

Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Negocios y Administración Pública

**CARRERA DE ESPECIALIZACIÓN EN
ADMINISTRACIÓN DE ORGANIZACIONES
FINANCIERAS**

TRABAJO FINAL DE ESPECIALIZACIÓN

El rol del profesional en Ciencias Económicas en el
acceso de las PyMEs al mercado de capitales

AUTOR: JUAN MANUEL GARCIA

TUTOR: ALBERTO CRISCI

ABRIL 2025

RESUMEN Y PALABRAS CLAVE

¿Existe una relación entre la formación de los profesionales en Ciencias Económicas y la participación de las PyMEs en el mercado de capitales?

A lo largo de este documento se buscará resolver esta pregunta, sin reducir en ella la participación o no de las PyMEs en el mercado de capitales, pero buscando comprender si el profesional en Ciencias Económicas es un eslabón clave para acercarlas.

La metodología para inferir un diagnóstico será una encuesta a profesionales en Ciencias Económicas, que analizará distintas variables referidas a los profesionales procurando indagar su relación en el acceso de las PyMEs al mercado de capitales.

Se presentará dentro del marco teórico la realidad PyME y del mercado de capitales en Argentina, repasando sus conceptos clave y los instrumentos de deuda e inversión más habituales para las PyMEs.

En este trabajo final de especialización se pretenderá indagar, analizar y reflexionar con los temas enunciados, sin pretender dar soluciones definitivas sino más bien aportando a la elaboración de un diagnóstico que permita trabajar a largo plazo para mejorar la participación PyME en el mercado de capitales.

Palabras clave identificadas según el código JEL de la American Economic Association:

- O16 Mercados financieros; Ahorro e inversión de capital; Finanzas corporativas y gobernanza.
- G30 Finanzas corporativas y gobernanza empresarial.
- A220 Educación Económica y Enseñanza de la Economía: Pregrado.

ÍNDICE

RESUMEN Y PALABRAS CLAVE	1
ÍNDICE.....	2
INTRODUCCIÓN.....	3
Fundamentación	3
Planteamiento del problema	3
Objetivos.....	4
Metodología y técnicas a utilizar.....	5
MARCO TEÓRICO	7
Las pequeñas y medianas empresas (PyME) en Argentina.....	7
El mercado de capitales en Argentina	8
Conceptos e instrumentos de deuda e inversión del mercado de capitales en Argentina	11
o Cuenta comitente e instituciones del mercado.....	11
o Cheque de pago diferido	12
o Factura de crédito electrónica	13
o Pagaré bursátil.....	14
o Obligaciones negociables	14
o Acciones.....	15
o Fondo común de inversión.....	16
o Fideicomisos financieros	17
o Pase bursátil	18
o Caución bursátil	18
o Certificados de depósito argentinos (Cedears)	18
o ETF	19
o Inversores calificados	19
DIAGNÓSTICO.....	20
Preguntas relacionadas a la formación universitaria	21
Preguntas relacionadas al asesoramiento PyME	30
PROPUESTA DE INTERVENCIÓN	40
CONCLUSIONES.....	44
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	48
ANEXOS.....	50
Anexo 1	50
Anexo 2	57

INTRODUCCIÓN

Fundamentación

El mercado de capitales en Argentina constituye para las PyMEs una alternativa de financiamiento estable, complementaria y económicamente viable. Siendo así, ¿por qué no hay más PyMEs que operen en él?

En vistas de esta pregunta, se identifican cinco problemáticas en el acceso de las PyMEs al mercado de capitales:

- 1) La “complejidad” de acceso al mercado de capitales para las PyMEs, quienes usualmente no cuentan con departamentos contables o financieros amplios.
- 2) El conocimiento del mercado de capitales de los profesionales en Ciencias Económicas que asesoran o administran PyMEs.
- 3) El desconocimiento del mercado de capitales de los empresarios PyME argentinos, de sus herramientas, su operatoria, sus ventajas, etc. Gran parte del empresariado PyME autofinancia sus proyectos o directamente no consigue financiación.
- 4) La fuerza de venta del mercado de capitales para llegar a más PyMEs.
- 5) Hay una problemática PyME que refiere a la carga impositiva con la que operan y su accionar en la búsqueda de reducir dicha ponderación en su estructura de costos. Esto repercute en la posibilidad de poder respaldar sus operaciones en la contabilidad y por ende el no cumplimiento del principio de transparencia que exige el mercado para sus participantes.

El planteo será trabajar sobre la problemática 2 y establecer si existe una correlación entre el nivel de conocimiento del mercado de capitales de los profesionales en Ciencias Económicas que asesoran o administran PyMEs y el acceso a dicho mercado.

Planteamiento del problema

En marzo de 2017 tuve la oportunidad de participar en la charla organizada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas (CPCECABA), que fuera brindada por el entonces presidente de la Comisión Nacional de Valores (CNV), Marcos Ayerra¹. En dicho encuentro

¹ https://archivo.consejo.org.ar/noticias17/ayerra_3103.html

y ante varios profesionales, manifestó sus expectativas respecto al rol que cumplen y cumplirán los contadores en el acceso de las PyMEs al mercado de capitales.

Ayerra mencionó sus expectativas en relación con las herramientas para que las PyMEs accedan a financiamiento en el mercado, y cómo el contador sería el nexo natural para el acceso de estas empresas al mercado de capitales².

Ese encuentro, de alguna manera, clarificó la situación problemática inicial para encarar el proyecto de trabajo final de especialización. Era evidente la desconexión entre el mercado de capitales argentino y las PyMEs, pero ¿serían los contadores las personas idóneas para conectar esas partes?

¿Son dichos profesionales capaces de generar sinergias entre distintos actores y potenciar la estructura financiera de las PyMEs y con ello fortalecer el desarrollo de la economía en general? O más bien son agentes entrópicos, que causan sin quererlo, que el sistema desperdicie energía, y que la economía en general ralentice su crecimiento por no aprovechar las distintas alternativas de inversión y financiación y, por lo tanto, que las decisiones financieras de las PyMEs que asesoran no sean del todo eficientes.

El presente trabajo buscará relacionar el conocimiento del mercado de capitales de los profesionales en Ciencias Económicas que asesoran o administran PyMEs y la demanda de financiación en dicho mercado por parte de las PyMEs.

Objetivos

El objetivo general de la investigación será estudiar la relación entre el acceso de PyMEs al mercado de capitales y la formación académica de los profesionales en Ciencias Económicas que las asesoran o administran.

Este objetivo general será desglosado en los siguientes objetivos específicos:

- Describir el rol de las PyMEs en el entramado productivo de Argentina.
- Reseñar la estructura y funcionamiento del mercado de capitales en Argentina.

² Anexo 2

- Detallar las alternativas de crédito e inversión para PyMEs disponibles en el mercado de capitales.
- Registrar y comparar datos obtenidos a través de encuestas a profesionales en Ciencias Económicas que asesoran o administran PyMEs.
- Establecer indicadores respecto a la dinámica de acceso de PyMEs al mercado de capitales en función de la formación universitaria de sus asesores.

Metodología y técnicas a utilizar

La investigación estará basada en un estudio de campo donde se utilizará una encuesta como herramienta de recolección de datos. Las unidades de análisis del trabajo serán las PyMEs, de acuerdo con la clasificación de la Secretaría de Emprendedores de la Pequeña y Mediana Empresa y las unidades de información serán profesionales en Ciencias Económicas: Contador, Licenciado en Administración, Licenciado en Economía.

Las variables que se analizarán respecto a las PyMEs serán:

- Barreras de acceso de las PyME al mercado de capitales.
- La clasificación de la Sepyme para las PyMEs, a saber, micro, pequeña, mediana tramo 1 y mediana tramo 2.
- Fuentes de financiamiento de la PyMEs.
- Nivel de conocimiento del mercado de capitales por parte del directorio de la PyME.
- Frecuencia de utilización de instrumentos de financiación e inversión del mercado de capitales,
- Frecuencia de utilización de instrumentos *money market*.

Las variables a tener en cuenta en los profesionales en Ciencias Económicas serán:

- Carrera
- Tipo de Universidad, pública o privada.
- Máximo nivel de formación universitaria obtenido.
- Años de experiencia profesional.
- Nivel de conocimiento del mercado de capitales.
- Frecuencia de actualización de conocimientos del mercado de capitales.

- Formato de trabajo (relación de dependencia u asesor externo de una PyME).
- Servicios ofrecido a las PyME: contable, financiero, impositivo, estratégico, procesos, etc.
- Frecuencia de recomendación para la utilización del mercado de capitales como fuente de financiamiento.
- Participación en la toma de decisiones de la PyME por parte del profesional en Ciencias Económicas.

La hipótesis con la que se trabajará será la siguiente:

El nivel de conocimiento del mercado de capitales de los profesionales en Ciencias Económicas que asesoran o administran PyMEs, tiene relación directa con la demanda de financiación e inversión en dicho mercado por parte de las PyMEs.

Para ello, se buscará establecer si la variable “frecuencia de utilización de instrumentos de financiación y de inversión del Mercado de Capitales” cuyos resultados sea mensual, es dependiente de una o varias de las variables referidas a los profesionales en Ciencias Económicas.

Es decir, se tratará de comprender si hay alguna de las variables referidas a los profesionales en Ciencias Económicas, que tengan correlación en el acceso de las PyMEs al mercado de capitales.

Para el tamaño de la muestra, inicialmente es de interés la cantidad de profesionales en Ciencias Económicas que ejercen en Argentina, para lo cual se tomará como universo la información que brinda la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE), que agrupa a los 24 Consejos Profesionales de todo el país. Dicha federación nuclea a más de 170.000 matriculados de las carreras de Contador Público, Licenciatura en Administración, Licenciatura en Economía y Actuarios³.

Para el trabajo de campo, se apuntará a conseguir de mínima una muestra de 271 personas a encuestar, sobre el universo de 170.000 profesionales matriculados, de manera que brinde un nivel de confianza en los resultados del 90%, con un margen de error del 5%. De máxima se espera obtener 384 encuestas para lograr un nivel de confianza del 95% en los resultados y un margen de error del 5%.

³ <https://www.facpce.org.ar/historia/>

No obstante, con este universo estamos dejando de lado a los profesionales en Ciencias Económicas que no están matriculados y que forman parte del entramado PyME argentino. Ahora bien, si bien no existen estadísticas oficiales que hablen de dicha cantidad, el tamaño de la muestra tiende a estabilizarse al trabajar con universos grandes, siempre que se mantengan los mismos niveles de confianza y margen de error.

Haciendo los cálculos para un universo hipotético de 500.000 profesionales en Ciencias Económicas (matriculados o no), con un nivel de confianza del 95% y un margen de error del 5%, el tamaño de la muestra sería de 384 profesionales. Razón por la cual, la encuesta seguiría siendo consistente incluso incluyendo a los no matriculados. Vale aclarar que el número de 500.000, es tomado al azar para ejemplificar que el tamaño de la muestra será sólido para inferir resultados.

Como último comentario, el trabajo fue confeccionado principalmente durante el año 2024, por lo que las fuentes de información y datos oficiales procuran estar actualizados a diciembre 2023.

MARCO TEÓRICO

En el marco teórico, se procurará echar luz sobre los temas en los que girará el Trabajo Final de Especialización, a saber, el entramado PyME en Argentina, el mercado de capitales y la evolución de su relacionamiento en los últimos años.

Se hará una revisión de la situación de las pequeñas y medianas empresas (PyME) y del mercado de capitales en Argentina, su definición, evolución y comparación con otros mercados de capitales en el mundo.

Dentro del marco teórico también se repasarán los conceptos y opciones de deuda e inversión del mercado de capitales en Argentina.

Las pequeñas y medianas empresas (PyME) en Argentina

Sin lugar a dudas, tanto en Argentina como en el resto del mundo, es significativa la importancia de las pequeñas y medianas empresas en el entramado productivo.

La Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo dependiente del Ministerio de Economía de la Nación, destaca el rol de las PyMEs:

El total de empresas empleadoras en Argentina en el 2021 era de unas 536.400, considerándose mipymes 532.700 (99,3% del total). A su vez, representaron ese año el 61% del empleo asalariado registrado, dividido entre las micro (19,1%), las pequeñas (21,2%) y las medianas empresas (22,2%). Las mipymes concentraron el 49% de la masa salarial, siendo las grandes firmas las responsables del 51% restante (Estructura y dinámica reciente de las mipymes empleadoras. Rojo, Plummer, Laham, Lening, Bonanotte, Ferraro, Schteingart & Benitez, 2022:13).

Más del 99% de las empresas de nuestro país son PyMEs y esta relación se da también en el resto del continente, el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores refiere que más del 90% del entramado empresarial en los países de la región está constituido por pequeñas y medianas empresas, y estas generan además entre el 50% y 75% del empleo y alrededor del 50% del PBI de los países analizados (Orueta *et al.* 2017: 44-53).

El mercado de capitales en Argentina

Los mercados de capitales dentro del universo de países capitalistas, son un motor del desarrollo económico, por cuanto permiten unir a un inversor con un instrumento de inversión prácticamente de forma directa.

