25-2-2025

Financiamiento de las PyMEs en el Mercado de Capitales desde Enero/19 a Julio/24.

Facultad de Ciencias Económicas
UNER – Especialización en Mercado de Capitales.

Alumno: Sosa, Juan Cruz
Profesora Tutora: Guerrero, Florencia.

Índice

Índice 1
Índice de tablas 2
Índice de figuras 2
1.Resumen 3
2.Introducción 4
3.Marco de antecedentes 5
3.1. MiPyMEs 5
3.2. Financiamiento 7
3.2.1 El desafío que enfrentan las PyMEs para acceder a financiamiento 7
3.2.2. Fuentes de financiamiento para PyMEs 10
3.2.2.1. Financiación a través de proveedores 10
3.2.2.2. Financiamiento a través del capital propio 10
3.2.2.3. Financiamiento a través sistema bancario 11
3.2.2.4. Financiamiento a través del Mercado de Capitales 12
3.2.3. Beneficios que logran las PyMEs de financiarse en el Mercado de Capitales: 13
3.3. Instrumentos financieros para PyMEs en el Mercado de Capitales 14
3.3.1. Facturas de crédito electrónicas 14
3.3.2. Pagaré bursátil 15
3.3.3. Cheques de pago diferido 16
3.3.4. Fideicomiso Financiero 18
3.3.5. Obligaciones Negociables 19
3.3.6 Mercado Argentino de Valores(MAV) 21
4.Metodologia 22
5.Resultados 23
5.1. Financiamiento en el Mercado de Capitales 23
5.2. Análisis de la evolución del mercado 25
6. Conclusiones 33
7.Bibliografía 37

Índice de tablas

Tabla 1 Parámetros de límites de ventas totales anuales. 5

Tabla 2 Límites de personal ocupado. 6

Índice de figuras

Figura 1 Financiamiento total por instrumento en Julio 2024. 24

Figura 2 Financiamiento total según tamaño de empresa en Julio 2024..... 24

Figura 3 Evolución en términos reales desde 2019 a 2024 de la financiación PyME por instrumento en millones de pesos. 25

Figura 4 Porcentaje operado en enero 2019. 26

Figura 5 Porcentaje operado en Julio-24 ajustado por inflación. 26

Figura 6 Cantidad de Obligaciones Negociables emitidas en el periodo de Enero/19 a Julio/24 en el Mercado de Capitales. 27

Figura 7 Cantidad de Obligaciones Negociables emitidas por PyME según su moneda de emisión. 28

Figura 8 Evaluación de las Tasa internas de retornos de Obligaciones Negociables de PyMEs en moneda de emisión dólar, en relación con la depreciación. 29

Figura 9 Plazo en meses de Obligaciones Negociables por PyMEs por moneda de emisión. 30

Figura 10 Comparación entre las tasas de internas de retorno de Obligaciones Negociables en pesos en relación con la inflación. 31

Figura 11 Porcentaje de emisión de Obligaciones Negociables PyMEs por sector acumulado 2024. 32

Figura 12 Cantidad de Obligaciones Negociables PyMEs emitidas por provincia en el año 2024. .. 32

1.Resumen

La presente investigación reviste una importancia fundamental, ya que arrojara a la luz las barreras que obstaculizan el acceso de las pequeñas y medianas empresas (PyMEs) argentinas al Mercado de Capitales. Es imperativo que las PyMEs consideren el Mercado de Capitales como una alternativa de financiamiento viable. Si bien el financiamiento bancario tradicionalmente ha sido una fuente accesible para las empresas, especialmente para aquellas de menor tamaño. Sin embargo, esta modalidad de financiamiento presenta ciertas limitaciones que puede restringir el crecimiento y desarrollo, en cambio el Mercado de Capitales es un entorno más amplio y competitivo, con una amplia gama de instrumentos financieros a su disposición que permite a las empresas diseñar soluciones de financiamiento altamente personalizadas, ajustadas a sus necesidades específicas en términos de monto, plazo, tasa de interés y otras condiciones, lo que lo convierte en una alternativa más atractiva para muchas compañías. (Chari, 2017).

El acceso de las PyMEs al Mercado de Capitales se enfrenta a desafíos sustanciales, entre los que destacan la complejidad de los requisitos regulatorios, la falta de familiaridad con los mecanismos de financiación y la reticencia de los inversores. En consecuencia, se requiere un análisis exhaustivo de estas problemáticas y el desarrollo de estrategias que fomenten su participación en dicho mercado.

El presente estudio se centrará en analizar el acceso de las PyMEs argentinas al financiamiento a través del Mercado de Capitales, con un enfoque particular en las Obligaciones Negociables. Para ello, se llevó a cabo un análisis de las emisiones realizadas entre 2019 y 2024, considerando variables como monto emitido, plazo de vencimiento, tasa de interés, sector económico de la empresa emisora y región geográfica. Los resultados obtenidos revelan un crecimiento continuo en la utilización de las Obligaciones Negociables por parte de las PyMEs

argentinas, evidenciando una mayor diversificación de las fuentes de financiamiento disponibles para este segmento empresarial.

Asimismo, se identificaron tendencias relevantes en cuanto a la estructura de plazos y tasas de interés de las emisiones, así como una concentración en determinados sectores económicos y regiones geográficas. Estos hallazgos sugieren que, si bien el Mercado de Capitales se ha consolidado como una alternativa de financiamiento atractiva para las PyMEs, aún existen desafíos que limitan el acceso de un mayor número de empresas.

2.Introducción

A lo largo de la historia, las recurrentes crisis económicas en Argentina han arraigado en la sociedad como una amarga tradición de incertidumbre económica. Estos desequilibrios se caracterizan por fuertes devaluaciones del peso argentino frente al dólar en los mercados informales y financieros, junto con indicadores macroeconómicos alarmantes, tales como el riesgo país, inflación, la presión tributaria, la pobreza y tasas de interés elevadas, que sirven como termómetros de la fragilidad económica.

El escenario de incertidumbre no es ajeno a las PyMEs, que, debido a su posición particularmente vulnerable, a menudo carecen de los recursos financieros y la flexibilidad de las grandes corporaciones para amortiguar los golpes económicos. El acceso limitado al capital y a los mercados de crédito puede dificultar su capacidad para mantener operaciones y enfrentar una demanda en declive. Además, la incertidumbre generalizada puede disminuir la inversión y el gasto de los consumidores, afectando directamente a las PyMEs que dependen de estas fuentes de ingresos. La volatilidad en los mercados puede influir en los costos de producción y la cadena de suministro, impactando negativamente en la rentabilidad (Fundacion Observatorio PyME, 2017).

3.Marco de antecedentes

3.1. MiPyMEs

Se entiende por empresa a toda unidad económica que desarrolle, con ánimo de lucro, el ejercicio habitual de una actividad económica basada en la producción, extracción o cambio de bienes o en la prestación de servicios, que utiliza como elemento fundamental para el cumplimiento de dicho fin la inversión del capital y/o el aporte de mano de obra, asumiendo en la obtención del beneficio el riesgo propio de la actividad que desarrolla (Ministerio de Economía, 2023)

Una MiPyME es una micro, pequeña o mediana empresa que realiza, en el país, sus actividades en alguno de estos sectores: servicios, comercial, industrial, agropecuario, construcción o minero. Puede estar integrada por una o varias personas y su categoría se establece de acuerdo a la actividad declarada, a los montos de las ventas totales anuales o a la cantidad de empleados (Argentina.gob.ar, 2024).

La norma actual establece valores para los parámetros de límites de ventas totales anuales, personal ocupado y valor de los activos, en función de los cuales las empresas pueden inscribirse en el Registro de Empresas MiPyMEs, accediendo al Certificado PyME y los beneficios que éste otorga.

Tabla 1 *Parámetros de límites de ventas totales anuales*.

Categoría	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y minería	Agropecuario
Micro	$ 208.401.000	$ 91.494.000	$ 599.483.000	$ 435.869.000	$ 316.630.000
Pequeña	$ 1.236.567.000	$ 551.596.000	$ 4.270.323.000	$ 3.256.865.000	$ 1.166.340.000
Mediana Tramo 1	$ 6.899.145.000	$ 4.565.365.000	$ 20.297.829.000	$ 23.180.330.000	$ 6.863.946.000
Mediana Tramo 2	$ 10.347.579.000	$ 6.520.009.000	$ 28.997.100.000	$ 46.835.799.000	$ 10.886.680.000

Fuente: (Secretaria de Emprendedores, de Pequeña y Medianas Empresas, 03/04/2024)

Tabla 2 *Límites de personal ocupado.*

Categoría	Servicios	Comercio
Micro	7	7
Pequeña	30	35
Mediana Tramo 1	165	125
Mediana Tramo 2	535	345

Fuente: (Secretaria de Emprendedores, de Pequeña y Medianas Empresas, 03/04/2024)

Las PyMEs tienen un rol fundamental en la economía argentina, en tanto contribuyen en forma decisiva a la generación de empleo y de producción. Tienen, además, un peso importante en el sector industrial y promueven una distribución progresiva del ingreso en tanto son más intensivas en mano de obra que las unidades más grandes. Es decir, son eslabones fundamentales del entramado productivo y contribuyen decisivamente al crecimiento y al desarrollo económico (Gasparini & Ottone, 2018).

La Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo del Ministerio de Economía de la Nación destacó la relevancia para el desarrollo de la economía argentina de las PYMES ya que representan el 99,4% del total de empresas del país y el 64 por ciento del empleo privado en la Argentina es generado por el Mundo PyME. Además, según datos de la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, en el primer trimestre de 2023 las PyMEs crearon 140.000 puestos de trabajo con respecto al mismo período de 2022 (Argentina.gob.ar, 2023).

A enero de 2023, existían un total de 520.847 PyMEs registradas en Argentina, lo que representa el 98% del total de firmas empleadoras, donde se clasifican por actividad que el 50% se trata de empresas de servicio, 24,1% comercio 12,9% industriales, 8,6% agropecuarias y 0,1% minería (Salerno, 2021).En comparación con diciembre de 2019 -antes de la pandemia-, hay un 234% más de PyMEs que tienen beneficios de alivio fiscal, informó la Secretaría de Industria y Desarrollo (Somos Pymes, 2023).

