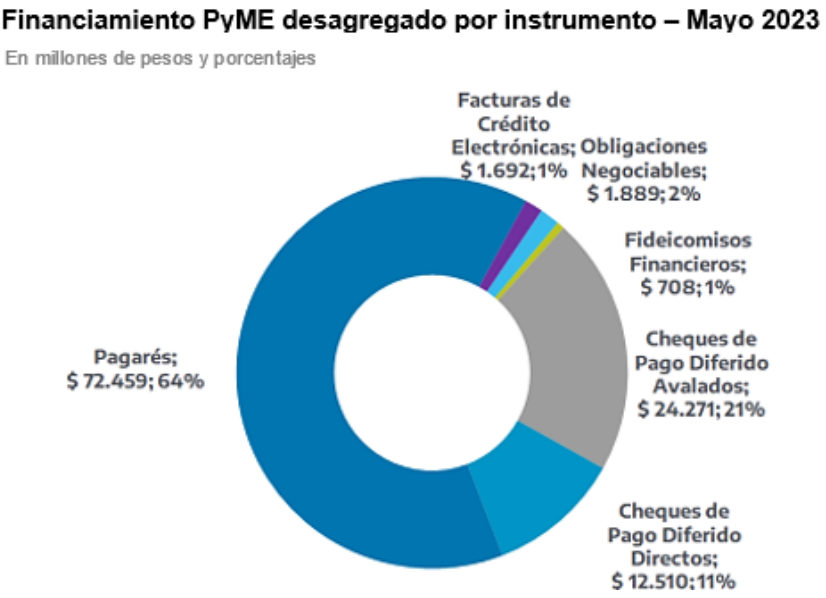
Este informe brinda el dato de que hasta Mayo 2023, las empresas Pymes que han recurrido al financiamiento dentro del Mercado de Capitales son 225, de las cuales alrededor de un 75% de estas salen al mercado haciendo oferta pública de deuda por medio de obligaciones negociables y el resto de las empresas utilizan el régimen de emisión de valores negociables Pymes para emisión de Obligaciones Negociables o Acciones.

Además, este informe, expone que del total de empresas que han utilizado esta opción de financiamiento, 82 empresas Pymes son radicadas dentro del Área Metropolitana de Buenos Aires.

Según el Informe de la CNV, del total de $113.528 millones obtenidos por las empresas Pymes como financiamiento, la mayor parte de este financiamiento está dado por el uso del pagaré bursátil con un monto total de $72.459.

Dentro de los instrumentos financieros, el segundo instrumento de mayor uso por parte de las Pymes dentro del Mercado de Capitales Pymes es el Cheque de Pago Diferido, según el informe elaborado por la CNV, se efectuaron operaciones por un monto de $36.781 millones, siendo estos Cheques de Pago Directos y Cheques de pago avalados. Correspondiendo un 32% equivalente a $24.271 millones en cheques de pago diferidos avalados y $12.510 millones los directos.

Con respecto al uso de Obligaciones Negociables Pyme durante el Mes de Mayo, según el Informe de la CNV, este instrumento fue empleado para financiamiento por el monto total de $1.889 millones. El fideicomiso financiero durante el mes de Mayo fue utilizado para financiamiento por el monto de $708 millones, y el uso de las facturas de crédito electrónicas fue utilizado por un total de $1.692 millones. (pp. 16-19)



Fuente: Comisión Nacional de Valores (CNV)

CAPITILO II: Marco metodológico.

Variable principal.

La variable principal bajo análisis en el presente trabajo de investigación son los tipos de instrumentos financieros alternativos para financiación o inversión de las empresas Pymes.

Estas son los diferentes tipos de instrumentos financieros, no bancarios, que se ofrecen el Mercado de Capitales y a los cuales la empresa Pyme puede acceder para obtener financiación o efectuar una inversión.

Población de trabajo.

La población bajo análisis en el presente trabajo se centra en los instrumentos financieros alternativos, existentes en el Mercado de Capitales, a los cuales puede acceder una empresa Pyme argentina, que se encuentre radicada en el Área Metropolitana de Buenos Aires, conocido como AMBA, el cual abarca la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y 40 municipios de la Provincia de Buenos Aires.