Ahora bien, ¿Qué es el mercado de capitales? El mercado de capitales no es distinto a cualquier otro mercado donde se ofrecen productos a cambio de un precio, con la diferencia de que aquí se comercializa dinero y su precio es la tasa de interés o el retorno esperado.

Conceptualmente, cuando una persona constituye un depósito a plazo fijo, está recibiendo un interés del banco quien a su vez presta ese dinero de manera discrecional en función de determinados parámetros, tanto a personas como a empresas. El inversor del depósito a plazo fijo no participa de esa asignación ni de su riesgo, y la ganancia o la pérdida finalmente queda para el banco. El mercado de capitales, en cambio, canaliza los recursos desde los inversores hacia distintos proyectos, ofrece distintas alternativas de inversión con distinto riesgo y plazo a quienes disponen de capital ocioso, y acrecienta la cantidad de alternativas de financiamiento a las empresas para el desarrollo de su potencial.

En el mercado de capitales, una persona humana o jurídica, puede invertir tanto en instrumentos de deuda de empresas, así como comprar una parte del capital de una empresa a través de la compra de sus acciones. De esta manera puede participar en la realidad de la empresa en la que invierte de manera directa.

Cuando dicho mercado no tiene suficiente difusión, liquidez y profundidad reduce las opciones, especialmente para las PyMEs, al financiamiento bancario (siempre y cuando hayan superado el análisis de riesgo crediticio de las entidades bancarias), como ser los préstamos, descubierto en cuenta corriente, leasings o el descuento de cheques de pago diferido de terceros; otra opción utilizada por los empresarios argentinos de pequeñas empresas es el autofinanciamiento o la búsqueda de aportes o préstamos de familiares y amigos.

De acuerdo con datos del Banco Mundial, la capitalización bursátil en el mercado de empresas nacionales, esto es, el valor total de todas las acciones de las empresas nacionales cotizantes en el mercado local, en 2022 representaban en Argentina el 8,4% del PBI, en Chile el 94,8% y en Estados Unidos el 158,4%⁴. En el año 2021, en Argentina cotizaban en el mercado 85 empresas nacionales, en Chile 402 y en Estados Unidos 4.774 empresas⁵.

La reducida cantidad de empresas cotizantes genera menor liquidez, es decir, si un inversor quisiera vender activos de acciones argentinas, no necesariamente conseguiría un comprador de manera rápida, y esta traba para el movimiento del capital implica un menor interés de nuestro mercado desde la óptica de los inversores, sumado a cuestiones de índole de estabilidad macroeconómica, riesgos de invertir con determinadas condiciones pasibles de ser modificadas en un cambio de gobierno, entre otras cuestiones, hacen al mercado de capitales argentino un eslabón insipiente en el desarrollo económico del país.

Para ilustrar, Vista Oil & Gas es una empresa dirigida por argentinos, con sus principales operaciones en la región patagónica de Vaca Muerta (Argentina) pero constituida en México, y para poder invertir en ella como accionista desde Argentina, debe hacerse a través de cedears. Claramente, esta empresa ha decidido no financiar sus proyectos a través de la emisión de acciones en el mercado de capitales argentino. Lo mismo se puede decir de

⁴ <https://datos.bancomundial.org/indicador/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?locations=AR-US-CL>

⁵ <https://datos.bancomundial.org/indicador/CM.MKT.LDOM.NO?locations=AR-US-CL>

Mercado Libre o Globant, valiosas empresas argentinas listadas en la bolsa de Nueva York, pero no en la de Buenos Aires.

Como hemos visto, el mercado de capitales en Argentina es pequeño en función de su potencial, de su liquidez, de su participación en el PBI y de su comparación con otras plazas en latinoamérica y el mundo. Y dentro de ese universo, la participación de PyMEs es escasa, y limitada sobre todo a obligaciones negociables, fideicomisos financieros, cheques de pago diferido avalados y directos, pagarés y el descuento de facturas de crédito electrónicas.

Participación por instrumento del Financiamiento PyME en el Mercado de Capitales							
Año	Obligaciones negociables	Fideicomisos Financieros	CPD Avalados	CPD Directos	Pagarés	FCE	TOTAL
2015	7%	12%	81%	0%	0%	0%	100%
2016	7%	18%	74%	0%	1%	0%	100%
2017	7%	16%	68%	0%	9%	0%	100%
2018	7%	9%	73%	0%	11%	0%	100%
2019	3%	6%	79%	3%	8%	1%	100%
2020	2%	5%	79%	8%	4%	2%	100%
2021	5%	7%	59%	13%	15%	2%	100%
2022	5%	5%	32%	13%	45%	2%	100%
2023	3%	2%	16%	12%	66%	1%	100%

Fuente: Elaboración propia en base información de la CNV

En base a la información publicada en CNV se confeccionó el cuadro anterior, procurando identificar en donde se concentra la financiación de las PyMEs, no se analizó a nivel nominal dado que la pérdida de valor del peso puede llegar a desvirtuar la percepción del crecimiento en los distintos instrumentos.

Del cuadro se desprende que el grueso de la financiación PyME en el mercado de capitales argentino se da en deuda de corto plazo, el descuento de cheques propios y de terceros y los pagarés. Estos son sencillos de operar y habitualmente se utilizan para resolver descaldes financieros transitorios al ser más económicos que el descubierto bancario tradicional.

Las obligaciones negociables ocupan una menor porción en la financiación PyME, pese a ser muy útiles para financiar el desarrollo y crecimiento de sus emisores al tener un mayor plazo para el pago, lo cual permite una amortización mejor adaptable al flujo de ingresos que generará dicha inversión. Financieramente los intereses no se descuentan en el momento cero como pasa con el descuento de cheques o los pagarés, y los montos a obtener pueden ser muy superiores a estos últimos. En el caso de la obligación negociable tendremos que

sumar el riesgo de la estabilidad macroeconómica al ser habitualmente una tasa variable a un mayor plazo.

Emisiones ON PyME en Argentina de 2015 a 2023		
Año	Cantidad de emisiones	Suma de Monto nominal
2015	15	\$ 129.652.560
2016	14	\$ 426.641.109
2017	36	\$ 484.614.282
2018	87	\$ 823.410.557
2019	49	\$ 753.978.908
2020	25	\$ 1.328.635.036
2021	74	\$ 5.701.513.936
2022	107	\$ 9.032.327.995
2023	113	\$ 13.446.570.503
Total general	520	\$ 32.127.344.886

Fuente: Elaboración propia en base información de la CNV

Sobre la base de la información publicada por CNV, las obligaciones negociables no son para las PyMEs una fuente de financiamiento habitual, entre 2015 y 2023, solo 288 PyMEs emitieron este tipo de deuda en el mercado, es decir, solo un grupo muy reducido de las más de 500.000 PyMEs que existen en Argentina (algunas de ellas emitieron más de una). También se incluye en esta estadística, las tres emisiones de valores de corto plazo (VCP) emitidos por una PyME entre 2015 y 2023.

Conceptos e instrumentos de deuda e inversión del mercado de capitales en Argentina

A continuación, repasaremos brevemente los distintos conceptos de financiación/inversión en el mercado, sin pretender dar definiciones exhaustivas o complejas, sino más bien con el fin de brindar el marco de referencia al trabajo final de especialización. Tampoco ahondaremos en los riesgos, la forma de neutralizarlos, la diversificación y otros tantos subtemas que hacen al tema.

- **Cuenta comitente e instituciones del mercado**

Todas las formas de financiamiento e inversión en el mercado de capitales requieren de la apertura de una cuenta comitente con un agente de liquidación y compensación (ALyC), lo que antes se conocía como una sociedad de bolsa, quienes en definitiva son los que llevan adelante las operaciones de mercado. Una cuenta comitente es como una cuenta bancaria, pero en ella se registran los movimientos de dinero y valores negociables, la cuenta tiene un

número único que la identifica y Caja de Valores es el organismo encargado de la custodia, registración y pago de las operaciones que se realizan. A modo de simplificación, la cuenta comitente es como una cuenta bancaria, y Caja de Valores sería el banco donde está abierta esa cuenta bancaria. A través de dicha cuenta se puede operar en el mercado en tiempo real.

La Comisión Nacional de Valores (CNV) es un organismo autárquico cuyo fin es la promoción, supervisión y control del mercado de capitales procurando la protección de los inversores y el desarrollo de un mercado transparente que contribuya al crecimiento económico y social del país. La CNV define el marco regulatorio del mercado.

Los mercados autorizados por CNV, tienen el objeto de organizar las operaciones con valores negociables que cuenten con oferta pública. En Argentina, desde la sanción de la ley de mercado de capitales⁶, los mercados fueron integrándose y actualmente operan los siguientes: Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), Matba Rofex S.A., Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE), Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV).

○ **Cheque de pago diferido**

Un cheque de pago diferido, ya sea físico o electrónico, es un instrumento de deuda de corto plazo emitido con fecha posterior a la de su libramiento y con un plazo máximo de 360 días a la fecha de emisión. En Argentina este medio de pago es muy común y utilizado por pequeñas y grandes empresas para financiarse con proveedores.

El receptor de un cheque puede descontarlo en un banco o en el mercado de capitales y de esa manera hacerse de liquidez, recibiendo un importe menor al que recibiría al vencimiento. La diferencia es el costo de la operación.

Adicionalmente, puede emitirse con el fin de financiarse en el mercado, sin necesidad de emitirlo a un tercero proveedor, generando así mayores fuentes de liquidez para la PyME, el cheque puede ofrecerse al mercado **avalado** por una entidad bancaria o una SGR que asume el pago en caso de incumplimiento del librador; **garantizado** por títulos propiedad del emisor que son entregados en custodia al mercado como garantía (por ejemplo acciones o cuotapartes de un fondo común de inversión) o **no garantizado**, en este caso no hay garantías

⁶ Argentina, Poder legislativo, 2012, “Ley de mercado de capitales Ley 26.831”, *Boletín oficial nro. 32.551*, viernes 28 de diciembre 2012, página 1 a 12.

formales por lo que el emisor debe tener un *track record* en el mercado que le permita esa posibilidad, usualmente este segmento tiene tasas más altas para operar.

Como contrapartida, también le ofrece más alternativas de inversión a la empresa si tienen excedentes de caja a un plazo que pueda calzarse con algún cheque ofrecido en el mercado.

- **Factura de crédito electrónica**

La factura de crédito electrónica fue introducida en 2018 con la ley de financiamiento productivo⁷, procurando dar mayor previsibilidad de cobro a las facturas emitidas de pequeñas a grandes empresas (el listado de grandes empresas es definido por AFIP⁸) y, por otro lado, le brinda una herramienta más de financiación de corto plazo a la PyME, dado que se puede descontar en el mercado de capitales a través de un agente de depósito colectivo (lo ideal es consultar con una ALYC para participar en este segmento) o en un banco a través del sistema de circulación abierta (se debe consultar con su banco para participar con este formato).

Con este sistema la factura pasa a tener para la PyME la ventaja de brindar una fecha cierta de pago, dado que el vencimiento de la factura opera como la fecha de un cheque diferido obligando al receptor al pago en término. Se convierte al ser aceptada en un título ejecutivo.

Además, si la PyME vende la factura no es último responsable por el pago, como sí lo sería por la cesión de un cheque de pago diferido, sea propio o de tercero, por ello tampoco consume con este instrumento parte de su línea de crédito bancario y no necesita una garantía ni autorización previa de CNV para negociarla.

La factura, una vez emitida, es visualizada por el receptor y el emisor en la página de AFIP en el servicio “mis comprobantes”. El receptor tiene un plazo de 21 días corridos para aceptar o rechazar la factura, transcurrido dicho lapso la factura se considera aceptada tácitamente, y a partir de que es aceptada es posible de ser descontada por el emisor. El receptor también puede optar por cancelar la factura emitiendo un pago mediante cheque o transferencia bancaria siempre y cuando lo haga antes de que el emisor la derive para ser descontada.

⁷ Argentina, Poder legislativo, 2018, “Ley de Financiamiento Productivo Ley 27.440”, *Boletín oficial nro. 33.868, viernes 11 de mayo de 2018, página 3 a 56.*

⁸ <https://servicioscf.afip.gob.ar/facturadecreditoelectronica/Listado-RFCE-Mi-PyMe.asp>

Como observación, hay 866 grandes empresas obligadas a recibir facturas de crédito electrónicas, pero de ese total sólo 48 permiten operar en el mercado con este instrumento, el resto habitualmente evita o dificulta que la PyME pueda utilizarlo.

- **Pagaré bursátil**

El pagaré bursátil es una herramienta de financiación de corto o mediano plazo, su vencimiento puede fijarse entre 5 días y hasta 3 años.

El pagaré en la práctica opera como si fuera un cheque, donde hay una promesa de pago a un determinado día, y al momento de descontarse se recibe el valor del pagaré menos el interés de la operación de descuento. La diferencia con el cheque es el plazo de pago. La operatoria también requerirá de una ALYC para orientar al emisor y al comprador en el proceso.