Las PyMEs argentinas, responsables del 44% del producto bruto interno (PBI) y más del 60% del empleo, son motores del desarrollo regional, la innovación y la inclusión. Su presencia en todo el país genera riqueza, dinamiza las comunidades y brinda oportunidades laborales. (Perfil, 2022).

3.2. Financiamiento

Se puede entender por financiamiento como el abastecimiento y uso eficiente del dinero, líneas de crédito y fondos de cualquier clase, que se emplean en la realización de un proyecto o en el funcionamiento de una empresa (Erossa Martin, 2004).

El financiamiento es un factor esencial para el crecimiento y la expansión de las PyMEs, les permite cubrir necesidades de capital de trabajo, como adquisición de materias primas, contratación de personal, inversión en activos y expansión de sus instalaciones. Se puede inferir que el financiamiento es el pilar fundamental de cualquier empresa, conocer cómo gestionar los recursos y qué fuentes de financiamiento utilizar en dependencia del grado de endeudamiento, hace que la salud financiera empresarial tome un sentido relevante en el incremento del valor.

3.2.1 El desafío que enfrentan las PyMEs para acceder a financiamiento

El financiamiento es un elemento vital para el crecimiento, la expansión y la competitividad de las PyMEs en Argentina. A través del acceso a crédito, pueden cubrir necesidades de capital de trabajo, invertir en activos, desarrollar nuevos productos y servicios, expandirse a nuevos mercados y generar nuevos puestos de trabajo.

Sin embargo, a pesar de su importancia, encuentran diversas dificultades al momento de solicitar financiamiento, como las que destaca la Fundacion Capital, “Estudio sobre el acceso al crédito bancario de MiPyMEs en la Argentina”.

Falta de cultura financiera: La limitada alfabetización financiera de las PyMEs constituye un obstáculo significativo para su desarrollo. La falta de conocimientos en áreas como valoración de proyectos, gestión de riesgos y estructuración de deuda limita su capacidad para acceder a fuentes de financiamiento óptimas y desarrollar estrategias de inversión eficaces. Como consecuencia, las PyMEs se ven expuestas a mayores costos de capital, una mayor probabilidad de incumplimiento de sus obligaciones financieras y una menor capacidad de innovación y crecimiento. Factores como el tamaño de la empresa y el sector de actividad, sumados a la falta de conocimientos financieros, limitan el acceso de las PyMEs a instrumentos de financiamiento más sofisticados, como las Obligaciones Negociables, que demandan una comprensión profunda de conceptos financieros y una capacidad para cumplir con requisitos legales y regulatorios que buscan garantizar la transparencia, la protección de los inversores y la estabilidad del Mercado de Capitales.

Limitada capacidad de gestión: La escasez de recursos humanos especializados o con expertise en finanzas representa un desafío significativo para las PyMEs, restringiendo su capacidad para desarrollar planes de negocio sólidos, elaborar proyecciones financieras precisas y gestionar de manera eficiente sus recursos. Esta deficiencia se agudiza en un contexto de Mercado de Capitales cada vez más complejo y exigente, donde la capacidad de comprender y utilizar instrumentos financieros sofisticados, es fundamental para acceder a fuentes de financiamiento de capital de trabajo o proyecto de inversión y diversificar el riesgo.

Asimetría informativa: La asimetría informativa genera una incertidumbre significativa en la evaluación del riesgo crediticio de las PyMEs. La falta de información detallada y confiable sobre la situación financiera, la capacidad de gestión y las perspectivas futuras de estas empresas dificulta la toma de decisiones de los inversores. Ante esta incertidumbre, los

inversores institucionales y los fondos de inversión suelen exigir mayores retornos o garantías, lo que limita el acceso.

Exceso de garantías: La exigencia desproporcionada de garantías reales o personales por parte de las entidades financieras constituye una barrera significativa para el acceso al crédito por parte de las PyMEs, limitando su capacidad para crecer y desarrollarse. Esta práctica, comúnmente justificada por la percepción de mayor riesgo inherente a las pequeñas empresas, se acentúa en el contexto del Mercado de Capitales, donde los inversores suelen exigir mayores garantías o colaterales para mitigar los riesgos asociados a la inversión en empresas de menor tamaño. Tal situación restringe el desarrollo empresarial y profundiza las desigualdades en el acceso al financiamiento.

Rigidez de los programas crediticios: Los programas crediticios ofrecidos por las instituciones financieras tradicionales suelen presentar una estructura rígida, con requisitos y condiciones estandarizadas que no siempre se ajustan a las necesidades particulares de cada PyME. Esta rigidez contrasta con la naturaleza más flexible del Mercado de Capitales, donde los instrumentos financieros y las condiciones de inversión pueden adaptarse a una amplia gama de perfiles de riesgo y necesidades de financiamiento.

Desigualdad en el acceso a oportunidades: Las barreras al financiamiento generan una desigualdad en el acceso a oportunidades, ya que las PyMEs con mayor capacidad financiera tienen más posibilidades de crecer y desarrollarse que aquellas con recursos limitados.

Superar estas barreras requiere un enfoque integral que abarque el fortalecimiento de la cultura financiera, el fomento de la inclusión financiera, la optimización de la información crediticia, la flexibilización de las condiciones crediticias y la promoción de alternativas de financiamiento (Bebczuk, 2010).

Un esfuerzo conjunto del sector público, privado y las propias PyMEs, junto con la implementación de políticas públicas efectivas, es fundamental para construir un ecosistema financiero inclusivo y eficiente que impulse el crecimiento y desarrollo, convirtiéndolas en pilares fundamentales del progreso económico y social del país (Rojas, 2017).

3.2.2. Fuentes de financiamiento para PyMEs

3.2.2.1. Financiación a través de proveedores

Este financiamiento proviene del pago a plazo de mercaderías, materias primas y servicios a proveedores, lo que permite a la empresa contar con más tiempo para abonar sus compras. Esto puede resultar en un financiamiento que, en muchos casos, es gratuito, ya que no implica intereses adicionales si se cumplen los plazos acordados. Sin embargo, es fundamental considerar que en algunos casos puede haber diferencias de precios entre pagos al contado y pagos financiados, teniendo un interés implícito, por ello recomendable que las empresas evalúen si pagar antes podría resultar en mejores condiciones, como descuentos por pronto pago, que podrían superar cualquier costo de oportunidad asociado.

En general las empresas siempre tendrán financiamiento con sus proveedores y éste será, proporcionalmente, el mayor componente de los pasivos corrientes o circulantes en compañías.

3.2.2.2. Financiamiento a través del capital propio

El capital propio se destaca como una alternativa fundamental, particularmente para aquellas empresas que buscan fortalecer su estructura financiera, mantener su independencia y alcanzar sus objetivos de negocio. A diferencia del financiamiento externo, que implica la obtención de recursos de terceros y la generación de obligaciones financieras, el capital propio surge de recursos internos de la propia empresa, lo que le otorga mayor autonomía e independencia.

Existen diversas estrategias que las PyMEs pueden implementar para generar capital propio y fortalecer su estructura financiera:

Utilidades retenidas: Las ganancias generadas por la empresa que no se distribuyen entre los accionistas se convierten en parte del capital propio. Esta estrategia es particularmente efectiva cuando la empresa tiene buenas perspectivas de crecimiento y necesita reinvertir sus utilidades para financiar su expansión.

Aportes de los socios: Los socios o accionistas de la empresa pueden realizar aportes adicionales de capital, aumentando así el patrimonio de la empresa. Esta estrategia puede ser útil cuando la empresa necesita recursos para financiar un proyecto específico o para hacer frente a una situación financiera adversa.

Venta de activos: La venta de activos no esenciales puede generar liquidez que puede ser utilizada para financiar inversiones o crecimiento. Esta estrategia puede ser conveniente cuando la empresa posee activos que ya no son necesarios para su operación principal o que pueden ser monetizados para obtener recursos financieros.

Reducción de costos: La implementación de medidas de eficiencia y la reducción de costos generan ahorros que pueden ser reinvertidos en la empresa. Esta estrategia puede ser efectiva para mejorar la rentabilidad de la empresa y liberar recursos para financiar su crecimiento (Abellás, 2019).

3.2.2.3. Financiamiento a través sistema bancario

La financiación bancaria emerge como una herramienta estratégica para impulsar el crecimiento empresarial de las PyMEs. Los bancos, a través de una amplia gama de productos y servicios financieros, ofrecen a las PyMEs el capital necesario para:

Sostener sus operaciones cotidianas: Préstamos a corto plazo, como acuerdos en cuenta corriente, líneas de crédito y descuento de valores, permiten cubrir necesidades de capital de trabajo, como el pago de proveedores, nóminas de empleados y gastos operativos. Estos productos, con plazos de repago de hasta un año, brindan flexibilidad a las empresas para gestionar su flujo de caja de manera eficiente.

Financiar inversiones en crecimiento: Préstamos a mediano y largo plazo se destinan a financiar inversiones en activos fijos o proyectos de expansión que buscan impulsar el crecimiento y la competitividad de las PyMEs, con plazos de repago más extensos.

Facilitar el comercio exterior: La financiación bancaria también juega un papel fundamental en el comercio exterior, brindando a las PyMEs las herramientas necesarias para importar bienes y servicios a través de cartas de crédito, transferencias y cobranzas documentarias, y para exportar su producción mediante líneas de crédito para exportadores y otros productos financieros que facilitan el cobro de sus ventas en el extranjero (López, 2021).

3.2.2.4. Financiamiento a través del Mercado de Capitales

El Mercado de Capitales Argentino se presenta como un aliado estratégico para las empresas que buscan acceder a financiamiento y potenciar su crecimiento. A través de una amplia gama de instrumentos financieros, las empresas pueden encontrar soluciones adaptadas a sus necesidades específicas, desde necesidades de capital de trabajo hasta proyectos de gran envergadura.