Recolección de Datos.

Para la elaboración del presente trabajo de investigación se ha realizado una recolección de datos e información por distintos medios. Para poder conocer más acerca de las formas de financiación e inversión disponibles en el mercado de capitales y a las cuales pueden acceder las empresas Pymes, se ha realizado un buceo bibliográfico sobre el tema.

La recolección de todos los datos es de fuente confiable, donde se utilizaron libros académicos del área de las Ciencias Económicas, informes y documentos elaborados por profesionales del área y publicados en revistas científicas de Ciencias Económicas, documentos disponibles en bibliotecas digitales de Universidades, portales web educativos como Google Académico o SciELO Argentina y portales web con información jurídica como InfoLEG.

En cuanto a los datos estadísticos que se utilizan en este trabajo de investigación son obtenidos de entidades públicas oficiales como el Ministerios de Economía Nacional, como también información publicada por distintos ministerios a nivel Provincial. Además de información disponible en páginas web como la Comisión Nacional de Valores, la Bolsa de Comercio, el Banco Central de la República Argentina, la Cámara Argentina de Pymes, entre otras.

Técnicas de recolección de los datos.

Las técnicas de recolección de datos empleada en este trabajo de investigación, fue la recopilación documental y bibliográfica. El trabajo que se realizado fue por medio de investigación y recopilación de información a través de la revisión de diferentes fuentes documentales y bibliográficas, acordes a la temática en estudio.

La recolección de los datos estadísticos, se ha empleado como técnica de recolección la de fuentes abiertas. Esta técnica permitió adquirir información estadística que es pública y gratuita, la cual se proporciona en páginas gubernamentales y en instituciones públicas.

Cronograma operativo del trabajo.

A fin de cumplir con los objetivos propuestos para el presente trabajo de investigación, se llevaron a cabo las siguientes acciones:

- Identificar la problemática a estudiar.
- Formular las definiciones necesarias para el problema en estudio: hipótesis, variables, población a analizar.
- Recolección de datos.
- Análisis de los datos.
- Elaboración de la conclusión - Informe Final.

A continuación, se presenta la planificación del cronograma operativo que se ha utilizado para el desarrollo del presente trabajo. La planificación de las acciones a llevar adelante fue realizada en un plazo de cinco meses, desde Marzo a Julio del corriente año.

A fin de facilitar del desarrollo del trabajo y gestionar los tiempos del mismo, para la planificación de las acciones a realizar se utilizó el método de Diagrama de Gantt.

Acciones	Tiempo en Meses				
	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
Identificar problema a estudiar.					
Formular definiciones.					
Recolección de datos.					
Análisis de los datos.					
Conclusión - Informe Final.					

Fuente: Elaboración propia

Recursos necesarios.

Los recursos necesarios para el desarrollo del presente trabajo de investigación, en cuanto al valor monetario del mismo, será financiado en su totalidad con fondos propios del autor.

Características del Informe Final.

El informe final que se elaborara en el presente trabajo de investigación tienen como características que se realizara un análisis acerca de cada uno de los instrumentos financieros descriptos previamente, y además se brindara una opinión de estos instrumentos y la conveniencia de uso de cada uno.

Siendo la finalidad principal es acercar información para que las empresas Pymes ubicadas dentro del Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA) pueda conocer sobre los instrumentos disponibles y luego aplicarlos a su operatoria habitual a fin de poder optimizar su funcionamiento. Lo cual permitirá que más empresas Pymes puedan conocer acerca del Mercado de Capitales, pudiendo recurrir ante la necesidad de financiamiento y obteniendo así algún tipo de beneficio.

CAPITULO III: Informe final.

El presente trabajo fue elaborado con la intención de aportar información sobre el Mercado de Capitales, particularmente sobre su funcionamiento, las instituciones que lo componen, los instrumentos que ofrece y las posibilidades que este brinda a la hora de realizar operaciones de inversión y financiación. Siendo el foco de estudio, las empresas Pymes y las dificultades con las que se encuentran ante la necesidad de financiamiento.