Puede emitirse en pesos o en dólares, usualmente las empresas que tienen operaciones de exportación emiten instrumentos *dólar-linked*, que son emitidos en pesos y siguen la cotización del dólar oficial. Al comprador le da cobertura ante una posible devaluación del tipo de cambio oficial, y al colocador le da una buena fuente de financiación que puede calzar con sus operaciones de comercio exterior.

- **Obligaciones negociables**

Una obligación negociable (ON) es un contrato de deuda entre una empresa y los inversores, que permite a los emisores financiar sus proyectos de inversión, adquirir activos, capital de trabajo o refinanciar o reestructurar pasivos.

Esta es una forma de financiación de mediano o largo plazo.

Las condiciones de emisión (moneda, plazo, garantía y la forma de amortización) e información de la empresa se encuentran detallados en el prospecto de emisión. A diferencia de un préstamo bancario, donde el capital y los intereses suelen devolverse en forma mensual, aquí la amortización, el plazo y el interés es algo a definir por el emisor en función de las condiciones de mercado al momento de la emisión y su propia proyección de flujo de fondos. Los pagos de intereses suelen ser trimestrales, semestrales o anuales, y las amortizaciones pueden ser simultáneas con los intereses o directamente el pago total al vencimiento del plazo de la colocación.

Existe un régimen especial de emisión para las PyMEs denominado “Régimen PyME CNV Garantizada”⁹ que fuera creado para facilitar y permitir a más PyMEs financiar sus proyectos a mediano y largo plazo, reduciendo los costos de instrumentación y agilizando la autorización para ingresar al régimen de oferta pública.

Existen dos modalidades simplificadas para la emisión de ON por parte de las PyMEs, el régimen ON PyME CNV, donde el riesgo recae sobre el emisor, y el Régimen ON PyME CNV Garantizada, donde el riesgo recae sobre el avalista del emisor.

Pueden oficiar de garantes para la emisión de este régimen las sociedades de garantía recíproca (SGR), fondos de garantía provincial y bancos que hayan solicitado autorización ante la CNV.

También debemos mencionar a los **valores de corto plazo** (VCP) cuya operatoria es similar al de una obligación negociable pero la diferencia es el plazo de amortización, que no puede superar los 365 días.

- **Acciones**

La emisión de acciones es la forma de obtener capital sin ningún compromiso de corto plazo. Quienes invierten no están adquiriendo una promesa de pago a plazo, sino una cuota del capital social del emisor, convirtiéndose de esa manera en socio o accionista de la sociedad y obteniendo el derecho de recibir el pago de utilidades en caso de que exista un resultado positivo de la organización y que el directorio decida distribuirlo.

El precio de la emisión primaria de las acciones será definido por las condiciones de mercado y por el potencial de la empresa emisora definido en el prospecto de emisión.

Al igual que con las ON emitidas por PyMEs, existe un régimen de emisión de acciones que simplifica el ingreso al mercado de capitales.

Las PyMEs que emitan acciones deberán presentar información contable y cumplir los requisitos que define la CNV, asimismo no deben tener conductas contrarias a la transparencia en el régimen de la oferta pública, de manera que requerirá cierto nivel de profesionalismo e idoneidad del emisor. Dicho profesionalismo es el que le permitirá generar

⁹ Argentina, Comisión Nacional de Valores, 2017, “Resolución General 696/2017”, *Boletín oficial nro. 33.648, lunes 19 de junio de 2017, página 47-66.*

un *track record* positivo en el mercado y con este la posibilidad de financiarse con mayor facilidad en el futuro. A diciembre 2023, ninguna PyME ha emitido acciones en el mercado de capitales argentino.

- **Fondo común de inversión**

Un fondo común de inversión es un patrimonio conformado por los aportes de capital de distintos inversores con objetivos de rentabilidad y riesgo similares, quienes con su aporte se hacen acreedores de cuotapartes que representan una porción de los activos en los que invierte el fondo. Los fondos tienen varias ventajas, la gestión del patrimonio por parte de un equipo profesional que administra una cartera diversificada en función del riesgo y tipo de fondo suscripto; la liquidez, por la posibilidad de rescatar los fondos con un lapso máximo de 48 horas; además, las facturas de crédito electrónicas y los cheques físicos o electrónicos depositados en una cuenta comitente y destinados a la compra de cuotapartes de un fondo común de inversión están exentos del pago del impuesto a los débitos y créditos que define la ley 25.413, lo cual potencialmente puede generar un gran ahorro en cualquier empresa¹⁰.

Un fondo común de inversión puede ser la puerta de acceso para cualquier persona o empresa al mercado de capitales. Su fácil operatoria (hoy la mayoría de los bancos permiten operar directo desde el *homebanking*), liquidez y mínima inversión, permiten rentabilizar descargos transitorios de muy corto plazo. Su costo de gestión está implícito en el valor de la cuotaparte lo cual facilita la operatoria.

Según su objeto de inversión los fondos pueden dividirse en tres grupos, fondos de plazo fijo o de mercado de dinero (*money market*), fondos de renta fija y fondos de acciones o renta variable. Entendiendo esto, podríamos clasificar a todos los fondos disponibles en el mercado en estos tres grupos, algunos fondos tienen nombres más originales que otros, pero básicamente todos tienen una composición similar en función de esta división.

Los fondos de plazo fijo ofrecen un rendimiento que se ubica entre un plazo fijo y una cuenta remunerada, pero con la ventaja de liquidez inmediata (t+0). El fondo invierte principalmente en distintos plazos fijos de distintos bancos y tiene una porción de su capital

¹⁰ Argentina, Presidencia de la Nación, 2001, “Ley de Competividad decreto 380/2001”, *Boletín oficial nro. 29.620, viernes 30 de marzo de 2001, página 3, artículo 10, inciso c.*

líquido para poder hacer frente a los rescates. Este tipo de fondo prácticamente no tiene volatilidad y se utiliza para excedentes transitorios.

Los fondos de renta fija invierten en activos de renta fija público o privado (títulos públicos u obligaciones negociables), suelen tener una liquidez de 24 hs (t+1). Tienen una mayor volatilidad que los fondos de plazo fijo, pero también suelen tener un retorno superior. Habitualmente la estrategia de cada fondo de renta fija busca tener cobertura sobre algún tipo de riesgo, por ejemplo tipo de cambio, inflación o tasa.

Por último, tenemos los fondos de acciones o de renta variable, que suelen tener un plazo de rescate de 48 hs (t+2), en estos fondos es recomendable ingresar cuando el horizonte de inversión sea de largo plazo, por la volatilidad de sus activos suelen ser los de mayor riesgo pero también los de mayor rentabilidad a largo plazo.

- **Fideicomisos financieros**

Un fideicomiso financiero, a priori tiene un poco más de complejidad, pero es una interesante alternativa para muchas empresas dada la posibilidad de financiarse con activos no líquidos que se ceden al fideicomiso para generar liquidez.

El formato sería el siguiente, una empresa cede activos al fideicomiso (préstamos personales, créditos por cobrar, facturas, bienes a producir, contratos, etc), y este patrimonio será administrado por un fiduciario registrado en CNV, quien contra esos activos emite valores representativos de deuda (VRD), o certificados de participación (CP), y en contrapartida de ellos los inversores ofrecerán la liquidez que necesita la empresa para seguir operando. Es responsabilidad del fiduciario cumplir con los compromisos asumidos con los tenedores de los VRD y los CP. La diferencia entre uno y otro certificado es que el certificado de participación para el inversor es un activo de renta variable, similar a la compra de una acción donde el resultado del fideicomiso será dividido entre los tenedores de los certificados; y el VRD es un instrumento de renta fija, donde los activos fiduciarios deben cubrir la promesa de pago de los VRD, y al cumplir con todos los compromisos si hubiera un excedente este es transferido al beneficiario final del fideicomiso (que suele ser el fiduciante que cedió inicialmente los activos).

En resumen, la empresa fiduciante cede los activos fiduciarios y recibe a cambio la liquidez con la que puede seguir operando sin necesidad de esperar a monetizar el activo que cedió.

- **Pase bursátil**

Un pase bursátil es un contrato por el cual se conciertan la venta de contado y la recompra a plazo de un activo bursátil en el mismo momento, por la misma cantidad y entre las mismas partes.

El titular de los activos se desprende de estos de forma transitoria para cubrir su descalce financiero, y la diferencia de precio entre la compra y la venta es el costo de la operación para el emisor.

- **Caución bursátil**

Una caución es un contrato entre dos partes que en los hechos opera como un préstamo, y es respaldada por títulos bursátiles de renta fija o variable que la tomadora entrega como garantía de pago, el plazo posible es entre 1 y 120 días, aunque los plazos más habituales se dan dentro de los 30 días. Suele usarse ante un descalce transitorio para evitar el uso del descubierto bancario cuyas tasas suelen ser mayores. En vez de mal vender un activo, este se pone en garantía y se toma la caución para cubrir el saldo negativo.

Del lado del inversor, una caución suele tener una tasa superior a la de un fondo de inversión de plazo fijo. Por lo que ambas partes son beneficiadas con su utilización.

- **Certificados de depósito argentinos (Cedears)**

Los cedears son instrumentos de renta variable que representan acciones de empresas extranjeras que no están autorizadas a operar directamente en el mercado de capitales de nuestro país, fue creado para que inversores locales puedan invertir en acciones de empresas extranjeras, evitando la necesidad de abrir una cuenta en el extranjero para ello.

Estas acciones extranjeras se encuentran resguardadas en una entidad bancaria o caja de valores usualmente en el país de emisión, y una vez depositados, la CNV autoriza la emisión de los certificados de depósito para su negociación en el mercado local. El inversor, al comprar el certificado, está adquiriendo el activo subyacente que está resguardado en su país de origen.

De esta manera, se está comprando el riesgo inherente a una acción extranjera, lo que lo convierte en un activo dolarizado.

- **ETF**

Los cedears de ETF (*Exchange Traded Funds*) son fondos de inversión que se componen de una cartera de instrumentos del exterior que replican índices, sectores, regiones, etc. Al igual que los fondos de inversión, permiten diversificar el riesgo al adquirir una cartera con varios activos de gran liquidez, y significan otra posibilidad para comprar activos dolarizados, lo cual lo convierte en una buena herramienta para quienes toman decisiones en las PyMEs si buscan diversificar su cartera.

Los ETF son un cedear más de los autorizados y emitidos en nuestro país. Son un vehículo que representa la existencia de activos, por lo que darán a sus titulares todos los derechos inherentes a los subyacentes representados por los cedears.

- **Inversores calificados**

El último concepto que traemos aquí será el de inversores calificados, las emisiones PyME suponen un riesgo mayor al de otros activos, por lo que solo pueden comprarlos inversores calificados.

Los inversores calificados se encuentran descriptos en el artículo 12 de la resolución General 901/2021 de la Comisión Nacional de Valores¹¹. A grandes rasgos son bancos y entidades financieras, fondos comunes de inversión, compañías de seguros, sociedades de garantía recíproca, el estado nacional, las provincias y municipalidades, personas humanas registrados como idóneos ante CNV, personas humanas o jurídicas que cuenten con un patrimonio invertido equivalente a 350.000 Unidades de Valor Adquisitivo (UVA, dicho dato es publicado por el Banco Central de la República Argentina), entre otros. Es decir, en todos los casos hablamos de personas, empresas u organismos públicos con conocimiento del mercado.

En particular, tienen relativa importancia en la dinámica de las emisiones PyME las compañías de seguro y los fondos comunes de inversión PyME. En el primer caso están obligadas a invertir entre el 5% y 20% del total de sus reservas técnicas y de siniestros en

¹¹ Argentina, Comisión Nacional de Valores, 2021, “Resolución General 901/2021”, *Boletín oficial nro. 34.730, lunes 23 de agosto de 2021, página 4, artículo 12.*

instrumentos PyME¹²; en el segundo caso, los fondos PyME, deben invertir el 75% de su patrimonio en este segmento de empresas¹³.

DIAGNÓSTICO

El trabajo de campo se llevó adelante mediante una encuesta dirigida a profesionales en Ciencias Económicas¹⁴.

Las encuestas fueron recolectadas entre el 14/10/2024 y el 14/11/2024, la plataforma en línea utilizada para crear la encuesta fue Survey Monkey los medios utilizados para la recolección fueron LinkedIn, X, Facebook, grupos de Whatsapp, contactos personales, foros del CPCECABA, personalmente en graduados de económicas de la UBA, en el CPCECABA, y en el XVIII Congreso Internacional de Economía y Gestión “Econ 2024”.

El total de profesionales en Ciencias Económicas que respondieron la encuesta fue 284. Adicionalmente, se descartaron 9 que fueron completadas por profesionales de otras carreras (ingenierías, periodismo, ciberseguridad, estudiantes).

Con esta cantidad de respuestas podemos estimar que con un universo de 170.000 matriculados, o con un universo de 500.000 profesionales en Ciencias Económicas, tendremos una confianza del 90,8% en los resultados, con un margen de error del 5%.