La Ley 26.831 constituye el marco legal fundamental que regula el Mercado de Capitales argentino. Esta norma establece las reglas del juego para el funcionamiento de un espacio económico donde se intercambian valores negociables, como acciones y bonos, entre emisores (empresas, gobiernos) e inversores. La ley define el Mercado de Capitales como el ámbito

donde se ofrecen públicamente estos valores, facilitando la canalización del ahorro hacia la inversión y promoviendo el crecimiento económico.

La Ley de Mercado de Capitales además de definir el mercado, establece un sistema de supervisión a cargo de la Comisión Nacional de Valores (CNV), con el objetivo de garantizar la transparencia, la equidad, protección de inversores y la eficiencia del mercado. Asimismo, la norma establece los requisitos para la emisión de valores, regula el funcionamiento de los mercados organizados, y protege los derechos de los inversores. Esta ley, es un instrumento esencial para el desarrollo del Mercado de Capitales en Argentina, contribuyendo a fortalecer el sistema financiero y a fomentar la inversión productiva. (Ley 26.831, 2012)

3.2.3. Beneficios que logran las PyMEs de financiarse en el Mercado de Capitales:

Podemos mencionar algunos de los beneficios que logran las PyMEs en el Mercado de Capitales: (Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 2018)

- Financiamiento de forma constante, incluso en momentos de volatilidad económica, producto de la presencia de una amplia gama de inversores con diferentes aversiones al riesgo.
- La oportunidad de diversificar la oferta de financiamiento.
- Posibilidad de disminuir el costo del financiamiento
- Además del costo financiero, las características de una colocación las determina la empresa en base a sus propias necesidades y a las demandas de quienes invierten. En el caso de una emisión de títulos de deuda, los plazos, las garantías, la periodicidad de pago y demás condiciones serán acordes a los flujos de fondos de la compañía emisora.

- Sistemas de gestión en línea: Herramientas digitales que facilitan el monitoreo y control de las operaciones, tanto para PyMEs como para inversores.
- Publicidad no tradicional al momento de cotizar que posibilitan nuevos negocios. Periódicamente se publican informes sobre las compañías cotizantes en referencia a nuevas suscripciones, evolución del mercado, resultados y hechos relevantes presentados, etc. Todo ello le da a la empresa una ventana adicional y conforma una muestra de transparencia, prestigio, madurez mejorando la imagen de la compañía.
- La cotización en bolsa, ya sea a través de acciones u Obligaciones Negociables, fomenta un mayor nivel de transparencia en la gestión empresarial. Al hacer pública la información financiera y operativa de la compañía, se permite a los inversores tomar decisiones más informadas y eficientes. Esta mayor visibilidad contribuye a una asignación óptima de los recursos y fortalece la relación entre la empresa e inversionista.

3.3. Instrumentos financieros para PyMEs en el Mercado de Capitales

3.3.1. Facturas de crédito electrónicas

El objetivo principal es el impulso al financiamiento de las PyMEs. Su finalidad es desarrollar un mecanismo que mejore las condiciones de financiación de dichas empresas y les permita aumentar su productividad, mediante el cobro anticipado de los créditos y de los documentos por cobrar emitidos a sus clientes y/o deudores, con los que hubieran celebrado una venta de bienes, locación de cosas muebles u obras o prestación de servicios a plazo a una gran empresa del listado proporcionado por AFIP. (AFIP. Factura de crédito electrónica MiPyME, 2024).

La operatoria ofrece a las PyMEs un acceso más sencillo y económico a financiamiento, liberándolas de deudas contingentes y mejorando su posición financiera. Al negociar facturas, reducen significativamente sus riesgos y obtienen liquidez inmediata. Además, al no ser responsables solidarias, se benefician del perfil crediticio de las grandes empresas, facilitando el acceso al crédito y disminuyendo los costos financieros (Ley N° 27440, 2018).

3.3.2. Pagaré bursátil

El pagaré bursátil es una alternativa de financiamiento que utilizan las empresas para financiar su actividad, por medio de la cual un emisor (Empresa) promete pagar al beneficiario (Inversor) una suma determinada de dinero en una fecha cierta. Es un instrumento no estandarizado, por eso puede cuando se trata de objetivos financieros que vayan del corto al mediano plazo que van desde los 15 días hasta los 3 años, la alternativa más adoptada y con más crecimiento en la actualidad es el pagaré. Su emisión y negociación se realiza de manera totalmente digital, lo que agiliza los procesos y brinda transparencia a las operaciones (Productos MAV-Pagaré Bursátil, 2024).

Los pagarés ofrecen una notable flexibilidad al permitir su denominación tanto en pesos argentinos como en dólares estadounidenses. El emisor cuenta con la opción de elegir entre el tipo de cambio vendedor billete del Banco Nación Argentina o el tipo de cambio Comunicación “A” 3500 del Banco Central de la República Argentina, lo cual brinda una amplia gama de instrumentos financieros adaptados a las diversas necesidades de los emisores y a las preferencias de los inversores. Si bien la nominación puede ser en dólares, la liquidación y el pago se efectúan en pesos argentinos al vencimiento.

El pagaré “dólar-linked” resulta muy atractivo para aquellas empresas exportadoras que tienen sus cobros por las ventas al exterior dolarizadas y pueden endeudarse en el Mercado de

Capitales doméstico llevando adelante su ciclo de cobros y pagos comerciales en la misma moneda. (Comisión Nacional de Valores. Resolucion general 622/2013 - Modificacion, 2024).

3.3.3. Cheques de pago diferido

El sistema de descuento de cheques de pago diferido en el Mercado de Capitales permite a quien tiene cheques a cobrar en un futuro adelantar su cobro vendiéndolos en el mercado; y a quien posee fondos líquidos, comprar estos cheques a cambio de tasas de interés futuras.

De esta manera las empresas que tienen cheques a cobrar —por un plazo máximo de 360 días— pueden obtener el importe que resulte, neto de costos, y así conseguir capital de trabajo.

Es importante remarcar el rol del Mercado Argentino de Valores (MAV) que es el único mercado del país especialista en financiamiento para las PyMEs, las economías regionales y los instrumentos no estandarizados. En este marco, concentra todos los productos de financiamiento para las PyMEs. El MAV adaptó sus plataformas y modernizó sus modelos de ruteo, operaciones y productos con el objetivo de posibilitar y facilitar el acceso de éstas empresas al Mercado de Capitales. Respecto los productos exclusivos bajo plaza MAV, son operaciones de Cheques de Pago Diferido, Echeq, Pagaré, Facturas, Acciones de empresas PyME, Obligaciones Negociables PyME, Fideicomisos Financieros, Pases y Financiamiento municipal y provincial.

El mercado de cheques de pago diferido que tiene lugar en el MAV cuenta con diferentes segmentos de negociación:

Segmento Avalado: La modalidad de este segmento es que los cheques de pago diferido, ha sido avalado/garantizado por una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) o una entidad financiera autorizada. Las SGR tienen por objeto facilitar el acceso al crédito PyMEs, a través del otorgamiento de avales. Estas sociedades están formadas por Socios Protectores, cuyos

aportes conforman un Fondo de Riesgo que permite a las SGR responder ante los acreedores en caso de que la PyME no pueda pagar el crédito, y socios partícipes, que son las PyMEs que reciben las garantías.

Al emitir avales a favor de las PyMEs, actúan como coaseguradoras de la deuda otorgando mayor seguridad a los inversores. Este respaldo permite obtener financiamiento en condiciones más ventajosas, ya que transfiere parte del riesgo crediticio a la SGR. En caso de incumplimiento por parte de la PyME, la SGR se subroga en los derechos del acreedor, asumiendo la responsabilidad de pagar la deuda. Este mecanismo reduce el riesgo de impago para las entidades financieras, lo que se traduce en menores costos de financiamiento para las PyMEs (Mogetta, 2022).

Segmento directo Garantizado: Mientras que el segmento avalado se restringe a PyMEs y requiere el aval de una entidad de garantía, el segmento directo garantizado ofrece un acceso más amplio al Mercado de Capitales, permitiendo la participación de empresas de todos los tamaños. En este segmento, la garantía es proporcionada directamente por el MAV, que exige al emisor del cheque la constitución de garantías específicas. Esta modalidad facilita la negociación tanto de cheques propios como de terceros.

Al momento del vencimiento del cheque, en el supuesto caso en que la empresa deudora no realice el pago en el tiempo y forma pactada al momento de su negociación, el MAV procederá a la liquidación de las garantías con las que cuenta (Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 2018).

Segmento directo no garantizado: Este segmento, también llamado “Cadena de valor”, al igual que el garantizado y a diferencia del avalado, pueden participar tanto PyMEs, como empresas más grandes. No hay una entidad o activos que garanticen el cobro del cheque al inversor que los compra. La garantía de cobro depende de la solvencia del librador y su historial

crediticio, por lo tanto, tiene mayor riesgo y una tasa de financiamiento más alta que los otros tipos.

Sistema Patrocinado: Bajo la regulación y previa autorización del Mercado Argentino de Valores, las grandes empresas argentinas pueden emitir cheques de pago diferido (CPD) como una herramienta de financiamiento a corto plazo. Estos instrumentos negociables ofrecen a las empresas liquidez y a los inversores una alternativa de inversión con rendimiento.

3.3.4. Fideicomiso Financiero

El fideicomiso financiero se presenta como una estructura de financiamiento innovadora y altamente adaptable, especialmente diseñada para satisfacer las necesidades de las PyMEs en Argentina. A través de este instrumento, una PyME puede ceder una variedad de activos, desde créditos y facturas hasta bienes inmuebles, a una entidad financiera especializada (fiduciario). A cambio, se emiten valores negociables que son colocados en el mercado, permitiendo a la empresa obtener los fondos necesarios para financiar su crecimiento o capital de trabajo. (Guia PyMEs para el acceso al mercado de capitales, 2024)

Fideicomiso financiero es aquel contrato de fideicomiso en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la CNV para actuar como fiduciario financiero, y beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos. Dichos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública. La CNV será la autoridad de aplicación respecto de los fideicomisos financieros, pudiendo dictar normas reglamentarias. (Ley N° 24.441 de Fideicomisos Financieros, 1994)

La flexibilidad del fideicomiso financiero radica en su capacidad para adaptarse a diferentes sectores económicos y modelos de negocio. Desde el sector agropecuario hasta el comercio,

pasando por el desarrollo inmobiliario y las finanzas, las PyMEs encuentran en esta herramienta una alternativa para obtener financiamiento. Además, la posibilidad de emitir tanto Certificados de Participación (renta variable) como Valores Representativos de Deuda (renta fija) brinda a las empresas una amplia gama de opciones para estructurar sus operaciones (Preguntas frecuentes CNV PyME, 2024).