El objetivo que se planteó en este trabajo de investigación fue analizar los instrumentos financieros alternativos que están disponibles en el Mercado de Capitales, que pueden ser utilizados por las empresas Pymes Argentinas a fin de optimizar su funcionamiento.

Para la empresa Pyme, el financiamiento es el factor clave el cual les permite la posibilidad de crecer y de embarcarse en nuevos proyectos. Si bien por las características del sistema financiero argentino, la empresa Pyme puede recurrir a adquirir financiamiento en el sistema bancario. A los créditos que estas pueden acceder suelen ser a un costo elevado en términos de la tasa de interés, exceso de burocracia y, en ocasiones, estas no cuentan con las garantías requeridas por las entidades bancarias.

La dificultad de acceder a financiamiento por parte de la empresa constituye una restricción para el desarrollo y crecimiento de la empresa Pyme, por lo cual requieren encontrar financiamiento que provenga de otra fuente.

El Mercado de Capitales argentino es el ámbito donde se negocian distintos tipos de instrumentos financieros. Para una empresa Pyme, el Mercado de Capitales se lo puede considerar como una alternativa de financiamiento importante. La ventaja del uso del Mercado de Capitales es que permite conectar a ahorristas con excedentes de capital con aquellas personas que necesitan financiamiento para nuevas inversiones o proyectos.

Este mercado cumple con el rol de facilitar las relaciones entre quien posee excedentes de fondos y quien necesita de fondos, siendo el ámbito para la negociación, concentración y liquidación de productos financieros, valores negociables y contratos.

Para acceder al Mercado de Capitales, es importante tener en claro que esta cuenta que su operatoria se encuentra regulada por la Comisión Nacional de Valores (CNV) y a su vez, está compuesto por diferentes instituciones las cuales conforman el sistema bursátil argentino, dando así el merco operativo para la realización de operaciones en este mercado.

El Mercado de Capitales en Argentina dispone de instrumentos útiles para que una empresa Pyme pueda financiarse. Si bien para que la empresa haga uso de estos instrumentos financieros

no se requiere de conocimientos específicos en el tema, ocurre que hay un conocimiento bajo de los instrumentos, las instituciones que lo componen, los intermediarios, las formas de adquirir lo fondos, etc.

Cuando una empresa Pyme utiliza de los instrumentos del Mercado de Capitales, esta puede establecer las condiciones según sus necesidades fijando libremente el monto requerido, las condiciones de tasa de interés, la moneda de emisión y el vencimiento o estructura de pagos.

Los instrumentos a los que se pueden acceder dentro del Mercado de Capitales son cheques de pago diferido, facturas de crédito electrónicas, pagaré bursátil, obligaciones negociables, acciones y fideicomisos financieros. La elección de los instrumentos financieros depende de los objetivos, necesidades y los plazos que la empresa Pyme haya definido para la utilización de los fondos que buscara adquirir en este mercado.

Cada uno de estos instrumentos presentan características diferentes, la empresa Pymes y particularmente las aquellas ubicadas dentro del Área Metropolitana de Buenos Aires tienen la posibilidad de acceder al financiamiento del mercado de Capitales por medio de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el Mercado de Valores de Buenos Aires (MERVAL), el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y por medio de Brokers financieros o agente de bolsa. Este último, el Broker financiero, es un profesional o empresa especializada, que cumple la función de brindar asesoramiento financiero y legal al inversionista en cuanto a las transacciones a realizar en el Mercado de Capitales y, además, se encuentra habilitado para operar en este.

A partir de la información aportada en este trabajo se concluye que de los instrumentos financieros dentro del Mercado de Capitales utilizados por la empresa Pyme, siendo el instrumento financiero predilecto por estas empresas para operar en el mercado el Pagaré Bursátil, los cuales son comprados y vendidos dentro de este mercado. El uso de este instrumento por la empresa Pyme es ideal para el financiamiento a mediano plazo, para proyectos de inversión en cuanto a tecnología, equipos y maquinarias, etc., debido a que través de este la empresa Pyme puede captar los recursos económicos de parte de inversionistas institucionales y minoristas interesados en adquirir este tipo de instrumentos financiero.