La encuesta constaba de 19 preguntas divididas en dos partes, la primera refería a la formación universitaria de los profesionales en Ciencias Económicas, y puntualmente al grado de conocimiento y actualización en temas del mercado de capitales, y las barreras que identifican para que las PyMEs accedan a este mercado; la segunda parte refería al ejercicio profesional de los encuestados apuntando a quienes estén asesorando a una PyME ya sea como consultor externo o bien en relación de dependencia en la PyME. Se solicitó que en caso que el profesional asesore a más de una PyME como consultor externo, responda las preguntas en función de la que considere como su principal cliente. Para quienes no estén

¹² Argentina, Superintendencia de Seguros de la Nación, 2019, “Resolución 515/2019”, *Boletín oficial nro. 34.128, martes 4 de junio de 2019, páginas 42-43, artículo 4.*

¹³ Argentina, Comisión Nacional de Valores, 2024, “Resolución General 997/2024”, *Boletín oficial nro. 35.396, martes 9 de abril de 2024, página 45, artículo 1.*

¹⁴ Anexo 1

cumpliendo ninguno de los dos roles, la encuesta terminaba, es decir, para aquellos profesionales que no ejercen su profesión asesorando PyMEs era el fin del cuestionario.

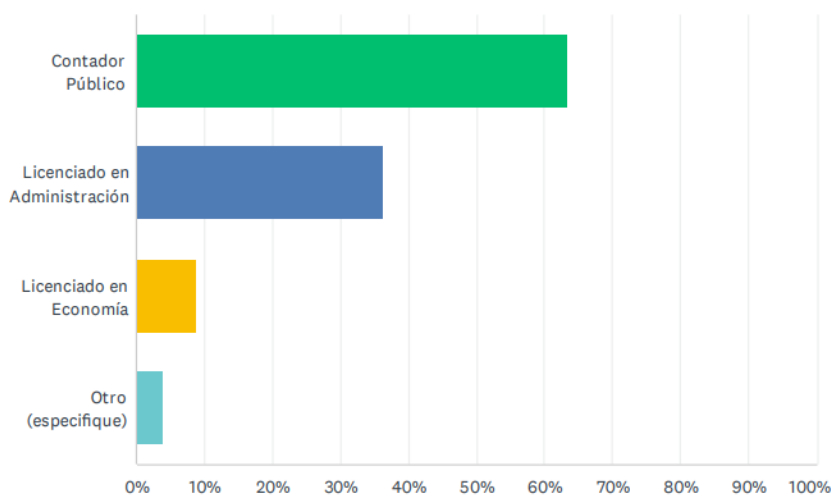
Las respuestas fueron recopiladas de manera confidencial y anónima. Y el tiempo promedio de realización fue de 3 minutos y 24 segundos.

Preguntas relacionadas a la formación universitaria

En los resultados de la primera pregunta el 63,38% de los encuestados fueron contadores, y el 36.27% licenciados en administración, el 8,8% licenciados en económica y un 3,87% tildaron la opción de otra carrera en Ciencias Económicas (licenciado en comercio internacional, dirección de negocios, licenciado en comercialización en dos casos). Para dar un total de 319 encuestas.

P1 ¿Cuál es su profesión?

Respondidas: 284 Omitidas: 0



OPCIONES DE RESPUESTA	RESPUESTAS	
Contador Público	63.38%	180
Licenciado en Administración	36.27%	103
Licenciado en Economía	8.80%	25
Otro (especifique)	3.87%	11
Total de encuestados: 284		

Esta pregunta permitía elegir más de una opción en caso de tener dos o más carreras, y resultó que del total de 284 profesionales 35 tenían más de una carrera.

En la segunda pregunta se consultaba acerca del máximo nivel de formación universitaria, el resultado fue que el 60,92% de los profesionales tenía carrera de grado, y el 39,08% restante se dividía entre los profesionales que habían completado algún estudio de posgrado (16,20% especialización, 19,37% maestría, 3,52% doctorado).

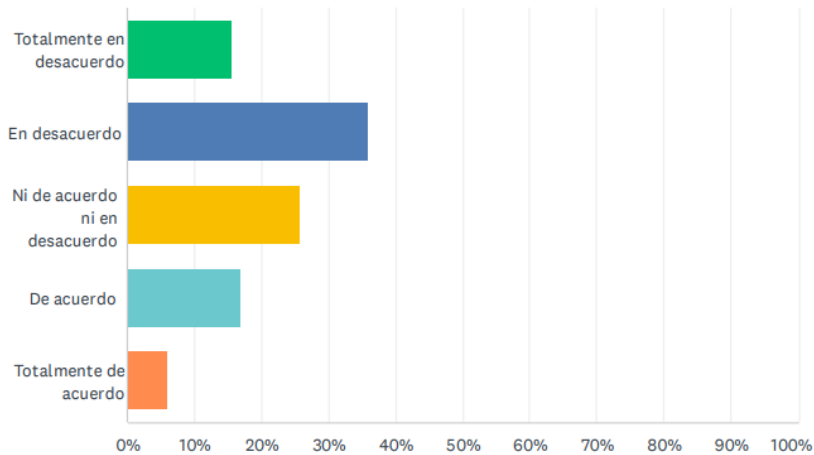
En la tercera pregunta se indagaba respecto al tipo de universidad donde obtuvieron el título de grado, el 78,87% de los encuestados completaron sus estudios en una casa de estudios pública, y el 21,13% lo hicieron en una universidad privada.

En cuanto a la experiencia profesional, el 70,42% de los encuestados tienen más de 10 años de experiencia profesional, el 17,25% tiene entre 5 y 10 años en el ejercicio de la profesión, y el 12,32% podríamos calificarlos como jóvenes profesionales, por tener menos de 5 años de experiencia.

La quinta pregunta, era respecto a la formación de grado y la preparación para el asesoramiento en temas del mercado de capitales.

P5 ¿Considera que su carrera de grado le ha brindado herramientas suficientes para brindar asesoramiento sobre opciones de inversión y financiamiento en el mercado de capitales?

Respondidas: 284 Omitidas: 0



OPCIONES DE RESPUESTA	RESPUESTAS	
Totalmente en desacuerdo	15.49%	44
En desacuerdo	35.92%	102
Ni de acuerdo ni en desacuerdo	25.70%	73
De acuerdo	16.90%	48
Totalmente de acuerdo	5.99%	17
TOTAL		284

Esta es una de las primeras preguntas de interés directo para los objetivos de la encuesta, se utilizó una escala de Likert para su confección procurando cuestionar el nivel de acuerdo o desacuerdo con la pregunta. A simple vista, la mayor parte de los profesionales no considera que su carrera de grado le haya brindado herramientas suficientes para brindar asesoramiento sobre opciones de inversión y financiamiento en el mercado de capitales.

Entre quienes están totalmente en desacuerdo (15,49%) y en desacuerdo (35,92%) consolidan el principal grupo de respuestas (51,41%).

En este tipo de escalas, es de esperarse que la opción intermedia sea la que más respuestas acopie por el sesgo de tendencia central, sin embargo, esto no fue lo que ocurrió, dado que el 25,7% de los encuestados (73) tomo la opción ni de acuerdo ni en desacuerdo, y la respuesta “en desacuerdo” con el 35,92% fue la que más profesionales eligieron (102).

En cuanto a los extremos de las respuestas, el totalmente de acuerdo obtuvo el 5,99% y el totalmente en desacuerdo el 15,49%.

Una posible pregunta a realizarse, es si quienes contestaron que están de acuerdo o muy de acuerdo con la afirmación estudiaron en universidades públicas o privadas, eso podría indicar una diferencia en la formación de grado que influye en el ejercicio profesional al menos en lo referido al mercado de capitales. Es decir, si mayoritariamente quienes están de acuerdo se formaron en universidades privadas, podría inferirse una deficiencia de la formación de grado de las casas de estudio públicas. En respuesta a esta pregunta de análisis, la proporción por tipo de universidad entre quienes están de acuerdo o muy de acuerdo está alineada con la distribución del total de encuestados, el 73% se formó en una universidad pública, y el 27% en una privada. De manera que, al menos desde la percepción de los encuestados, no se desprende que entre la universidad pública o privada haya una que destaque y brinde mejores herramientas para asesorar respecto al mercado de capitales.

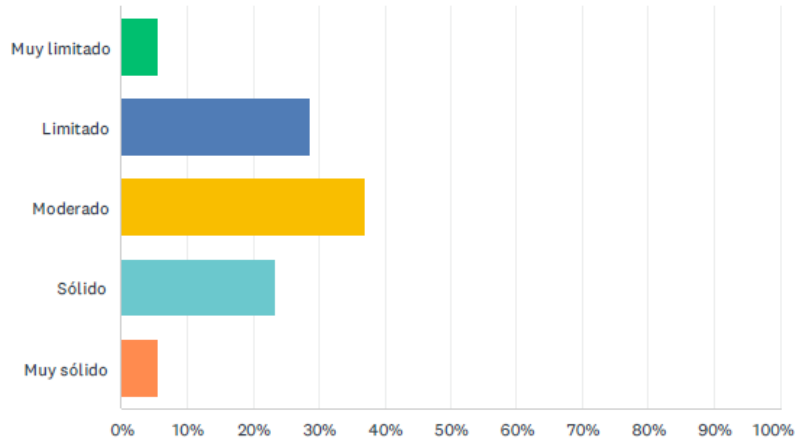
La misma relación se da entre quienes estaban en desacuerdo o muy en desacuerdo, el 81,5% se formó en universidades públicas, y el 18,5% en universidades privadas. Al mantenerse la ponderación de la muestra general, podríamos inferir entonces que hay una falencia general respecto al tema que nos congrega tanto en la universidad pública como en la privada.

En la siguiente pregunta se procuró indagar sobre el conocimiento actual sobre el mercado de capitales, la herramienta utilizada fue nuevamente una escala de Likert con las opciones muy limitado, limitado, moderado, sólido y muy sólido.

En este caso sí se dio el sesgo de tendencia central, generándose una distribución en los resultados compatible con una campana de Gauss.

P6 ¿Cómo calificaría su conocimiento actual sobre el mercado de capitales en general?

Respondidas: 284 Omitidas: 0

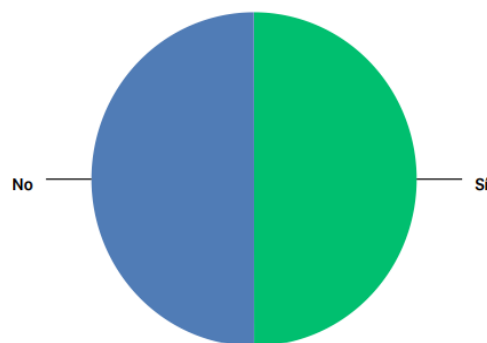


OPCIONES DE RESPUESTA	RESPUESTAS	
Muy limitado	5.63%	16
Limitado	28.52%	81
Moderado	36.97%	105
Sólido	23.24%	66
Muy sólido	5.63%	16
TOTAL		284

Para la siguiente pregunta se procuró averiguar acerca de capacitaciones formales en nuestro tema de interés por fuera de la carrera de grado.

P7 Fuera de la carrera de grado ¿Ha recibido alguna capacitación formal sobre el mercado de capitales?

Respondidas: 284 Omitidas: 0



Exactamente el 50% de los encuestados indicó haber recibido alguna capacitación formal sobre el tema. Y es interesante analizar si quienes tienen un conocimiento sólido o muy sólido en la actualidad, tiene relación directa con capacitaciones formales sobre el mercado de capitales por fuera de la carrera de grado.

Del entrecruzamiento de estas dos preguntas se desprende que a medida que el conocimiento sobre el tema es más consistente, tiene relación directa con aquellos profesionales que se capacitaron formalmente en el tema por fuera de la carrera de grado.