Al ceder sus activos a un fideicomiso, las PyMEs pueden acceder a una fuente de financiamiento más diversificada, reduciendo su dependencia de los créditos bancarios tradicionales. Asimismo, esta estructura permite a las empresas obtener fondos de manera más ágil y eficiente, al tiempo que les brinda la oportunidad de acceder a nuevos mercados de inversores.

En resumen, el fideicomiso financiero se posiciona como una herramienta valiosa para las PyMEs argentinas, al ofrecer una solución flexible y adaptable a sus necesidades de financiamiento para impulsar el crecimiento de las empresas y fortalecer el tejido productivo del país (Montesi, 2011).

3.3.5. Obligaciones Negociables

Las Obligaciones Negociables constituyen títulos de deuda emitidos por entidades privadas que representan un pasivo a largo plazo en su balance general. Estos instrumentos financieros se caracterizan por una estructura contractual que define una tasa de interés (fija o variable), moneda de emisión, un plazo de vencimiento determinado y un flujo de pagos periódicos (cupones). Al ser negociables en el Mercado de Capitales, las Obligaciones Negociables permiten a las empresas obtener financiamiento a largo plazo, diversificando sus fuentes de fondos y ajustando su perfil de riesgo. (Preguntas frecuentes CNV PyME, 2024).

Resulta útil adentrarse en su marco legal, la Ley de Mercado de Capitales actúa como base fundamental, definiendo qué son las Obligaciones Negociables, estableciendo los requisitos para su emisión y detallando las obligaciones de las emisoras y participantes del mercado.

Complementando a la Ley 26.831, la Resolución General 986/2023, emitida por la Comisión Nacional de Valores, introduce regulaciones específicas para la creación de programas globales para que las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs) emitan obligaciones negociables, tanto bajo el régimen "PyME CNV" como "PyME CNV Garantizada", buscan promover la transparencia, y desarrollo facilitando el acceso al financiamiento a través de la emisión de Obligaciones Negociables, teniendo como beneficios como la reducción de plazos de difusión y la actualización de montos mínimos de suscripción. (Gobierno de Argentina, 2023).

Es importante saber que a través de la emisión de Obligaciones Negociables se las obliga a hacer un trabajo previo de organización financiera/contable interna para cumplir con los requisitos de emisión, que a la larga termina redundando en una mejora en la organización de la empresa. Es que, para cumplir con las exigencias de transparencia, las empresas tienen que estar preparadas para dar información al mercado en tiempo y forma.

El régimen de Oferta Pública del Sistema Argentino de Información Jurídica para PyMEs ofrece beneficios significativos. Destaca la simplificación de los requisitos de registro e información, facilitando su ingreso y permanencia en este mercado, exceptuadas de ciertos requisitos informativos periódicos, como la presentación de estados contables trimestrales. Además, las Obligaciones Negociables PyMEs garantizadas tienen un monto máximo de emisión hasta 10.000.000 Unidad de Valor Adquisitivo (UVA) (o su equivalente en otras monedas, donde participan las Sociedades de Garantias Reciprocas las cuales se constituirán en

lisas, llanas y principales pagadoras con renuncia al beneficio de excusión y división, admitiéndose la co-garantía. De esta manera, las PyMEs pueden emitir Obligaciones Negociables y ofrecerlas a un público inversor más amplio, sin necesidad de que sean inversores calificados.

La demanda de las Obligaciones Negociables PyMEs, en especial teniendo en cuenta las ventajas impositivas es principalmente a través de los Fondos Comunes de Inversión, la que ha proliferado en el último tiempo por lo que deciden sus inversiones en estos instrumentos y las Compañías de Seguros, quienes están obligadas por normativa de la Superintendencia a realizar inversiones en este tipo de instrumentos existentes en el Mercado de Capitales.

3.3.6 Mercado Argentino de Valores(MAV)

El Mercado Argentino de Valores es el único Mercado del país especialista en financiamiento para las PyMEs, las economías regionales y los instrumentos no estandarizados. En este marco, concentra todos los productos de financiamiento para las MiPyMEs, gobiernos subnacionales y la economía real. El Mercado Argentino de Valores adaptó sus plataformas y modernizó sus modelos de ruteo, operaciones y productos con el objetivo de posibilitar y facilitar el acceso de éstas empresas al Mercado de Capitales. La especialización de mercados fue plasmada en un acuerdo suscripto con Bolsas y Mercados Argentinos S.A (BYMA), a partir del cual se segmentaron los ámbitos de negociación con relación a diversos productos. En particular, la formación de precios de referencia de valores negociables de alta liquidez confluye en BYMA mientras que MAV se especializa en Instrumentos diseñados para potenciar el desarrollo de las economías regionales y PyMEs del país.

4.Metodologia

El presente estudio tiene como objetivo principal analizar la evolución de las emisiones de instrumentos de deuda por parte de las PyMEs argentinas en el Mercado de Capitales durante el período 2019-2024. A través de un análisis con enfoque cuantitativo y un diseño de investigación descriptivo-cuantitativo, se espera identificar patrones en el comportamiento de las emisiones de deuda PyME, así como los factores que influyeron en su evolución durante el período estudiado, contribuyendo así a un mejor entendimiento del rol del Mercado de Capitales en el financiamiento de las empresas de menor tamaño en Argentina.

Para llevar a cabo esta investigación, se recopilaron datos secundarios de fuentes públicas como la CNV y el Banco Central de la República Argentina (BCRA). Estos datos fueron procesados y analizados, comparándolos para así arribar a conclusiones. En primer lugar, se calculó el volumen total de emisiones, ajustado por inflación obteniendo la información desde el Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (INDEC), para identificar tendencias generales. Posteriormente, se realizó un desglose detallado de las emisiones por tipo de instrumento, moneda, plazo y rendimiento, esto relacionándolo con la inflación acumulada o depreciación de ese periodo. Además, se clasificaron las emisiones por sector de actividad del emisor y por provincia de origen.

A través del análisis de estos datos, se espera poder reconocer en el comportamiento de las emisiones de deuda PyME, así como los factores que influyeron en su evolución durante el período estudiado. Los resultados obtenidos permitirán comprender mejor el papel del Mercado de Capitales en el financiamiento de las PyMEs argentinas.

5.Resultados

5.1. Financiamiento en el Mercado de Capitales

El Mercado de Capitales en Argentina ha experimentado un notable crecimiento en el último período en el financiamiento obtenido. En Julio de 2024, el financiamiento total alcanzó la suma de $2.603.655 millones, lo que representa un incremento del 64% en comparación con el mismo mes del año anterior, considerando valores constantes

Esta evolución se ve impulsada principalmente por las Obligaciones Negociables, las cuales representaron el 57% de la emisión primaria, seguidas de los pagarés con un 27%. En términos acumulados, el financiamiento acumulado del año 2024 ascendió a $11.945.539 millones en valores constantes, mostrando un aumento positivo del 16% respecto al mismo período del año anterior. Cabe destacar que las Obligaciones Negociables explicaron el 58% del financiamiento durante este período (CNV, 2024).

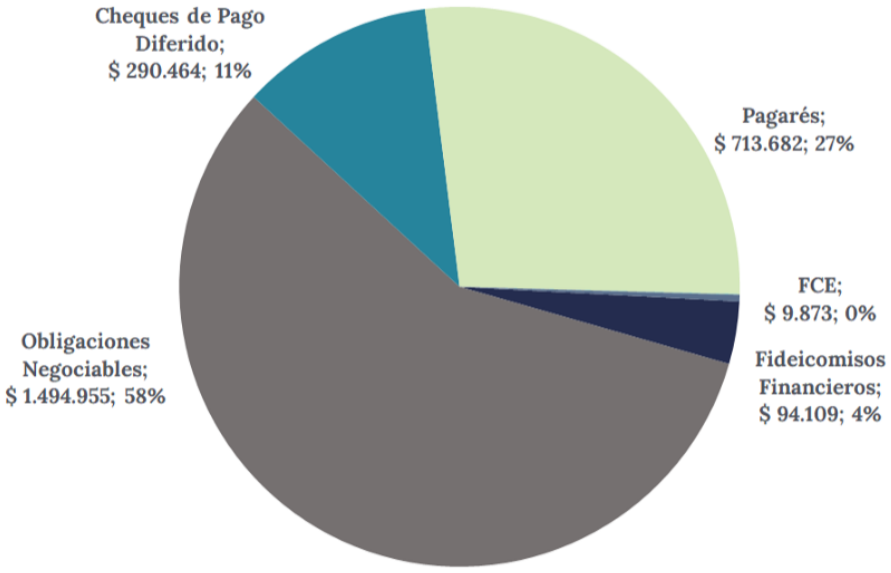


Figura 1 *Financiamiento total por instrumento en Julio 2024.*
Fuente: (CNV, 2024) En millones de pesos.

Teniendo en cuenta los 2.603.655 millones que se financiaron en el Mercado de Capitales en el mes de Julio 2024 es imporante descatacar que el 58% corresponde a grandes empresas y el restante 42% a PyMEs, siendo el pagaré el que explicó el mayor porcentaje del financiamiento, con un 66%.