El Pagaré bursátil es un tipo de instrumento financiero ágil y de fácil acceso para la empresa Pyme, esto se debe a que las operaciones se efectúan de forma virtual dentro del Mercado Abierto Electrónico (MAE) o también se puede acceder por medio de la plataforma web de la Caja de Valores. La ventaja principal del Pagaré Bursátil es que este es un instrumento dinámico, con mínimos costos de transacción y con baja complejidad en cuanto a su estructuración y negociación en el mercado.

Y, por otro lado, se observa para aquella empresa Pyme que hace uso del Pagaré Bursátil, este le genera como beneficio la mayor visibilidad de la empresa dentro del mercado, lo cual le permite

formar una reputación o concepto para aquellos inversionistas interesados en realizar inversiones.

Para la empresa Pyme, considerar el uso del Pagaré Bursátil como una fuente alternativa de financiamiento, es una oportunidad para diversificar su matriz de financiamiento, y a su vez una forma de adquirir los fondos necesarios de forma rápida y sencilla luego de negociado el instrumento. Cabe destacar, que la empresa Pyme que emite un Pagaré Bursátil deberá cumplir con las obligaciones acordadas en el instrumento, es decir, cumplir con los pagos de intereses y el reembolso del capital en las fechas establecidas en el mismo.

Con relación al segundo instrumento financiero disponible en el Mercado de Capitales y de mayor uso por parte de las empresas Pymes es el Cheque de Pago Diferido. Es un instrumento de fácil acceso y el cual permite captar los fondos para financiamiento de proyectos a corto plazo, como por ejemplo adquirir mercaderías, materias primas, adquisición de servicios o pago de proveedores, entre otras alternativas.

Este instrumento presenta como particularidad que su forma de emisión y posterior negociación dentro del ámbito bursátil es de forma virtual, siendo un instrumento dinámico, ágil y trasparente para la empresa Pyme y con bajos requisitos para su uso.

La empresa Pymes que decide hacer uso del Cheque de pago diferido como fuente de financiamiento, es producto a que esta cuenta con cheques con una fecha de vencimiento futura y requiere obtener fondos. A estos cheques se los podrá ingresar al Mercado de Capitales, por medio de la plataforma web Caja de Valores. Teniendo este instrumento un proceso de negociación sencillo, donde la empresa poseedora del Cheque lo endosa a favor de un tercero a, es decir que transfiere el derecho de cobro a un tercero, para obtener el financiamiento antes de la fecha de vencimiento del instrumento.

Es decir, que la empresa Pyme al utilizar el Cheque de pago diferido lo que busca es obtener los fondos al realizar un adelanto del cobro cheque, a cambio del pago de un a tasa de descuento.

Además, este instrumento le permite al nuevo adquirente del mismo, que pueda efectuar un nuevo endoso del instrumento, para así obtener fondos con el pago de la tasa de descuento del mismo. Esto significa que, a partir de la negociación de un Cheque de pago diferido en el Mercado de Capitales, se puede formar una cadena de empresas Pymes que brindan fondos y luego obtienen fondos efectuando la compra y venta de Cheques de pago diferido.

En definitiva, el uso del descuento de Cheques de pago diferido por la empresa Pyme es una alternativa de financiamiento que les permite convertir a fondos líquidos a aquellos cheques que poseen un determinado plazo para su cobro. Teniendo en cuenta el contexto macroeconómico y teniendo en cuenta el contexto inflacionario que transita el país, la utilización del descuento de Cheques de pago diferido dentro del Mercado de Capitales por parte de la empresa Pyme, es

una gran opción para hacerse de los fondos de manera anticipada sin esperar a su vencimiento, siendo clave para mejorar el capital de trabajo de la empresa.