Conocimientos	Con capacitación	Sin capacitación
Muy limitado	12,5%	87,5%
Limitado	19,8%	80,2%
Moderado	52,4%	47,6%
Sólido	83,3%	16,7%
Muy sólido	87,5%	12,5%

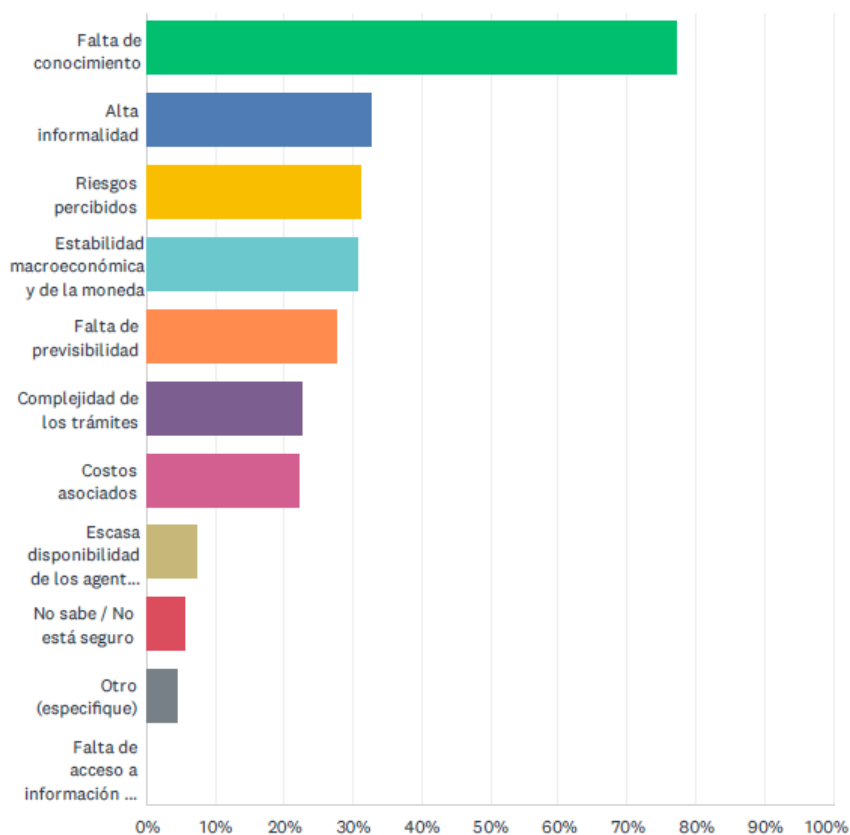
En los extremos de este análisis, entre aquellos que tienen un conocimiento muy limitado del tema un 87,5% no ha recibido una capacitación formal por fuera de la carrera de grado, y entre quienes afirman tener un conocimiento muy sólido, el 87,5% ha recibido una capacitación. Un punto hacia el centro de las opciones, entre quienes tienen un conocimiento limitado el 80% no ha recibido ninguna capacitación, y entre quienes tienen un conocimiento sólido un 83% ha recibido una capacitación. Por último en la opción central, entre quienes tienen un conocimiento moderado un 52,4% ha recibido una capacitación, y un 47,6% no la ha recibido.

En cuanto a la frecuencia de actualización de los conocimientos del mercado de capitales, sólo el 19,3% está al tanto de las novedades del mercado de inmediato, el 16,9% actualiza sus conocimientos entre 1 y 6 meses, el 29,58% lo hace ocasionalmente entre 6 meses y un año, el 24,3% se actualiza raramente (plazo mayor a un año), y por último el 9,86% nunca se actualiza en el tema.

La última pregunta de la primera parte de la encuesta refiere a las barreras que identifican los profesionales en Ciencias Económicas para el acceso de las PyMEs al mercado de capitales.

P9 ¿Qué barreras identifica para que las PyMEs accedan al mercado de capitales?

Respondidas: 284 Omitidas: 0



La pregunta permitía elegir múltiples opciones y sumaba un casillero libre para agregar otra barrera no identificada entre las opciones.

La principal barrera de acceso identificada por los encuestados por amplia mayoría fue la falta de conocimiento.

OPCIONES DE RESPUESTA	RESPUESTAS	
Falta de conocimiento	77.11%	219
Alta informalidad	32.75%	93
Riesgos percibidos	31.34%	89
Estabilidad macroeconómica y de la moneda	30.63%	87
Falta de previsibilidad	27.82%	79
Complejidad de los trámites	22.54%	64
Costos asociados	22.18%	63
Escasa disponibilidad de los agentes del mercado	7.39%	21
No sabe / No está seguro	5.63%	16
Otro (especifique)	4.58%	13
Falta de acceso a información y disponibilidad de las ALYCs	0.00%	0
Total de encuestados: 284		

Luego, en torno al 30% de los encuestados eligieron las alternativas alta informalidad, riesgos percibidos, estabilidad macroeconómica y de la moneda, falta de previsibilidad. En torno al 22% de los profesionales eligieron las opciones complejidad de los trámites y costos asociados. Luego aparecen las opciones que fueron elegidas menos del 10% de las veces.

Entre las respuestas libres que se ingresaron algunas podríamos clasificarlas dentro de las alternativas propuestas, por ejemplo, un profesional ingreso en texto libre “costo del financiamiento”, y podríamos considerarlo dentro de la opción predefinida “costos asociados”. Otro profesional respondió “ingresar a un sistema financiero inestable”, y esa respuesta podríamos agruparla dentro de “estabilidad macroeconómica y de la moneda”, también se registró la respuesta “información contable desprolija” y otra en que se redactó que “para ingresar al mercado de capitales hay que transparentar los números, en un economía donde la informalidad llega al 50%, donde incluso las empresas formales facturan un porcentaje considerable de sus ventas en negro. Transparentar los números aumenta los costos y resta competitividad. Para el pequeño empresario, actualmente no es una opción viable el acceso al mercado de capitales”, estas dos respuestas podrían consolidarse en la respuesta predefinida “alta informalidad”.

Como respuestas que podríamos considerar fuera de las opciones preestablecidas tenemos “Cultura/tradición argentina de no participar en los mercados financieros (ratio PEA / Inversores muy pequeño, incluso ratio Profesionales de Cs. Económicas / Inversores es pequeño)”, en la misma línea otro profesional ingreso el texto “barrera cultural” y otro escribió “falta de apertura mental”.

Hay dos respuestas libres que refieren a la estructura interna de la PyME, ellas son: “Estructura Administrativa para poner foco en las alt. de fin.[sic] más eficientes”; “Falta de profesionalismo de las pymes”. Estas respuestas podríamos relacionarlas con la primera de las problemáticas referidas en la fundamentación, ahí se menciona la “complejidad” de acceso al mercado de capitales para las PyMEs, quienes usualmente no cuentan con departamentos contables o financieros amplios.

Las últimas respuestas por fuera de las sugeridas son: “Falta de asesoramiento y desarrollo del mercado de capitales para las pymes”; “Prefieren el efectivo”; “Consideración única a su objeto sin consideración de alternativas de mercado”; “Falta de avalistas por líneas crediticias insuficientes”.

En definitiva, hubo 744 opciones elegidas, de ese total hubo 13 respuestas ingresadas en la celda de “otros”, de esas 13 hay 4 que podrían considerarse dentro de las opciones propuestas, y de las 9 restantes, podríamos agruparlas en problemas administrativos internos de la PyME y sesgos o barreras culturales propios de la Argentina.

Podríamos inferir entonces, que las alternativas propuestas representan en gran medida el universo de problemas que los profesionales en Ciencias Económicas identifican como barreras para que las PyMEs accedan al mercado de capitales.

Hubo una propuesta de opción que no fue tomada por nadie, lo cual también representa un hecho relevante, los profesionales no identifican como un problema el acceso a la información y la disponibilidad de los agentes del mercado.

En agosto de 2024 tuve la oportunidad de charlar unos escasos minutos con el actual presidente de la CNV, Roberto Silva, y al consultarle sobre las barreras para que más PyMEs accedan al mercado mencionó como principal problema la macroeconomía y la estabilidad de la moneda, sin moneda, no hay PyMEs que quieran acceder al mercado. Producto de esta pequeña e informal charla, sume la opción “estabilidad macroeconómica y de la moneda” como alternativa de respuesta. Al momento de escribir estas líneas, la macro parece tender a estabilizarse, los datos de inflación descienden mes a mes, y da la pauta de que podría llegar a mantenerse una relativa estabilidad de la moneda y de las variables macroeconómicas, con el diagnóstico del Dr. Silva, debería esperarse un ingreso de muchas más PyMEs al mercado.

No obstante, los resultados de la encuesta estarían identificando una barrera anterior a la estabilidad de la moneda, no se puede operar, asesorar u ofrecer como alternativa de financiamiento e inversión algo desconocido tanto para los empresarios de pequeñas y medianas empresas, como para los profesionales que los asesoran. Entre los 219 encuestados (77% del total) que identificaron esta barrera como la principal, 157 respondieron que tienen un conocimiento en la actualidad de muy limitado a moderado.

Preguntas relacionadas al asesoramiento PyME

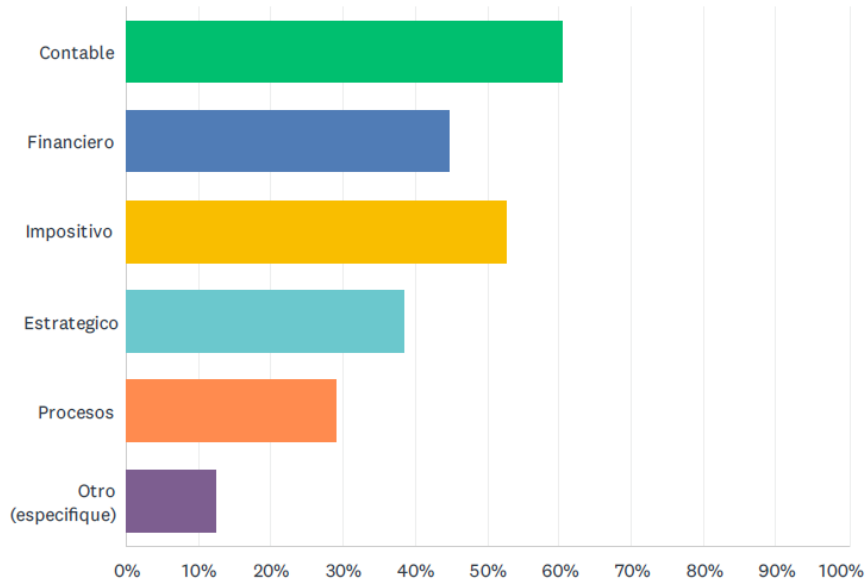
La segunda parte de la encuesta procura indagar en la experiencia profesional de aquellos profesionales de la muestra que asesoren PyMEs, ya sea en relación de dependencia en una PyME, o como asesores externos. Se pidió para aquellos que asesoran más de una PyME que contesten las preguntas en función de la que ellos consideren como su principal cliente PyME.

La primera pregunta de este segmento fue entonces si se encuentra asesorando a una PyME, y de los 284 profesionales de la muestra, 107 respondieron que sí como asesores externos, 28 respondieron que sí como empleados en relación de dependencia de la PyME, y 149 indicaron que no. Para estos 149 que representan el 52,4% de los profesionales encuestados fue el final del cuestionario. Luego, de los que contestaron que sí, hay 8 profesionales que abandonaron la encuesta, de manera que 127 profesionales completaron esta segunda parte del cuestionario.

En la siguiente pregunta, se consultó que tipo de servicios ofrecen a la PyME a la que asesoran. Para esta pregunta se ofrecieron opciones múltiples, dado que un profesional puede ofrecer más de un tipo de asesoramiento. Y se dejó una casilla de texto libre para aclarar alguna otra opción.

P11 ¿Qué tipo de servicios ofrece a las PyMEs que asesora?
Seleccione todas las que correspondan.

Respondidas: 127 Omitidas: 157

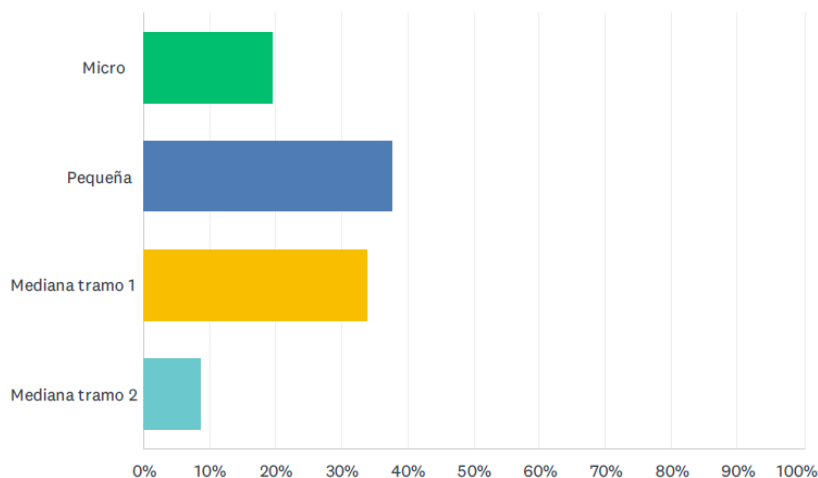


Como se desprende de las respuestas, el 78,7% de los profesionales que contestaron este tramo de la encuesta brinda asesoramiento en más de un tema (contable/impositivo, financiero/estratégico, contable/financiero/impositivo, entre otras combinaciones).

Entre las respuestas de texto libre encontramos temas de calidad, laboral, auditoría, comercio exterior y sustentabilidad.

P12 En función de la clasificación de la Sepyme, en que categoría ubicaría a la PyME que asesora.

Respondidas: 127 Omitidas: 157



OPCIONES DE RESPUESTA	RESPUESTAS
Micro	19.69% 25
Pequeña	37.80% 48
Mediana tramo 1	33.86% 43
Mediana tramo 2	8.66% 11
TOTAL	127

De las respuestas a la pregunta número 12 se desprende que el grueso de los profesionales encuestados asesora a pequeñas empresas y empresas medianas tramo 1, entre ambas categorías tenemos el 71,66% de los profesionales.

La Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo del Ministerio de Economía de la Nación, definió a través de la Resolución N° 30/2024 (SIYDP)¹⁵ 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. Estos parámetros son los vigentes al momento de realizar la encuesta:

¹⁵ Boletín oficial nro. 35.392, miércoles 3 de abril de 2024, página 90 a 91.

A. Límites de ventas totales anuales expresados en PESOS (\$)

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	1.236.557.000	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

B. Límites de personal ocupado

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

C. Límite de activos expresados en pesos (\$)

Tope de activos en pesos (\$)
193.000.000

En la siguiente pregunta sólo el 5,51% identifica al mercado de capitales como la principal fuente de financiamiento. El sistema bancario se llevó el 52,76% de las respuestas y el autofinanciamiento el 34,65%. Entre ambas consolidan el 87,41% de las respuestas.

P13 ¿Cuál es la principal fuente de financiamiento de la PyME que asesora?

Respondidas: 127 Omitidas: 157



OPCIONES DE RESPUESTA	RESPUESTAS	
Sistema bancario	52.76%	67
Autofinanciamiento	34.65%	44
Mercado de capitales	5.51%	7
Préstamos de familiares y amigos	3.15%	4
Otro (especifique)	2.36%	3
No sabe / no está seguro	1.57%	2
TOTAL		127

Esta pregunta estaría validando la premisa de la fundamentación, de que gran parte del empresariado PyME en Argentina autofinancia sus proyectos.

En la siguiente pregunta se consulta si incluye al mercado de capitales como opción de financiamiento PyME en sus recomendaciones.

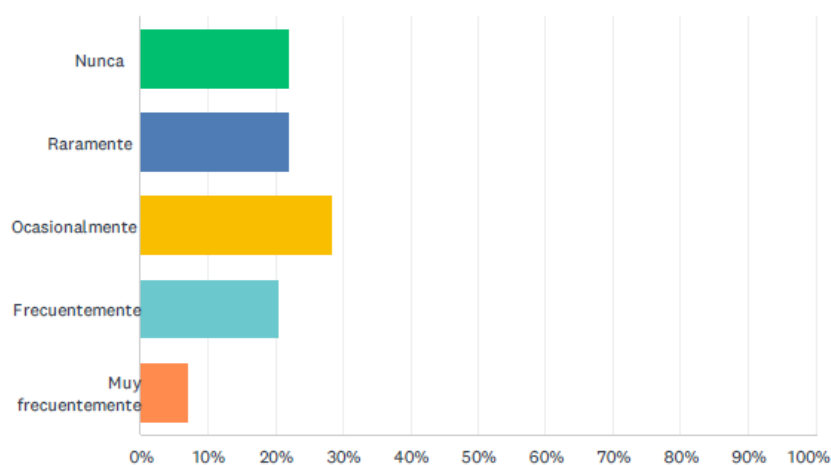
Las respuestas presentaron esta distribución:

OPCIONES DE RESPUESTA	RESPUESTAS	
Sí, frecuentemente	21.26%	27
Sí, ocasionalmente	36.22%	46
No	42.52%	54
TOTAL		127

La principal respuesta fue el no, consolidando el 42,52% de los encuestados.

P15 ¿Participa en la toma de decisiones financieras de la PyME que asesora?

Respondidas: 127 Omitidas: 157



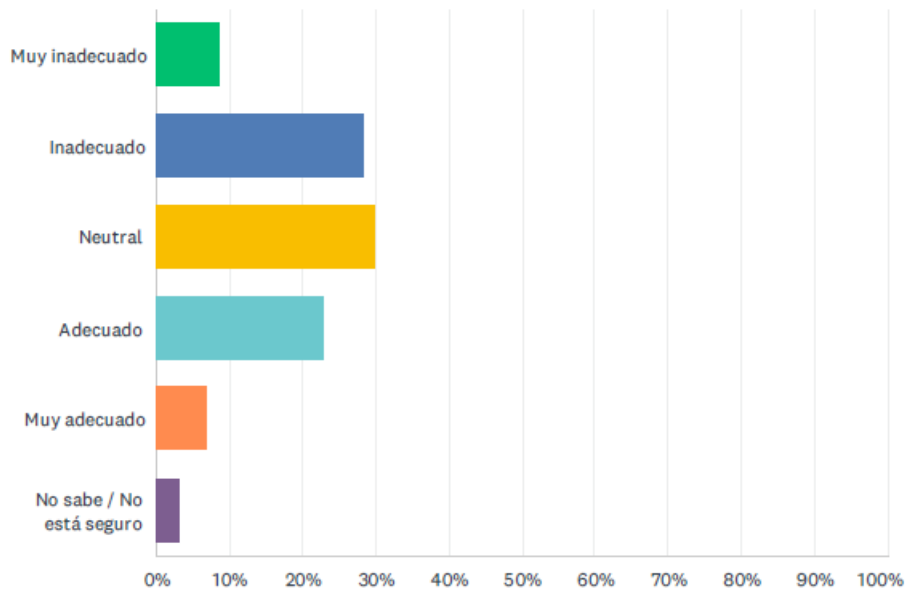
OPCIONES DE RESPUESTA	RESPUESTAS	
Nunca	22.05%	28
Raramente	22.05%	28
Ocasionalmente	28.35%	36
Frecuentemente	20.47%	26
Muy frecuentemente	7.09%	9
TOTAL		127

En la siguiente pregunta sólo el 7,09% indicó que participa muy frecuentemente en la toma de decisiones financieras de la PyME que asesora, y el 20,47% refirió que participa frecuentemente. De ese 27,56% de encuestados que participa de la toma de decisiones, 1/3 no incluye al mercado de capitales como alternativa de financiamiento, 1/3 lo incluye ocasionalmente y 1/3 lo incluye frecuentemente.

Es decir que si estamos frente a un profesional que forma parte de este 27.56% que participa en las decisiones financieras PyME, tenemos sólo un 33,33% de probabilidad de que incluya frecuentemente al mercado como alternativa de financiamiento. Por lo tanto, la probabilidad de que esa PyME tome deuda en el mercado se reduce considerablemente al combinar estas dos variables.

P16 ¿Considera que el directorio de la PyME que asesora tiene un conocimiento adecuado sobre el mercado de capitales?

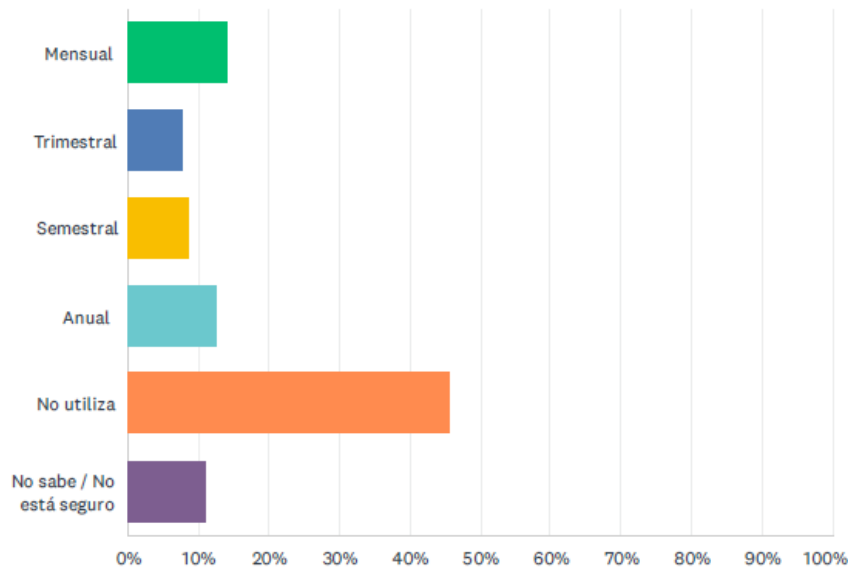
Respondidas: 127 Omitidas: 157



De este punto surge que sólo el 29,92% de los encuestados considera que el directorio de la PyME tiene un conocimiento adecuado o muy adecuado sobre el mercado de capitales. El otro 70% se distribuye entre muy inadecuado, inadecuado y neutral. Esto también tendría relación con el punto 3 de la fundamentación de este documento, esta pregunta confirmaría la premisa de que el empresariado PyME en Argentina no tiene un conocimiento acabado de las herramientas de inversión y financiamiento en el mercado de capitales.

P17 ¿Cuál es la frecuencia de utilización de instrumentos de financiación del mercado de capitales por parte de la PyME que asesora?

Respondidas: 127 Omitidas: 157



En esta pregunta, el 45,67% indicó que no utiliza herramientas de financiación en el mercado de capitales. Y sólo el 14,17% indicó que utiliza mensualmente instrumentos de financiación.

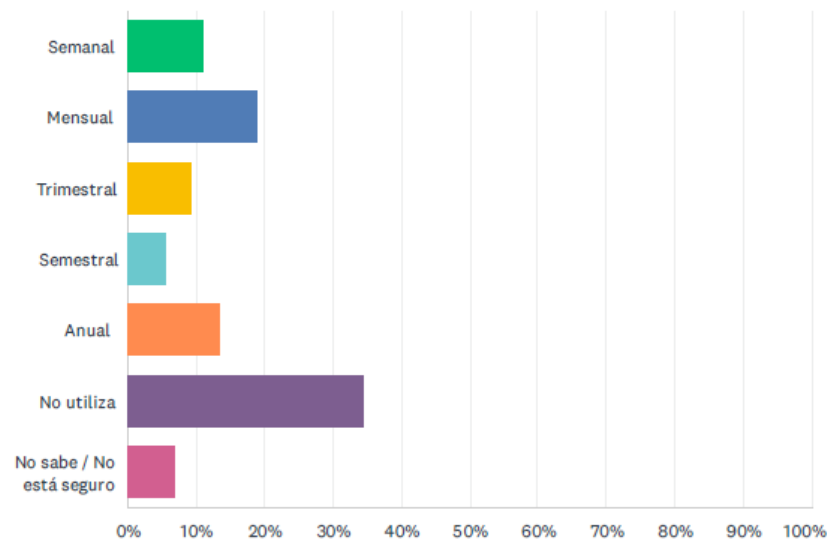
Entre las PyMEs que utilizan mensualmente esta financiación, un 77% de las veces están asesoradas por profesionales en Ciencias Económicas que incluyen en sus recomendaciones al mercado de capitales como opción de financiamiento. Entre quienes utilizan mensual o trimestralmente, ocurre el 85% de las veces.

Quienes participan mensual o trimestralmente tomando deuda, el 44% de las veces son empresas medianas tramo 1, el 33% pequeña, el 18% mediana tramo 2, y sólo el 3% es micro. Respecto al conocimiento del directorio de estas PyMEs, el 74% fueron calificados de neutrales a muy adecuados.

Es decir que entre las PyMEs que toman deuda, se dan algunas variables, cuentan con asesoramiento profesional que incluyen recomendaciones sobre el mercado, tienen un directorio que por lo menos es neutral respecto al conocimiento del mercado, y en cuanto a su tamaño van a de pequeña a mediana tramo 2, lo cual implica que tienen algún mínimo de estructura administrativa.

P18 ¿Cuál es la frecuencia de utilización de instrumentos de inversión del mercado de capitales por parte de la PyME que asesora?

Respondidas: 127 Omitidas: 157



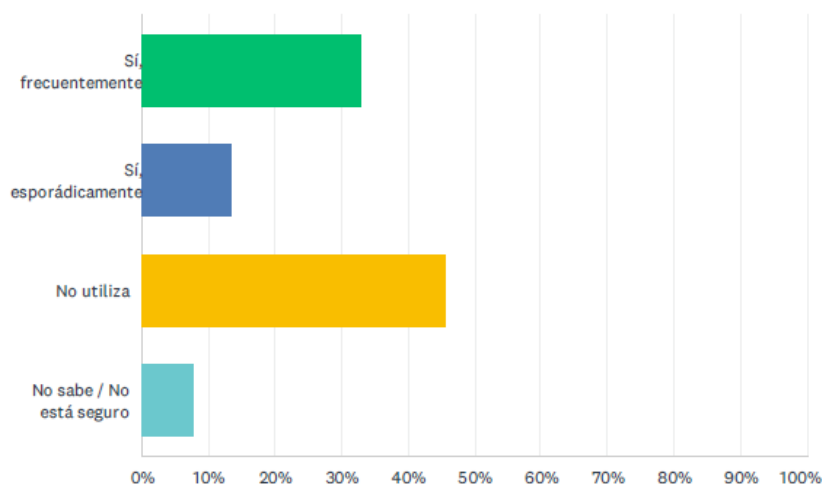
En el caso de los instrumentos de inversión, también fue el “no utiliza” con el 34,65% la respuesta con mayor acopio de profesionales. En el caso de utilización semanal o mensual, la primera opción acumuló el 11,02% de las respuestas y la segunda el 18,90%.

Por último se consulta si utilizan habitualmente instrumentos *money market*, y esto tiene relación con la frecuencia de utilización de instrumentos de inversión. Dado que un instrumento *money market* es un fondo de inversión de plazo fijo que se utiliza diariamente.