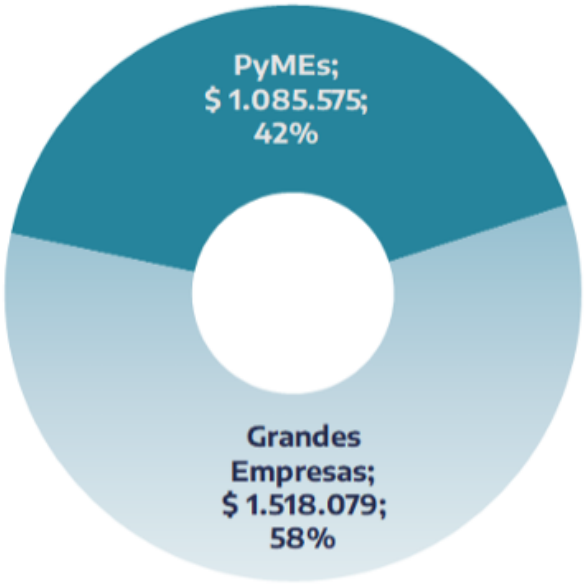


Figura 2 *Financiamiento* total según tamaño de empresa en Julio 2024.
Fuente: (CNV, 2024). En millones de pesos.

El notable crecimiento se refleja en las cifras interanuales, con un aumento del 42% durante el período agosto 2023 - julio 2024, en valores constantes que consideran el Índice Precio del Consumidor (IPC). (CNV, 2024)

Las figuras 1 y 2 son con el fin de ilustrar la distribución de instrumentos financieros utilizados en el Mercado de Capitales entre grandes empresas y PyMEs, detallando el porcentaje

de uso de cada instrumento y la participación proporcional de cada tipo de empresa en su aplicación.

5.2. Análisis de la evolución del mercado

Para comenzar el análisis se decidió evaluar la suma ajustada por inflación de cada uno de los instrumentos del periodo seleccionado.

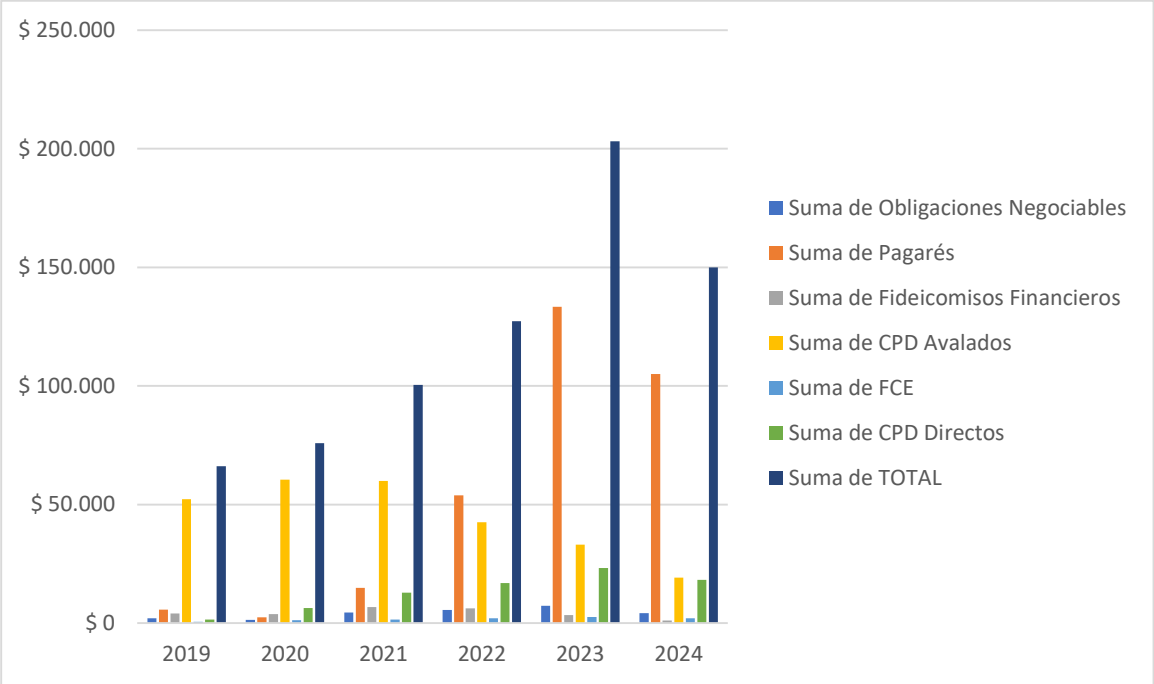


Figura 3 Evolución en términos reales desde 2019 a 2024 de la financiación PyME por instrumento en millones de pesos.
Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por CNV.

El financiamiento a las PyMEs en Argentina experimentó un crecimiento exponencial entre 2019 y 2024, alcanzando un volumen de 1.085.575 millones de pesos en términos reales al cierre del séptimo mes de 2024. Este incremento, que representa un aumento del 515% respecto al año base en términos reales, puede atribuirse a un conjunto de factores interrelacionados. Por un lado, las políticas públicas implementadas en el período post-pandemia, orientadas a fomentar el acceso al crédito y a fortalecer el tejido productivo, han desempeñado un papel fundamental. Por otro lado, la recuperación de la confianza de los inversores, ha contribuido a dinamizar el Mercado de Capitales y a ampliar las fuentes de financiamiento disponibles para

las PyMEs. La creciente sofisticación financiera de estas empresas, evidenciada por una mayor adopción de instrumentos de deuda y capital, ha sido otro factor clave en este proceso.

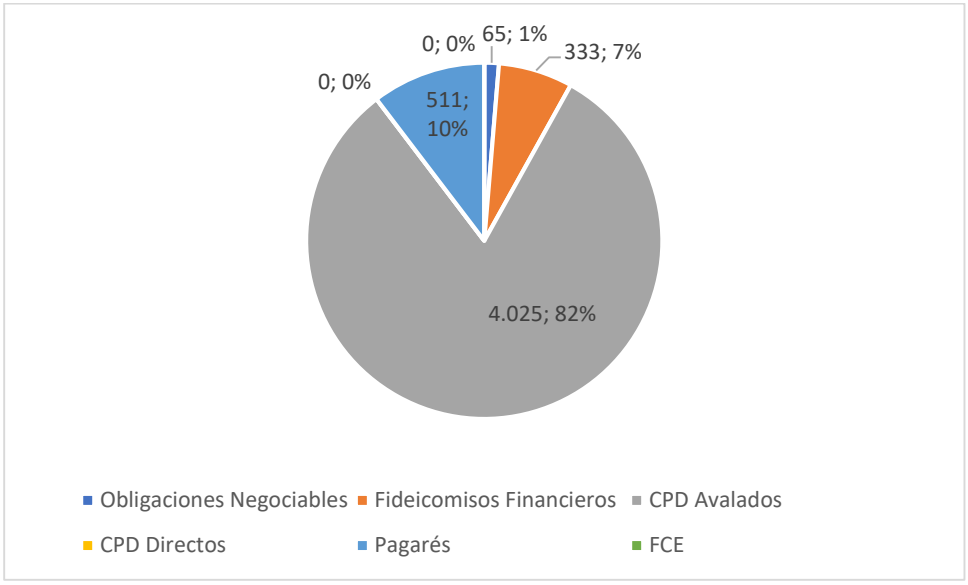


Figura 4 Porcentaje operado en enero 2019.
Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por CNV e INDEC.

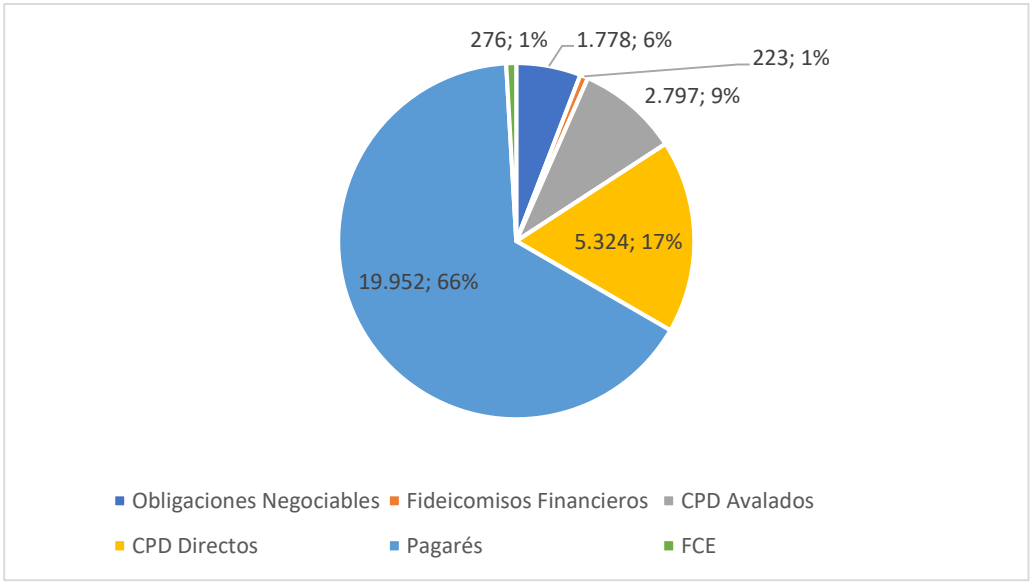


Figura 5 Porcentaje operado en Julio-24 ajustado por inflación.
Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por CNV e INDEC.

El análisis de los datos revela un cambio en la estructura de financiamiento de las PyMEs entre enero de 2019 y la actualidad. Si bien en 2019 el 82% de las PyMEs recurría predominantemente a cheques de pago diferido avalados como principal fuente de

financiamiento, esta modalidad ha experimentado una drástica reducción, representando tan solo el 9% del total en la última medición. En contraposición, los pagarés bursátiles han emergido como el instrumento de financiamiento más utilizado, concentrando el 66% del mercado, dada su simplicidad y menores costos para su emisión. El desplazamiento de los cheques de pago diferido avalados por los pagarés bursátiles es un indicador del desarrollo del Mercado de Capitales argentino, la creciente digitalización de los procesos financieros ha facilitado el acceso de las PyMEs a nuevas fuentes de financiamiento y ha reducido los costos de transacción.

Las Figuras 1 y 5 evidencian una disparidad significativa en la participación de las Obligaciones Negociables en el Mercado de Capitales entre las Grandes Empresas y PyMEs. Mientras las Obligaciones Negociables representan un 58% del total del mercado, su incidencia en el financiamiento de las PyMEs se limita a un mero 6%. Esta brecha revela un desequilibrio en la utilización de este instrumento financiero, con un predominio en grandes corporaciones y una menor adopción por parte de las PyMEs.