Dentro de la variedad de instrumentos financieros disponibles en el Mercado de Capitales a los que puede acceder la empresa Pyme, se encuentra el fideicomiso financiero. A este se lo considera como una fuente alternativa de financiamiento más allá de los préstamos bancarios tradicionales.

Al hacer uso del fideicomiso financiero por medio de la emisión de valores negociables respaldados por activos, como dinero, créditos, bienes físicos, inmuebles, etc. o incluso, también bienes futuros a producir y/o vender, y a cambio de esto podrá captar fondos de inversores interesados en estos instrumentos. La particularidad del uso del Fideicomiso financiero es que el mismo es a bajo costo y sin la necesidad de que la empresa se endeude, ya que la transmisión del instrumento se realiza a título oneroso y se asemeja a una venta.

El uso de un fideicomiso financiero por parte de la empresa Pyme le permite que esta puede obtener financiamiento de mediano y largo plazo. Además, su uso trae aparejado algunos beneficios impositivos, como es que la emisión de valores fiduciarios a través de un fideicomiso financiero puede estar exenta del Impuesto al Valor Agregado (IVA), exención del Impuesto a las Ganancias en el caso de que el fiduciante, aportante de los bienes, también sea el beneficiario del uso del instrumento, y también obtener beneficios en el Impuesto a los Bienes Personales.

El uso de un fideicomiso financiero puede ser opción efectiva para empresas Pymes de diversos sectores económicos, como agropecuarios, desarrollos inmobiliarios, comercios, entre otros, obtengan de financiamiento necesario dentro del mercado de capitales, en la medida que los inversores adquieren los valores fiduciarios emitidos. Siendo este un instrumento flexible y adaptable a diversas situaciones, empresas y sectores económicos constituyéndose como una fuente de financiamiento disponible ya sea por única vez o bien para su uso en forma periódica para el capital de trabajo de la empresa.

Otro instrumento alternativo para financiamiento disponible para la empresa Pymes, es la emisión de obligaciones negociables, el cual representa una promesa de pago de parte de la empresa emisora del instrumento, con sus términos y condiciones en cuanto al plazo e interés preestablecidos en el documento de emisión.

El uso de las obligaciones negociables le permite a la empresa Pyme obtener de los fondos necesarios para financiar los proyectos de inversión a largo plazo o refinanciar sus pasivos.

Ante la necesidad de una empresa Pyme de financiamiento es para proyectos de inversión de mayor envergadura a largo plazo, como, por ejemplo, la ampliación de la capacidad productiva, refinanciamiento de pasivos, puesta en marcha de proyectos de expansión de la empresa, etc., el uso de las obligaciones negociables para adquirir de los fondos es el instrumento adecuado.

Para efectivizar la utilización de obligación negociable como medio de financiamiento, la empresa Pyme cuanta con la posibilidad brindada por la CNV de hacer uso del régimen simplificado de emisión de obligaciones negociables facilita y agiliza el acceso al Mercado de Capitales.

Este régimen simplificado de emisión de obligaciones negociables, tiene como beneficios para las Pymes que las condiciones de emisión son fijadas por la misma empresa, poseen menores plazos para autorización y cuentan mayor flexibilidad en cuanto a los requisitos previstos para el resto de las empresas. Además, podrán adquirir financiamiento por plazo mucho mayores que el resto de los instrumentos financieros del Mercado de Capitales.

Y como en el fideicomiso financiero, la estructuración de obligaciones negociables le genera beneficios impositivos a la empresa Pyme en cuanto al Impuesto a las Ganancias.

Por otro lado, una empresa Pyme tiene la posibilidad de adquirir financiamiento mediante el uso del descuento de Factura de Crédito. Este instrumento permite que la empresa pueda obtener financiamiento de manera rápida y oportuna, al disponer de forma inmediata fondos necesarios para cubrir del capital de trabajo, invertir en nuevos proyectos o cumplir con las obligaciones financieras.