Es muy sencillo de operar, se utiliza para los excedentes diarios de caja y se puede rescatar al día siguiente sin complicaciones. Probablemente es la mejor puerta de entrada para que una PyME comience a invertir en el mercado de capitales.

P19 Utilizan habitualmente instrumentos Money Market?

Respondidas: 127 Omitidas: 157



OPCIONES DE RESPUESTA	RESPUESTAS	
Sí, frecuentemente	33.07%	42
Sí, esporádicamente	13.39%	17
No utiliza	45.67%	58
No sabe / No está seguro	7.87%	10
TOTAL		127

Entre quienes no utilizan estos instrumentos, el 45% corresponde a empresas pequeñas, el 24% a mediana tramo 1 y el 10% a mediana tramo 2, este tipo de empresas tienen o deberían tener alguna estructura administrativa, de manera que aún hay mucho potencial para el crecimiento de las herramientas de inversión entre las PyMEs.

Por último, en lo referido a esta pregunta, algunas respuestas podrían calificarse de inconsistentes.

Por ejemplo en la pregunta anterior varios encuestados indicaron que no utilizan herramientas de inversión en el mercado de capitales, pero en la pregunta de instrumentos *money market* indicaron que utilizan frecuentemente. El instrumento *money market* es un fondo de inversión, de manera que si los utiliza está invirtiendo en el mercado.

O también la variante opuesta, hubo encuestados que indicaron que invierten semanalmente, pero no utilizan instrumentos *money market*. Esto también es inconsistente, quien invierte en la diaria con frecuencia semanal, siempre utiliza fondos *money market*.

Esto da la pauta que también puede haber una barrera idiomática de acceso al mercado de capitales, los agentes que operan en el mercado suele utilizar términos en inglés o financieros que muchas veces están alejados de la realidad PyME, y que no siempre son bien interpretados por su interlocutor, quien además frecuentemente afronta múltiples responsabilidades laborales en simultáneo, y todo esto termina generando un alejamiento más que un acercamiento de la PyME al mercado de capitales.

PROPUESTA DE INTERVENCIÓN

El 77,11% de los profesionales encuestados consideró que la falta de conocimientos es la principal barrera para que las PyMEs accedan al mercado de capitales. El 51,41% de los encuestados está en desacuerdo o muy en desacuerdo en que su formación de grado le ha brindado herramientas suficientes para brindar asesoramiento sobre opciones de inversión y financiamiento en el mercado de capitales. Si a esta porción de profesionales le sumamos los que no están de acuerdo ni en desacuerdo (la opción central de esta pregunta) nos da como resultado que el 77,11% de los profesionales no eligieron las opciones de acuerdo o muy de acuerdo en esta pregunta. En otras palabras, sólo el 22,89% de los profesionales está de acuerdo o muy de acuerdo con la afirmación.

Podemos entonces afirmar que los profesionales consideran que hay un desconocimiento del tema, y que la carrera de grado no le ha brindado herramientas suficientes como para acercarse a las PyMEs al mercado de capitales.

Como mencionara durante el diagnóstico y el análisis de las encuestas, vale repetir que entre las PyMEs que utilizan mensualmente instrumentos de financiación, un 77% de las veces están asesoradas por profesionales en Ciencias Económicas que incluyen en sus recomendaciones al mercado de capitales como opción de financiamiento. Entre quienes utilizan mensual o trimestralmente, ocurre el 85% de las veces.

Demostrada la relación entre el acceso de las PyMEs al mercado de capitales y la formación de los encuestados es de interés analizar los planes de estudio de las principales universidades de nuestro país, con el objeto de analizar si la formación en las carreras de grado de Ciencias Económicas brindan herramientas para que los profesionales asesoren con cierta solidez sobre el tema.

Con ese fin se analizaron los datos generados por la secretaría de Educación (ex Ministerio de Educación), que todos los años publica estadísticas universitarias con indicadores de población estudiantil, nuevos inscriptos, reinscritos, egresados, rama de estudio, etc. De dicho anuario las carreras que nos interesan a los fines de este trabajo se encontraban embebidas en la rama de estudio “economía y administración”.

Dado que es de utilidad la cantidad de egresados por carreras y por institución, se realizó una solicitud de información a la Secretaría de Educación, dependiente del Ministerio de Capital Humano en el marco de la ley 27.275 de acceso a la información pública¹⁶, requiriendo información sobre la cantidad de egresados de carreras universitarias que en los anuarios estadísticos de dicho ministerio se clasifiquen como “economía y administración” entre los años 2010 y 2022, diferenciando los egresados por casas de estudio y entre universidades públicas y privadas.

Al respecto se respondió con un archivo producido por el Departamento de Información Universitaria, conteniendo información sobre la cantidad de egresados de las carreras de pregrado y grado de Economía y Administración, por sector de gestión e institución, para los años 2010 a 2022. Aclarando que de acuerdo al artículo 5 de la ley 27.275, “la información debe ser brindada en el estado en que se encuentre en el momento de efectuarse la solicitud, no estando obligado el sujeto requerido a procesarla o clasificarla”.

De dicho archivo se desprende que entre los años 2010 y 2022 egresaron 186.278 profesionales en Ciencias Económicas en las carreras de contador público nacional, gestión y administración de empresas y economía, siendo la principal carrera la de contador público con 95.665 egresados¹⁷. No se consideraron en este análisis los datos brindados por el Ministerio de Capital humano referidos a las carreras de pregrado y otras carreras en Ciencias

¹⁶ Argentina, Poder legislativo, 2016, “Ley de derecho de acceso a la información pública. Ley 27.275”, *Boletín oficial nro. 33.472, jueves 29 de septiembre de 2016, páginas 1 a 4.*

¹⁷ Se hace notar, que en el archivo enviado originalmente por el Departamento de Información Universitaria, al analizar los egresados por universidad se detectó una inconsistencia en la cantidad de egresados de la Universidad de Rosario para la carrera de contador público. Desde el año 2018 según los datos brindados la cantidad de egresados sextuplicaba los del año anterior, y luego se mantenían en esa línea, al ser un dato muy llamativo estos datos fueron cruzados con los producidos por la Universidad de Rosario. Los datos de la Universidad eran consistentes con los producidos hasta el año 2017 por el ministerio por lo que para esta universidad la información considerada surge de sus propios anuarios estadísticos (<https://unr.edu.ar/unr-enumeros>).

Económicas clasificadas dentro de “economía y administración” como ser comercio exterior, administración pública, formación docente, etc.

Carrera	Total egresados	%
Contador Público Nacional	95.665	51%
Gestión y Administración de Empresas	78.356	42%
Economía	12.257	7%
Total general	186.278	100%

Si diferenciamos por sector de gestión, la universidad pública es la que genera el 63% de los profesionales en Ciencias Económicas, y el 67,3% de los contadores públicos a nivel nacional.

Egresados por sector de gestión y carrera	Total egresados	%
Estatal	117.331	63%
Contador Público Nacional	64.387	35%
Gestión y Administración de Empresas	45.058	24%
Economía	7.886	4%
Privado	68.947	37%
Gestión y Administración de Empresas	33.298	18%
Contador Público Nacional	31.278	17%
Economía	4.371	2%
Total general	186.278	100%

Luego, es valioso conocer de dónde egresan los profesionales, para analizar los planes de estudio de dichas universidades.

Cantidad de egresados por universidad	Egresados	%	% acumulado
Buenos Aires	38016	20,4%	20,4%
Argentina de la Empresa	10050	5,4%	25,8%
Córdoba	8077	4,3%	30,1%
Empresarial Siglo 21	6993	3,8%	33,9%
Rosario	5837	3,1%	37,0%
Católica Argentina	5756	3,1%	40,1%
Cuyo	5696	3,1%	43,2%
La Plata	5272	2,8%	46,0%
La Matanza	4687	2,5%	48,5%
Salvador	4154	2,2%	50,8%
Otras 101 universidades	91.740	49,2%	100,0%
Total general	186.278	100%	

La Universidad de Buenos Aires, es la casa de estudios que genera la mayor cantidad de profesionales en Ciencias Económicas, seguida por la Universidad Argentina de la empresa y luego por la universidad de Córdoba. Entre 10 universidades se generan el 50,8% de los profesionales en Ciencias Económicas.

Respecto a los planes de estudio, las carreras de contador y gestión y administración de empresas de las 10 universidades bajo análisis tienen materias financieras obligatorias donde se toca el tema del mercado de capitales. Se presentan a continuación dichas materias, para este cuadro resumen se analizaron los distintos planes de estudio y contenido curricular de cada materia.

Materias financieras obligatorias donde se toca el mercado de capitales		
Universidad	Contador publico	Gestión y Administración de Empresas
Buenos Aires	Administración financiera	Administración financiera
Argentina de la Empresa	Finanzas corporativas I	Finanzas corporativas I
Córdoba	Administración financiera	Administración financiera
Empresarial Siglo 21	Control y evaluación financiero II	Administración financiera
Rosario	Administración financiera	Administración financiera
Católica Argentina	Finanzas corporativas avanzadas	Finanzas corporativas avanzadas
Cuyo	Administración financiera	Administración financiera II
La Plata	Finanzas de empresas	Finanzas de empresas
La Matanza	Administración financiera	Administración financiera
Salvador	Administración financiera	Mercado de capitales

En este punto no se consideró la carrera de licenciado en economía, dado que su formación apunta a la macroeconomía, finanzas del estado, etc., y no a la gestión de las organizaciones. Por otro lado, representan el 7% de los egresados en Ciencias Económicas, por lo que el impacto de un cambio en su plan de estudios no será significativo a los fines de la propuesta de intervención. Tampoco son los economistas la primera opción de consulta para un empresario PyME en Argentina.

Como primer comentario respecto a los planes de estudio, todos tocan el tema de alguna manera, pero hay tres universidades que cuentan con materias dentro del plan de estudios que abordan el tema de manera integral, ellas son la Universidad Empresarial Siglo 21 con la materia “control y evaluación financiero II” para la carrera de contador, la Universidad Católica con la materia “finanzas corporativas avanzadas” que se dicta tanto para las carreras de contador como la licenciatura en administración y la Universidad del Salvador con la materia “mercado de capitales” que se dicta para la licenciatura en administración. Entonces, del total de egresados contadores y licenciados en administración entre los años 2010 y 2022 de estas 10 universidades, el 14,7% tuvo una materia exclusiva del tema, y esto tal vez tenga relación con el porcentaje de profesionales de la muestra que considera que su carrera de grado le ha brindado herramientas suficientes para asesorar en nuestro tema de interés.

Como inferencia de los planes de estudio, no es lo mismo analizar las alternativas de inversión y financiamiento del mercado de capitales dentro de una materia junto con otros

tópicos, que tener una materia exclusiva del tema que permita desarrollar conceptos de manera amplia, y haciendo hincapié en el régimen PyME CNV y en los instrumentos que podrían operar las PyMEs tanto del lado de la inversión como del financiamiento, después de todo, el 99,3% de las empresas empleadoras en Argentina son PyMEs.

Tal vez podría considerarse encuestar cuantos profesionales contadores o licenciados en administración entienden la diferencia del sistema de amortización francés y el alemán, y cuantos comprenden la diferencia entre un fondo *money market* y uno de renta fija. Si efectivamente el tema mercado de capitales queda relegado dentro de la cursada, tendría sentido que de la encuesta surja que son más los que contestan correctamente sobre el primer tema.

Volviendo a la situación problemática inicial, es una excelente idea que los contadores sean un nexo natural con el mercado de capitales y sus herramientas, dado que ellos están en contacto permanente con las PyMEs, pero para ello se debe estar mejor preparado, no se puede recomendar lo que no se conoce.

Por tanto, una recomendación sinérgica para desarrollar el mercado de capitales entre las PyMEs sería incluir una materia exclusiva del mercado de capitales en las 10 universidades que generan el 50% de los profesionales en Ciencias Económicas, apuntando principalmente a los planes de estudio de contadores y licenciados en administración, que en definitiva son quienes tienen en la diaria el contacto directo con las PyMEs ya sea porque las asesoran o bien por que laboran en ellas. Se propone adaptar y renovar los planes de estudios para dar más herramientas a los líderes que tomarán o influirán en las decisiones de financiación e inversión de las PyMEs en Argentina.

Esta acción a mediano y largo plazo, generará profesionales mejor preparados a asesorar o informar respecto al mercado de capitales como alternativa y complemento al sistema bancario tradicional.

CONCLUSIONES

Si bien se infiere una relación entre el conocimiento del tema por parte de los profesionales y el acceso de las PyMEs al mercado de capitales. No podemos afirmar que esta sea la única condición para que más PyMEs operen en el mercado, seguramente podamos también enumerar como condiciones el resto de las barreras como ser la estabilidad macroeconómica,

la alta informalidad de la economía en Argentina, la falta de previsibilidad que deben enfrentar la mayor parte de las empresas argentinas, que viven el día a día, resolviendo contingencias como una forma de trabajo habitual, luego llegaríamos a los costos asociados y la complejidad de los tramites, etc.