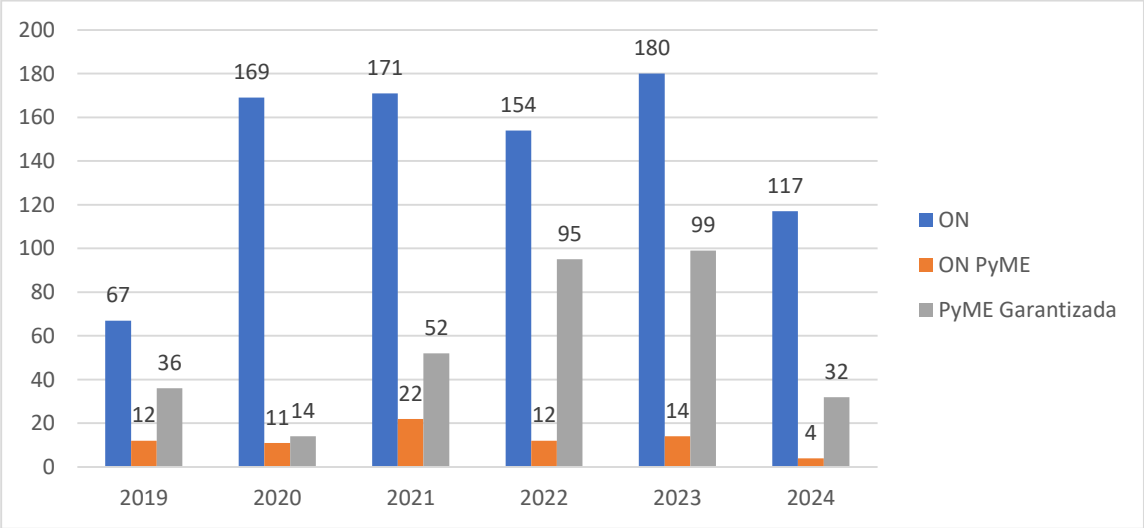


Figura 6 Cantidad de Obligaciones Negociables emitidas en el periodo de Enero/19 a Julio/24 en el Mercado de Capitales.
Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por CNV.

Las Obligaciones Negociables, por sus características intrínsecas, se muestran especialmente adecuadas para satisfacer las demandas de financiamiento de grandes corporaciones. Su flexibilidad en términos de plazos, tasas de interés y garantías, sumada a la posibilidad de emitirlas en diferentes monedas, las convierte en un instrumento altamente versátil. Asimismo, la negociación continua de las Obligaciones Negociables en los mercados secundarios proporciona a los inversores una mayor liquidez y un acceso más eficiente a los recursos financieros. La pandemia aceleró esta tendencia, demostrando la capacidad de adaptación de las Obligaciones Negociables a las necesidades cambiantes de las empresas y a las preferencias de los inversores.

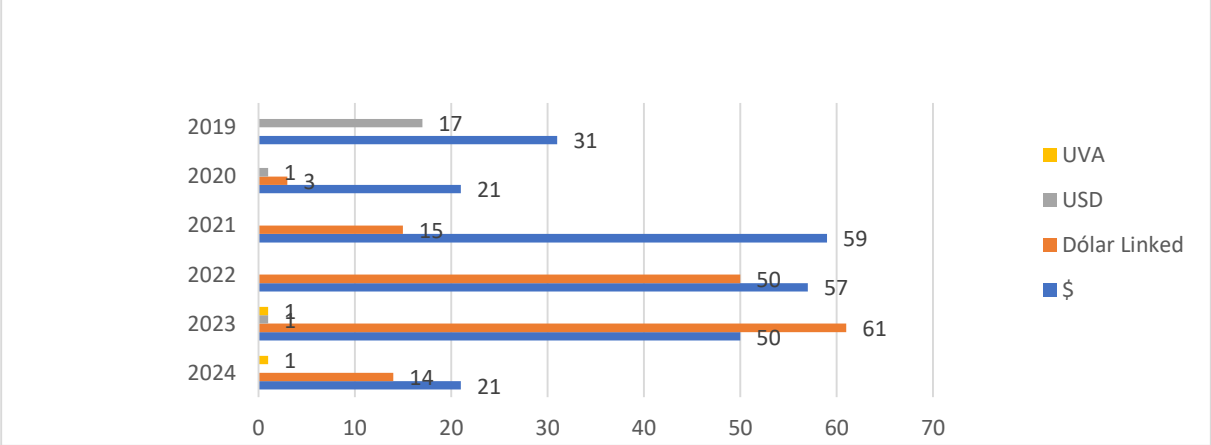


Figura 7 Cantidad de Obligaciones Negociables emitidas por PyME según su moneda de emisión.
Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por CNV.

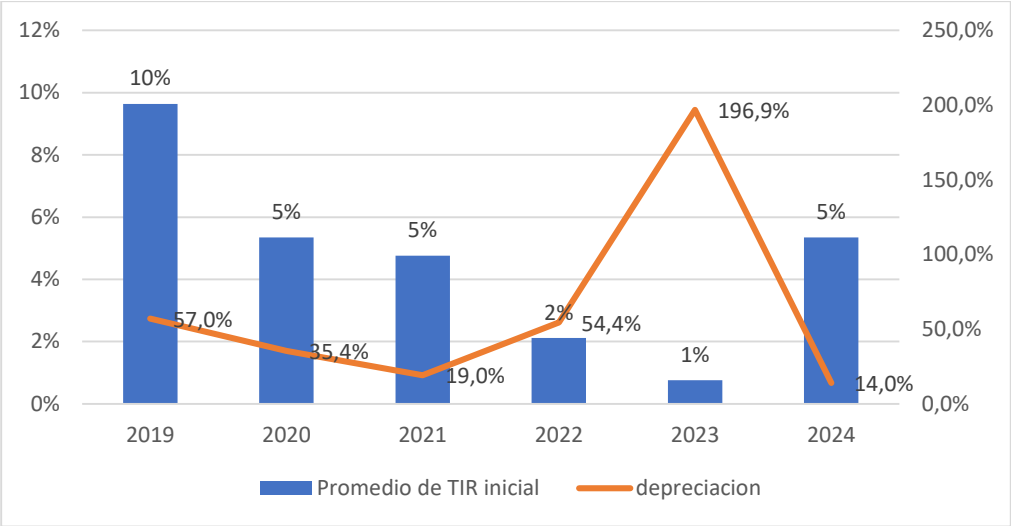


Figura 8 Evaluación de las Tasa internas de retornos de Obligaciones Negociables de PyMEs en moneda de emisión dólar, en relación con la depreciación.
Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por CNV y BCRA.

La evolución de la estructura de financiamiento de las PyMEs argentinas refleja una adaptación a un contexto macroeconómico caracterizado por una elevada volatilidad cambiaria y la implementación de diversos controles cambiarios. La pérdida de confianza en la moneda local, evidenciada por la fuerte demanda de activos dolarizados y la depreciación sostenida del peso argentino, ha llevado a una sustitución gradual del dólar estadounidense por el dólar linked como moneda de emisión de los instrumentos de deuda. Esta transición, sumada a las restricciones impuestas a la compraventa de divisas, ha dificultado significativamente la emisión de Obligaciones Negociables denominadas en dólares estadounidenses, promoviendo la adopción de instrumentos indexados a la divisa norteamericana. Esta dinámica responde por las numerosas devaluaciones a lo largo de su historia, que desencadena una profunda desconfianza en la moneda local y la necesidad de las empresas por preservar el valor real de sus pasivos en un entorno inflacionario y de alta incertidumbre.

La evidencia empírica sugiere una relación inversa entre el nivel de devaluación acumulada anual y las tasas de interés ofrecidas en los instrumentos de deuda denominados en dólar linked. Se observará una evaluación negativa entre la devaluación acumulada anual del peso y las tasas de interés de la deuda vinculada al dólar. Ante una mayor depreciación del peso,

las empresas ajustaron a la baja las tasas de sus bonos para optimizar su estructura de deuda en moneda extranjera, asumiendo el riesgo de cambiario interno.

Sin embargo, esta tendencia se vio acompañada por un aumento en el volumen de emisión de estos instrumentos, lo que puede explicarse por la necesidad de las empresas de acceder a financiamiento en una moneda más estable y por la mayor demanda de activos dolarizados por parte de los inversores. La inestabilidad política, caracterizada por frecuentes cambios de gobierno y la incertidumbre respecto a las políticas económicas futuras, ha exacerbado esta tendencia, generando un entorno de mayor riesgo y volatilidad.

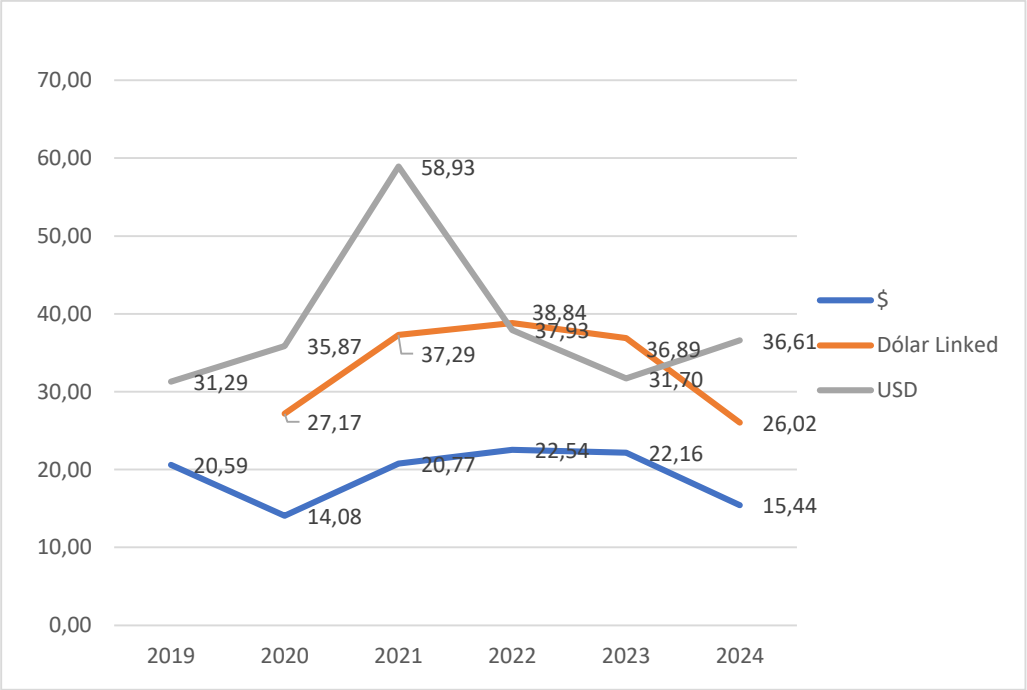


Figura 9 Plazo en meses de Obligaciones Negociables por PyMEs por moneda de emisión.

Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por CNV.

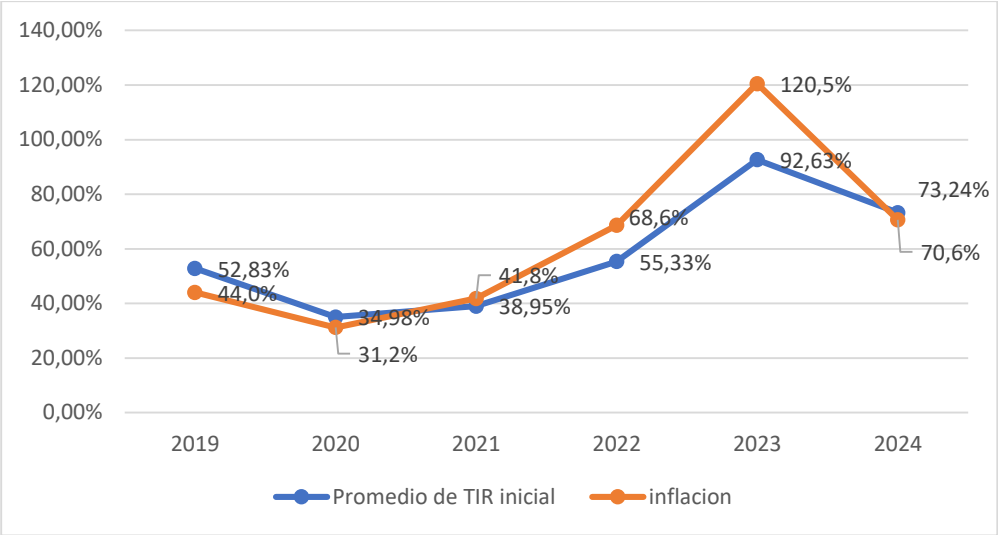


Figura 10 Comparación entre las tasas de internas de retorno de Obligaciones Negociables en pesos en relación con la inflación.
Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por CNV e INDEC.

Los resultados de este estudio muestran una clara distinción en las características de las Obligaciones Negociables emitidas por PyMEs, según se denominen en pesos o en dólares. Las ON en pesos se caracterizan por un duration menor con plazos de vencimiento más cortos. Sin embargo, sus rendimientos de mercado al momento de la licitación se encuentran por debajo de la tasa de inflación. Esta situación implica una pérdida de poder adquisitivo para los inversores, lo que las convierte en una opción menos atractiva en comparación con otras alternativas de inversión. Por el contrario, las Obligaciones Negociables en dólares ofrecen plazos más largos, reflejando una mayor confianza de los inversores y posiblemente destinadas a proyectos de mayor envergadura. Estos hallazgos resaltan la importancia de la moneda de denominación en la estructura de financiamiento de las PyMEs y las implicaciones que esto tiene para su gestión de riesgo y crecimiento.

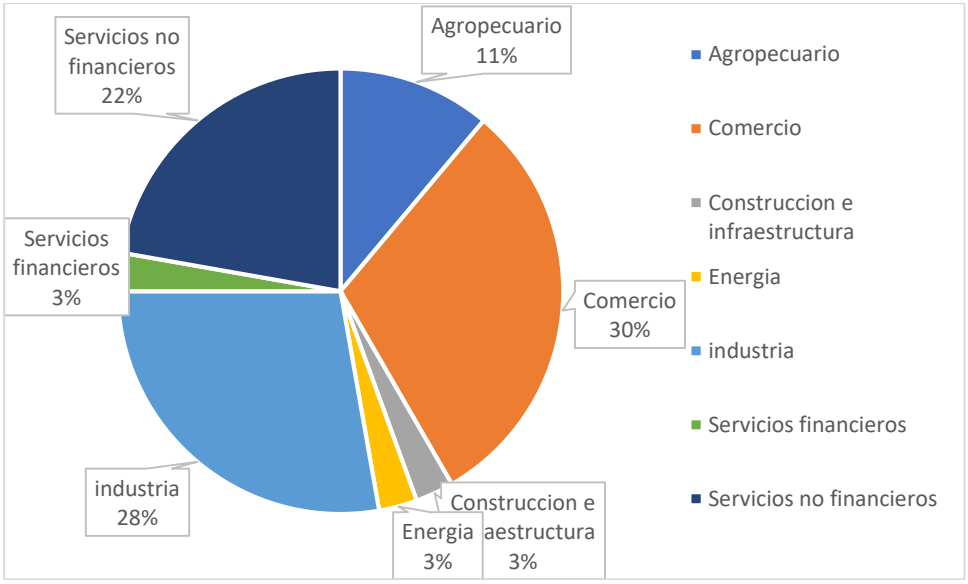


Figura 11 Porcentaje de emisión de Obligaciones Negociables PyMEs por sector acumulado 2024.

Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por CNV.

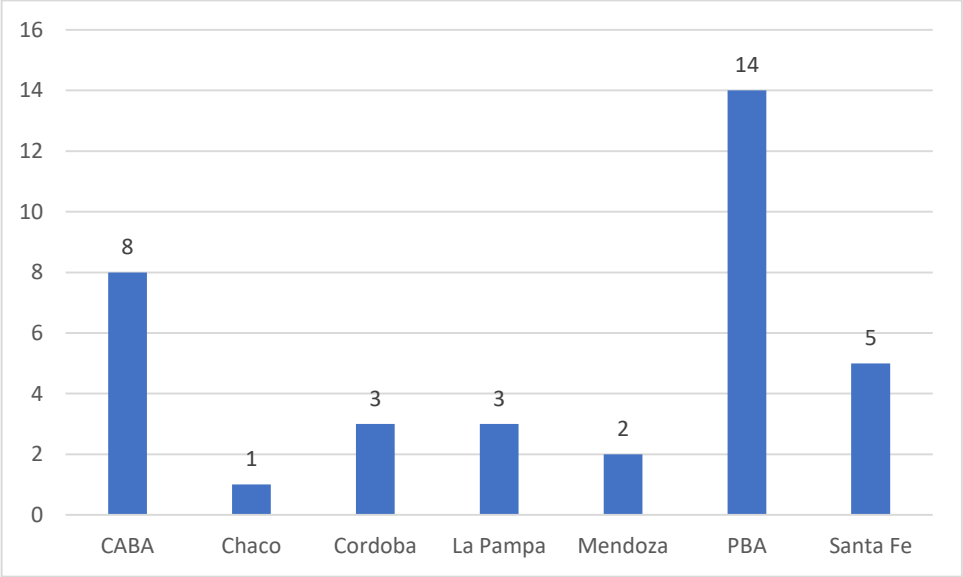


Figura 12 Cantidad de Obligaciones Negociables PyMEs emitidas por provincia en el año 2024.

Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por CNV.

Los resultados del estudio revelan una concentración geográfica significativa de las emisoras de Obligaciones Negociables en la provincia de Buenos Aires, lo cual refleja la preponderancia del sector comercio e industria en esta jurisdicción. Esta concentración puede atribuirse a diversos factores, tales como la mayor densidad poblacional, un tejido empresarial más

desarrollado y un acceso más fluido a los servicios financieros, así como una mayor madurez y sofisticación de los agentes económicos en esta provincia.

6. Conclusiones

En un contexto económico donde las PyMEs constituyen un pilar fundamental para el desarrollo productivo y la generación de empleo en Argentina, el acceso a fuentes de financiamiento adecuadas se erige como un factor determinante para su crecimiento y competitividad. La presente investigación ha demostrado un aumento significativo en la adopción del Mercado de Capitales como fuente de financiamiento por parte de las PyMEs, lo cual sugiere una tendencia creciente hacia la diversificación de sus fuentes de financiación.

Los resultados obtenidos demuestran que, si bien existen desafíos y asimetrías en el acceso al financiamiento a través de este canal, se observa una tendencia al alza en la emisión de instrumentos de deuda por parte de las PyMEs, lo cual refleja una mayor sofisticación financiera, una mayor confianza en el mercado y diversificación en sus fuentes de fondeo

El análisis del Mercado de Capitales argentino durante el período 2019-2024 evidencia un crecimiento exponencial en el volumen de financiamiento, alcanzando la cifra récord de 1.085.575 millones de pesos a valores constantes al cierre del séptimo mes de 2024. Este incremento del 515% denota un dinamismo sin precedentes en la oferta de instrumentos financieros por parte del sector empresarial argentino.

Si bien las grandes corporaciones han mantenido su rol protagónico como emisores de títulos valores, representando el 58% del total en julio de 2024, es particularmente destacable el crecimiento observado en el segmento de las PyMEs. Estas últimas han logrado incrementar

su participación en el Mercado de Capitales al 42%, lo cual refleja una mayor confianza en los instrumentos financieros y una mayor capacidad de acceso al crédito.

Dentro del universo de las PyMEs, el pagaré se ha consolidado como el instrumento de corto plazo más utilizado, concentrando el 66% del total.

Sin embargo, es importante destacar el creciente interés por las Obligaciones Negociables, especialmente en dólares, como una alternativa para financiar proyectos de inversión a mediano y largo plazo. La volatilidad cambiaria característica del contexto argentino ha impulsado a las PyMEs a buscar instrumentos financieros asegurar la sostenibilidad de sus proyectos de inversión a mediano y largo plazo.