Siendo este un instrumento de financiamiento que permite a la empresa obtener liquidez de forma muy simple, donde la empresa negocia en el Mercado de Capitales sus facturas de crédito pendientes de pago a una empresa o sociedad, a cambio de obtener un adelanto del monto total de las facturas, descontándole una comisión o tasa de descuento correspondiente a la operación.

Otro de los instrumentos financieros que ofrece el Mercado de Capitales para las Pymes es la emisión de acciones. El uso de este instrumento es conveniente en aquellas situaciones que la empresa necesita financiar proyectos de mayor envergadura o proyectos con un plazo mucho más largo.

Al utilizar las acciones para financiamiento, la empresa Pyme efectúa la apertura de su capital. Esta apertura podrá ser de dos formas: por medio de la apertura del capital de la empresa emitiendo nuevas acciones, o por medio de la venta de parte de las acciones ya existentes de la empresa, las cuales se pueden encontrar en poder de un accionista mayoritario o de varios accionistas.

Las acciones como instrumento financiero tienen como beneficio que aquellas empresas que no desean asumir deuda, podrán incorporar socios como forma de financiación de su actividad o proyectos, adquiriendo así un financiamiento a tasa 0%.

La empresa Pyme al ingresar al Mercado de Capitales cuenta con la posibilidad de acceder a la variedad de instrumentos financieros, pudiendo seleccionar al instrumento que mejor se adapte a las necesidades de la empresa o del proyecto a desarrollar.

Las empresas Pymes, particularmente las ubicadas dentro de la Área Metropolitana de Buenos Aires, al abrirse a realizar oferta publica en el Mercado de Capitales recibe como principal beneficio que el inversor o posibles inversores conozcan a la empresa, y así obtener el financiamiento de fuente que son las tradicionales para este tipo de empresas.

Ante la solicitud de financiamiento en el Mercado de Capitales, por medio del instrumento analizados, la empresa será sometida a un análisis por los inversores interesados a fin de contar con conocimiento de la trayectoria, evolución y relación con el mercado en general de la empresa.

Al acceder a los instrumentos financieros del Mercado de Capitales, el uso por parte de la empresa Pyme les permitirá que cuenten con una mejor planificación de las inversiones, y así mejorar la producción y la productividad de la empresa, es decir, les facilitaría el crecimiento de la empresa.

La principal característica que se observa para la empresa Pyme que efectúa una emisión de títulos de deuda, es que los plazos, las garantías, la periodicidad de pago y las demás condiciones requeridas por el instrumento, serán acordes a los flujos de fondos necesarios por la empresa emisora.

Desde el presente trabajo de investigación, se le propone a la empresa Pyme del Área Metropolitana de Buenos Aires el uso del Mercado de Capitales como una fuente de financiación, ya que este puede ser fundamental para el crecimiento y desarrollo de la misma. Al financiarse a través de acciones, cheques de pago diferido, facturas de crédito, pagares, obligaciones negociables o del fideicomiso financiero, la empresa puede captar grandes sumas de dinero las cuales serían difíciles de obtener a través de un préstamo tradicional o recursos propios.

Ya que el costo de obtener financiamiento en el Mercado de Capitales es fijado por la interacción del mercado, es decir que, surge del equilibrio entre los requerimientos de la empresa Pyme y las demandas de los inversores.

Con el desarrollo del presente trabajo se busca fomentar a que más empresas Pymes puedan adquirir el financiamiento necesario para su operatoria de fuentes no tradicionales, siendo una muy buena posibilidad para esto, el Mercado de capitales. Al utilizar la oferta publica como forma de financiamiento se pueden conseguir que aquellos fondos disponibles puedan servir para el desarrollo de grandes proyectos de empresas Pymes y así se fomenta el conocimiento, desarrollo y crecimiento de la empresa.

Bibliografía.