Las Obligaciones Negociables en dólares se han convertido en una herramienta fundamental para este propósito. Es importante destacar que el plazo promedio de las Obligaciones Negociables en dólares ha sido significativamente superior al de las Obligaciones Negociables en pesos, lo que refleja la mayor confianza del mercado en este tipo de instrumentos y la necesidad de las empresas de financiar proyectos de mayor envergadura y con horizontes temporales más largos ofreciendo mayor estabilidad. En un contexto inflacionario, las PyMEs han optado por emitir Obligaciones Negociables en dólares como una estrategia financiera que, además de atraer inversores, les permite tener previsibilidad sobre el valor de sus pasivos a largo plazo.

En el Mercado de Capitales argentino, las Obligaciones Negociables constituyen un instrumento de financiamiento preponderante, representando el 58% del volumen total operado en el mercado argentino. No obstante, su participación en el financiamiento de las PyMEs se restringe a un 6%, lo que evidencia una brecha significativa entre el potencial de este instrumento y su utilización efectiva por parte de las PyMEs.

La provincia de Buenos Aires se erige como el principal emisor de Obligaciones Negociables a nivel nacional, concentrando una porción significativa del volumen total emitido. Este liderazgo se atribuye a la magnitud de su economía y la diversificación de su estructura productiva, factores que generan una mayor demanda de financiamiento a través de este instrumento. No obstante, se observa la participación creciente de otras jurisdicciones, como Córdoba y Santa Fe, evidenciando una tendencia hacia la consolidación de la región central del país como un polo emisor relevante en el mercado de Obligaciones Negociables.

En concordancia con lo estipulado en la Resolución 509/07 de la Comisión Nacional de Valores (CNV), los valores negociables emitidos por PyMEs se circunscriben a la adquisición por parte de inversores calificados, destacándose entre ellos los Fondos Comunes de Inversión (FCI) como actores relevantes en la demanda de estos títulos.

La instauración de un régimen especial para productos de inversión colectiva destinados al financiamiento de PyMEs emerge como una iniciativa proactiva para promover el acceso de estas empresas al Mercado de Capitales.

En este contexto, la Resolución General (RG) 958, aprobada por la CNV, contempla la incorporación de Obligaciones Negociables con impacto social, emitidas bajo el régimen simplificado y garantizado instituido por la RG 940, como activos elegibles para los FCI PyME, con una inversión máxima del 5% del patrimonio neto del Fondo.

Además, la RG 997/24, cuyo objetivo primordial es expandir el abanico de inversiones elegibles para los Fondos PyMEs, permitirá incorporar Cheques de Pago Diferido y Pagarés, emitidos o descontados para su negociación en el segmento directo por sociedades no consideradas "Empresas Grandes", hasta un 20% del patrimonio neto del Fondo.

Resulta igualmente relevante destacar la Resolución SSN Nº 38.708, que aprueba el Reglamento General de la Actividad Aseguradora. Esta normativa reglamenta y complementa la Ley de Seguros, estableciendo límites y criterios para las inversiones de las entidades de seguros. En este contexto, se exige a las aseguradoras, en su calidad de inversores institucionales que gestionan volúmenes significativos de fondos provenientes de las primas de seguros y que buscan rendimientos para cumplir con sus obligaciones futuras, destinar un porcentaje de su cartera de inversiones a instrumentos de deuda de PyMEs. Específicamente, se establece un límite mínimo del 3% y un límite máximo del 20% del total de sus inversiones (excluidos inmuebles en ambos casos). Esta medida, al promover la diversificación de las inversiones de las aseguradoras y fomentar la demanda de instrumentos de deuda de PyMEs, ha contribuido tanto al desarrollo del Mercado de Capitales local como a la provisión de una fuente de financiamiento alternativa y más estable para las PyMEs crecimiento de este sector fundamental para la economía nacional.. (Reglamento General de la Actividad Aseguradora, 2014)

En este contexto, el desarrollo de un Mercado de Capitales es crucial para impulsar el crecimiento económico de Argentina. Es fundamental continuar trabajando en la implementación de políticas públicas que fomenten la inversión en las PyMEs y faciliten el acceso al financiamiento a largo plazo. Asimismo, es necesario promover la educación financiera y la cultura emprendedora para fomentar una mayor participación de las PyMEs en el Mercado de Capitales.

7.Bibliografía

Abellás, A. G. (2019). *La financiacion de las pymesa en España* . Madrid.

AFIP. (s.f.). *Factura de crédito electrónica MiPyME*. Obtenido de Factura de crédito electrónica MiPyME: https://servicioscf.afip.gob.ar/facturadecreditoelectronica/

AFIP. Factura de crédito electrónica MiPyME. (2024). *AFIP. Factura de crédito electrónica MiPyME*. Obtenido de Factura de crédito electrónica MiPyME: https://servicioscf.afip.gob.ar/facturadecreditoelectronica/

Argentina.gob.ar. (27 de Junio de 2023). *Las PyMEs argentinas generaron 140.000 puestos de trabajo en el primer trimestre*. Obtenido de Las PyMEs argentinas generaron 140.000 puestos de trabajo en el primer trimestre: https://www.argentina.gob.ar/noticias/las-pymes-argentinas-generaron-140000-puestos-de-trabajo-en-el-primer-trimestre

Argentina.gob.ar, M. d. (2023 de 08 de 2024). *¿Qué es una MiPyME?* Obtenido de ¿Qué es una MiPyME?: https://www.argentina.gob.ar/produccion/registrar-una-pyme/que-es-una-pyme

Bebczuk, R. (2010). *Las PyMEs y el financiamiento: Un análisis de la experiencia argentina.* Maestría en Economía Universidad Nacional de La Plata.

Bolsa de Comercio de Buenos Aires. (2018). *Bolsa de Comercio de Buenos Aires*. Obtenido de Bolsa de Comercio de Buenos Aires: https://www.labolsa.com.ar/capacitacion/financiarse/

Chari, A. (2017). *PyMEs en el Mercado de Capitales: ¿una alternativa de financiamiento viable?* Trabajo final de grado para la Maestría en Finanzas Universidad Torcuato Di Tella.

CNV. (2024). *Financiamiento pyme en el Mercado de Capitales.*

Comisión Nacional de Valores. Resolucion general 622/2013 - Modificacion. (17 de 05 de 2024). Resolucion general 622/2013 - Modificacion.

Erossa Martin, V. E. (2004). *Proyectos de Inversión en Ingeniería su metodología.* . Editorial Limusa. https://books.g oogle.co.ve/books?id=radgq2zQxH0C.

Fundacion Capital. (2022). *Estudio sobre el acceso al crédito bancario de MiPyMEs en la Argentina.* Buenos Aires.

Fundacion Observatorio PyME. (2017). *Informe Especial: Necesidades y fuentes de financiamiento en PyME industriales.*

Gasparini, C., & Ottone, L. (2018). Las PyME en Argentina: actores clave y problemas recurrentes. El acceso al financiamiento. *Revista de administracion y economia.*

Gobierno de Argentina. (04 de 12 de 2023). *Nuevas disposiciones impulsan las emisiones de Obligaciones Negociables de las PyMEs*. Obtenido de Nuevas disposiciones impulsan las emisiones de Obligaciones Negociables de las PyMEs: https://www.argentina.gob.ar/noticias/nuevas-disposiciones-impulsan-las-emisiones-de-obligaciones-negociables-de-las-pymes

Guia PyMEs para el acceso al Mercado de Capitales. (2024). *Guia PYME para el acceso al Mercado de Capitales.* Comision Nacional de Valores.

Ley 26.831 (El Senado y Cámara de Diputados de la Nación Argentina 29 de Noviembre de 2012).

Ley N° 24.441 de Fideicomisos Financieros. (1994). Ley N° 24.441 de Fideicomisos Financieros. *Ley N° 24.441 de Fideicomisos Financieros*. Argentina: Boletin oficial.

Ley N° 27440, Ley de financiamiento productivo. Impulso al financiamiento de pymes. (09 de mayo de 2018).

López, P. A. (2021). *Financiamiento de pymes familiares en contextos de inestabilidad* . Corrientes.

Ministerio de Economía. (2023). Disposición 88/2023. Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa. Obtenido de https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/disposici%C3%B3n-88-2023-381600/texto

Mogetta, M. (Diciembre de 2022). Análisis económico del mercado de cheques de pago diferido. Universidad de San Andrés. Departamento de Economía.

Montesi, A. S. (2011). Fideicomiso Financiero como herramienta de financiacion para el crecimiento de una pyme. Universidad empresarial Siglo 21.

Perfil. (27 de 06 de 2022). *Perfil*. Obtenido de Empresas Pymes: cuál es su aporte al PBI y cuántos puestos de trabajo generan: https://www.perfil.com/noticias/reperfilar/pymes-cual-es-su-aporte-al-pbi-y-cuantos-puestos-de-trabajo-generan.phtml

Preguntas frecuentes CNV PyME. (2024). *Preguntas frecuentes CNV PyME*. Obtenido de Ministerio de Economía: https://www.argentina.gob.ar/cnv/pymes-en-el-mercado-de-capitales/preguntas-frecuentes

Productos MAV-Pagaré Bursátil. (2024). *MAV*. Obtenido de https://www.mav-sa.com.ar/productos/productos-mav/pagare-bursatil/

Reglamento General de la Actividad Aseguradora. (2014). *RESOLUCIÓN REGLAMENTARIA DE LA LEY Nº 20.091 APROBADO POR RESOLUCIÓN SSN Nº 38.708.*

Rojas, L. (2017). *Situacion del financiamiento a pymes y empresas nuevas en America Latina.* Cieplan.

Salerno, A. (2021). *Evolucion de las pymes en Argentina y su impacto en el empleo.* UCEMA.

Secretaría de emprendedores y de la pequeña y mediana empresa. (03/04/2024). *Resolución N° 30/2024.*

Secretaria de Emprendedores, de Pequeña y Medianas Empresas. (03/04/2024). *Resolución N° 30/2024.* Obtenido de Resolución N° 30/2024.

Somos Pymes. (09 de 08 de 2023). *Somos pymes*. Obtenido de Somos pymes: https://www.somospymes.com.ar/informes/cuantas-pymes-existen-argentina-n5391016