Bebczuk, Ricardo N. (2010) Acceso al financiamiento de las pymes en Argentina: estado de situación y propuestas de política. Santiago de Chile, Chile. CEPAL, Publicación de las Naciones Unidas. Recuperado de: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/5207/lcl3241e.pdf?sequence=1&isAllowed=y (28/05/2023)

Biffi, Matías (2019). *Instrumentos de financiación para Pymes en el Mercado de Capitales.* [Tesis de grado, Universidad Nacional de Cuyo]. Mendoza, Argentina. Recuperado a partir de: https://bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/15737/alternativas-de-financiamiento-para-pymes.pdf (8/10/2022)

Brealey, R. A. (2015). *Principios de las finanzas corporativas.* (Ed. 9na). México: Mc. Graw-Hill.

Castellan, María Valentina. (2021) *Financiamiento alternativo para pequeñas y medianas empresas en un contexto económico incierto*. [Tesis de grado, Universidad Siglo 21]. Córdoba, Argentina. Recuperado de: https://repositorio.21.edu.ar/bitstream/handle/ues21/23087/TFG%20-%20Valentina%20Castellan.pdf?sequence=1&isAllowed=y (26/02/2023)

Comisión Nacional de Valores (2022). *Financiamiento en el Mercado de capitales – Informe Mensual – Mayo 2022.* Recuperado de: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2022/10/CNV/2022/Informe%20de%20Financiamiento%20en%20el%20mercado%20de%20capitales%20mayo%202022.pdf (25/06/2023)

Comisión Nacional de Valores (2023). *Financiamiento en el Mercado de capitales – Informe Mensual – Mayo 2023.* Recuperado de: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/informe_de_financiamiento_en_el_mercado_de_capitales_mayo_2023.pdf (25/06/2023)

Comisión Nacional de Valores. *Guía PyME para el acceso al mercado de capitales. Una guía diseñada para impulsar proyectos productivos para el acceso al mercado de capitales*. Recuperado de: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/guia_pyme_para_el_acceso_al_mercado_de_capitales_1512_1502.pdf (09/06/2023)

Correa, Romina Luciana. (2010). *Financiamiento de las PyMES en los momentos de crisis.* [Trabajo Final de Posgrado. Universidad de Buenos Aires.] Buenos Aires, Argentina. Recuperado a partir de: http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tpos/1502-0711_CorreaRL.pdf (28/09/2022)

Cuaderno Profesional. (2018). *Merado de Capitales y Financiero. Vehículo para el ahorro, la inversión y el financiamiento productivo.* Buenos Aires, Argentina. (1era. Ed.). EDICON Fondo Editorial Consejo.

D'Attellis, Agustín. (2014). *Introducción al mercado de capitales en la Argentina*. (1er. Ed.). Moreno, Buenos Aires, Argentina. Universidad Nacional de Moreno: UNM Editora.

Erpen, M. (2010). *Mercado de capitales: manual para no especialistas*. Buenos Aires, Argentina, (Ed. 1ra). Temas Grupo Editorial SRL.

Gallardo, Gisele y Brunori, Matías (2015). *El Mercado de Capitales. Alternativas Financieras no tradicionales.* [Tesis de grado, Instituto Universitario Aeronáutico]. Córdoba, Argentina. Recuperado de: https://rdu.iua.edu.ar/bitstream/123456789/1160/1/PROYECTO%20GRADO%20-%20GALLARDO%20BRUNORI.pdf (25/02/2023)

InfoLEG (1968). Ley n° 17.811 *Ley de Oferta Publica*. Recuperado de: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/15000-19999/16539/norma.htm (26/5/2023)

InfoLEG (1993). Resolución General 235/93. Recuperado de: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/30000-34999/31927/norma.htm (30/5/2023)

InfoLEG (1995). Ley 24.452 *Ley de Cheques*. Recuperado de: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/10000-14999/14733/texact.htm (21/06/2023)

InfoLEG (1995). Ley n° 24.467 *Pequeña y Mediana empresa*. Recuperado de: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/15000-19999/15932/norma.htm (04/05/2023)

Martinez, Carlos (2023). *Financiamiento de las PyMEs en el Mercado de Capitales*. Plataforma PyMe. Universidad Nacional de Quilmes (UNQ). Recuperado de: http://plataformapyme.web.unq.edu.ar/financiamiento-de-las-pymes-en-el-mercado-de-capitales/ (09/07/2023)

Mirabal, Roberto (2016). *Alternativas Financieras para pymes frente a las crisis económicas de Argentina*. [Tesis de Postgrado: Especialización en Administración Financiera, Universidad de Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas]. Buenos Aires, Argentina. Recuperado de: http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tpos/1502-0970_MirabalRC.pdf (06/04/2023)

Montesi. Alejandra (2011). *Fideicomiso financiero como herramienta de financiación para el crecimiento de una Pyme*. [Tesis de grado, Universidad Siglo 21]. Argentina. Recuperado de: https://repositorio.21.edu.ar/bitstream/handle/ues21/10268/TFG_Alejandra_Montesi.pdf?sequence=1&isAllowed=y (25/03/2023)

Morini Marrero, S., & Solari, E. (2015). *Factores de las dificultades de financiación de las pymes en Latinoamérica*. Ciencias Administrativas, (Número 6, pp. 3 -15). Universidad Nacional de La Plata, Buenos Aires, Argentina. Recuperado a partir de: https://revistas.unlp.edu.ar/CADM/article/view/2282 (15/02/2023)

Pacheco, Mateo (2020). *Dificultades al momento de financiarse para PyMEs del Sur de Córdoba.* [Tesis de grado, Universidad Siglo 21]. Córdoba, Argentina. Recuperado de: https://repositorio.21.edu.ar/bitstream/handle/ues21/22194/TFG%20-%20Mateo%20Pacheco.pdf?sequence=1&isAllowed=y (24/10/2022)

Pérez Jorge Orlando, Tamagno Mario Raúl, Conrero Cristina y Vinanti Mauricio. (2015) *Las decisiones de financiamiento en las Pymes: un caso exploratorio.* (Numero 8, pp. 68-80). Facultad de Ciencias Económicas, Jurídicas y Sociales – Universidad Nacional de Salta, Salta, Argentina. Editorial Thomson Reuters. Recuperado de: https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/afe_1/material_de_estudio/material/Las%20decisiones%20de%20financiamiento%20en%20las%20PYMES%20Un%20caso%20exploratorio.pdf (18/02/2023)

Pizarro, Damián (2018). *Mercado de capitales: alternativas de inversión no tradicionales*. [Tesis de grado, Instituto Universitario Aeronáutico]. Córdoba, Argentina. Recuperado a partir de: https://rdu.iua.edu.ar/handle/123456789/1729 (26/10/2022)

Ross S., Westerfield R, y Jaffe J. (2009). *Finanzas Corporativas*. (Ed. 8va). México: Mc. Graw-Hill.

Salloum, D., & Vigier, H. (1997). *Los problemas del financiamiento de la pequeña y mediana empresa: la relación bancos – PyMes: una revisión.* Estudios económicos. (Número 13, pp. 59 – 90). Recuperado a partir de https://doi.org/10.52292/j.estudecon.1997.458 (20/05/2023)

Terreno Dante y Sattler Silvana (2015). *Estudio comparativo de la estructura de financiación de las empresas del Panel Pymes con las del Panel General - Mercado de Valores de Argentina*. Revista de la Agrupación Joven Iberoamericana de Contabilidad y Administración de Empresas (AJOICA), Gestión Joven, (pp. 55 - 71). Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba, Argentina. Recuperado de: https://rdu.unc.edu.ar/bitstream/handle/11086/26478/Sattler%2c%20S.%20A.%3b%20Terreno%2c%20D.%20D.%20%282015%29.%20Estudio%20comparativo%20de%20la%20estructura%20de%20financiaci%c3%b3n%20de%20las%20empresas%20del%20panel%20pymes%20con%20las%20del%20panel%20general-Mercado%20de%20Valores%20de%20Argentina..pdf?sequence=4&isAllowed=y (09/10/2022)

Zevallos V., Emilio (2006). *Obstáculos al desarrollo de las pequeñas y medianas empresas en américa latina.* Journal of Economics, Finance and Administrative Science. (Volumen 11, pp.75-96). Recuperado de: https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=360735259004 (21/05/2023)