Si se pudiera resolver la macro, los trámites, los costos, si se capacitara a las PyMEs para que certifiquen normas y sean más predecibles y mejor organizadas, o para que mejoren su gobernanza empresarial, pero si igualmente no tenemos un profesional en ciencias económicas que asesore a la PyME y que funcione como un analista funcional con el agente del mercado, que traduzca el lenguaje financiero a la realidad PyME, que comprenda tanto las herramientas bancarias como del mercado y que tenga la formación para ofrecer unas u otras opciones en función de las circunstancias, es muy difícil que el empresariado PyME considere abrir este canal de financiación e inversión y se amplíe la participación PyME en el mercado.

Si bien la realidad PyME es compleja, con múltiples variables que intervienen en la diaria, el acceso de las PyMEs al mercado está claramente relacionado con el nivel de capacitación en el tema del profesional en Ciencias Económicas que interviene en la diaria en la organización, y que propone o no a las herramientas del mercado como una alternativa de financiación e inversión. Los profesionales en Ciencias Económicas son entonces condición necesaria para aminorar la brecha entre el mercado y las PyMEs.

Del trabajo de campo se desprende que el nivel de conocimiento del mercado de capitales de los profesionales de Ciencias Económicas que asesoran o administran PyMEs tiene relación directa con la demanda de financiación e inversión en dicho mercado. No obstante, para proyectar los resultados con mayor certidumbre sería necesario replicar el estudio aumentando el tamaño de la muestra para disminuir el margen de error, de esa manera nos aseguraríamos que la estimación refleje al universo con mayor precisión.

Con ese objetivo sería recomendable impulsar una encuesta similar desde la federación de consejos profesionales en ciencias económicas o bien desde los consejos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Buenos Aires, Córdoba y Rosario que son los que acopian la mayor cantidad de profesionales, y que están insertos en los mayores polos productivos del país.

Una encuesta que procure obtener resultados más amplios, permitiría confirmar con mayor certeza la hipótesis planteada.

La realidad de la participación PyME en el mercado da cuenta de una escasa intervención, sobre todo concentrada en instrumentos de muy corto plazo. El ingreso de este segmento de empresas, le darían mayor profundidad y liquidez al mercado, generando la sinergia que tanto necesita para crecer y desarrollarse. Sólo con los inversores institucionales y las grandes empresas, no es viable un crecimiento del mercado de capitales.

Para que haya profundidad y liquidez, lógica y naturalmente deben operar más empresas, y la única respuesta para que esto ocurra es que ingresen las PyMEs que como mencionáramos en este documento, representan el 99,3% de las empresas empleadoras de nuestro país.

También hay que reconocer que la realidad de los contadores que asesoran PyMEs en Argentina es bastante cambiante, pues, tenemos un sistema tributario muy complejo.

La estructura impositiva argentina tiene impuestos y regulaciones a nivel nacional, provincial y municipal que hacen muy difícil para un profesional en contacto con las PyMEs no estar abocado a la formación permanente en estos temas. Existen impuestos y regulaciones nacionales para cada actividad de la economía, y a la falta de una definición de criterios claros y consensuados para la distribución de la coparticipación federal, el sistema de impuestos provinciales añade otro tanto de complejidad al sistema tributario. La principal fuente de recaudación a nivel provincial es el impuesto a los ingresos brutos, un tributo acumulativo y regresivo que afecta cada etapa de la producción, que se liquida y abona muchas veces antes de cobrar los servicios o productos facturados. Los criterios de definición para la liquidación de ingresos brutos cuando se comercializa en más de una jurisdicción es engorroso, y la determinación de la base imponible y alícuotas es pasible de ser objetada por inspecciones de los organismos de recaudación provinciales. A esto se suman las regulaciones municipales, que pueden tener normas tan absurdas como tener que liquidar una tasa por tener un monitor o un cartel con una lista de precios en un local.

De esta realidad surge naturalmente como pregunta, ¿qué tan probable será que el mismo profesional este en tema de la actualidad impositiva y que además este en tema del mercado de capitales?, sumado a que el grueso considera salir sin herramientas suficientes de su carrera de grado.

Sin una formación de grado más profunda en nuestro tema de interés, se seguirán perdiendo muchas oportunidades de participación de las PyMEs en el mercado de capitales, y el sistema seguirá siendo menos eficiente de lo que podría ser.

Si el profesional no está preparado para resolver o interpretar las consultas del empresariado PyME argentino, difícilmente se generen los lazos con los agentes de mercado que luego tendrán que ofrecer en la diaria las opciones de financiación e inversión adecuadas a las necesidades de la PyME.

Si el profesional no está preparado para interpretar las alternativas que ofrecen los agentes del mercado, difícilmente sigan su curso hasta llegar a los decisores de las organizaciones.

Un mercado de capitales desarrollado es necesario para el crecimiento económico de nuestro país, y profesionales en Ciencias Económicas preparados para ser el nexo natural entre las PyMEs y el mercado es también igual de necesario. El acceso al crédito bien direccionado y la correcta utilización de instrumentos de inversión puede favorecer a mediano y largo plazo al fortalecimiento del entramado económico de una comunidad. Por ello, comprender las variables que intervienen en la toma de decisiones de financiación e inversión en las PyMEs constituye un tema neurálgico para generar los espacios de reflexión e intervención que permitan el crecimiento económico a largo plazo en nuestro país.

A modo de resumen podríamos enumerar, como condiciones para que la PyME participe del mercado de capitales que el profesional que la asesore considere tener conocimientos para ofrecer las opciones de inversión y financiamiento en el mercado de capitales, que se actualice en el tema de manera formal, que participe de alguna manera en la toma de decisiones de la PyME que asesora, que al tener el conocimiento ofrezca dentro de su abanico de recomendaciones las alternativas brindadas en el mercado de capitales, que al menos el directorio sea neutral para ser permeable a las recomendaciones por fuera del sistema financiero tradicional. De la encuesta surge que entre aquellas PyMEs que participan tomando deuda en el mercado de capitales, un 85% de las veces estaban asesoradas por profesionales que incluían en sus recomendaciones al mercado de capitales. Por tanto es correcto inferir que si el profesional no está preparado, es poco probable que el mercado de capitales crezca y se desarrolle como un complemento al sistema financiero tradicional conforme el país lo necesita.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

D'ATELLIS, Agustín. 2014. *Introducción al mercado de capitales en la Argentina*. Moreno: Universidad Nacional de Moreno.

ERPEN, Mónica. 2010. *Mercado de capitales: manual para no especialistas*. Buenos Aires: Temas Grupo Editorial.

ORUETA, I., ECHAGUE PASTORE, M., BAZERQUE, P., CORREA PINA, A., GARCIA VERA, C., GARCIA LOPEZ, D., RIVERO ZEVALLOS, C., GONZALEZ REDONDO, J., IBAÑEZ, D., MELENDEZ MARTINEZ, A., PAZMIÑO HERNANDEZ, M., CASTAÑEDA SANCHEZ, J., REAL, S., NIVAR ARIAS, O. & RODRIGUEZ FERNANDEZ, S. 2017. *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica*. Madrid: Fundación Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores.

ROJO, S., PLUMMER, A., LAHAM, S., LENING, I., BONANOTTE, E., FERRARO, C., SCHTEINGART, D. & BENÍTEZ, N. 2022. “Estructura y dinámica reciente de las mipymes empleadoras”. *Serie Investigaciones en Red, documento N° 7. Centro de Estudios para la Producción XXI, Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores, Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación*.

SASSO, Hugo Luis. 2008. *Riesgo Crediticio: un enfoque integral*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: EDICON-Fondo Editorial Consejo.

WYNARCZYK, Hilario H. 2017. *Caja de Herramientas para hacer la tesis*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: EDICON-Fondo Editorial Consejo.

MARIN, Lucila., & SUÁREZ, Ignacio. 2024. Las tres carreras universitarias con más egresados de la última década en la Argentina. La Nación. <https://www.lanacion.com.ar/sociedad/las-tres-carreras-universitarias-con-mas-egresados-de-la-ultima-decada-en-la-argentina-nid19022024/>

BANCO MUNDIAL. (s.f.). *Datos del Banco Mundial*. Banco Mundial.
<https://datos.bancomundial.org/>

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. (s.f.). *Informes: Financiamiento PyME por instrumento y emisiones (2015-2023)*. CNV.
<https://www.cnv.gov.ar/sitioWeb/Informes?columna=4>

ANEXOS

Anexo 1

Encuesta a profesionales en Ciencias Económicas sobre el acceso de las PyMEs al mercado de capitales

El objetivo de esta encuesta es analizar diversas variables relacionadas con el acceso de las PyMEs al mercado de capitales. Los resultados obtenidos serán utilizados para el desarrollo de una tesina con fines académicos, en el marco de la obtención del título de Especialista en Administración de Organizaciones Financieras por la Universidad de Buenos Aires (UBA). Las respuestas serán tratadas de manera confidencial y anónima. El tiempo estimado para completarla es de 3 minutos.

* 1.

¿Cuál es su profesión?

- Contador Público
- Licenciado en Administración
- Licenciado en Economía
- Otro (especifique)

* 2. Máximo nivel de formación universitaria obtenido

- Carrera de grado
- Especialización
- Maestría
- Doctorado

* 3. Tipo de universidad donde obtuvo el título de grado

- Pública
- Privada

* 4. Años de experiencia profesional

- Menos de 5 años
- Entre 5 y 10 años
- Más de 10 años

* 5.

¿Considera que su carrera de grado le ha brindado herramientas suficientes para brindar asesoramiento sobre opciones de inversión y financiamiento en el mercado de capitales?

- Totalmente en desacuerdo
- En desacuerdo
- Ni de acuerdo ni en desacuerdo
- De acuerdo
- Totalmente de acuerdo

* 6. ¿Cómo calificaría su conocimiento actual sobre el mercado de capitales en general?

- Muy limitado
- Limitado
- Moderado
- Sólido
- Muy sólido

* 7.

Fuera de la carrera de grado ¿Ha recibido alguna capacitación formal sobre el mercado de capitales?

- Sí
- No

* 8.

¿Con qué frecuencia actualiza sus conocimientos sobre el mercado de capitales?

- Nunca
- Raramente (plazo mayor a un año)
- Ocasionalmente (entre 6 meses y un año)
- Frecuentemente (de 1 a 6 meses)
- Muy frecuentemente (está al tanto de las novedades del mercado de inmediato)

* 9. ¿Qué barreras identifica para que las PyMEs accedan al mercado de capitales?

- Complejidad de los trámites
- Falta de conocimiento
- Estabilidad macroeconómica y de la moneda
- Escasa disponibilidad de los agentes del mercado
- Riesgos percibidos
- Costos asociados
- Falta de previsibilidad
- Alta informalidad
- No sabe / No está seguro
- Otro (especifique)

Encuesta a profesionales en Ciencias Económicas sobre el acceso de las PyMEs al mercado de capitales

Para finalizar, hablaremos sobre su ejercicio profesional. En las siguientes preguntas, el término "asesorar" se utilizará indistintamente si usted ejerce su profesión en relación de dependencia en una PyME, o como asesor externo. Si asesora a más de una PyME, por favor responda las preguntas en función

de la que usted considere como su principal cliente.

* 10.

¿Se encuentra asesorando una PyME? En caso que su respuesta sea no, favor de avanzar hasta el LISTO final para finalizar la encuesta.

- Sí, como asesor externo
- Sí, como empleado en relación de dependencia en una PyME
- No

**Encuesta a profesionales en Ciencias
Económicas sobre el acceso de las PyMEs al
mercado de capitales**

* 11.

¿Qué tipo de servicios ofrece a las PyMEs que asesora?
Seleccione todas las que correspondan.

- Contable
- Financiero
- Impositivo
- Estratégico
- Procesos
- Otro (especifique)

* 12.

En función de la clasificación de la Sepyme, en que categoría ubicaría a la PyME que asesora.

- Micro
- Pequeña
- Mediana tramo 1
- Mediana tramo 2

* 13.

¿Cuál es la principal fuente de financiamiento de la PyME que asesora?

- Sistema bancario
- Mercado de capitales
- Autofinanciamiento
- Préstamos de familiares y amigos
- No sabe / no está seguro
- Otro (especifique)

* 14.

¿Incluye al mercado de capitales como opción de financiamiento PyME en sus recomendaciones?

- Sí, frecuentemente
- Sí, ocasionalmente
- No

* 15. ¿Participa en la toma de decisiones financieras de la PyME que asesora?

- Nunca
- Raramente
- Ocasionalmente
- Frecuentemente
- Muy frecuentemente

* 16.

¿Considera que el directorio de la PyME que asesora tiene un conocimiento adecuado para la toma de decisiones de inversión o financiamiento en el mercado de capitales?

- Muy inadecuado
- Inadecuado
- Neutral
- Adecuado
- Muy adecuado
- No sabe / No está seguro

* 17.

¿Cuál es la frecuencia de utilización de instrumentos de **financiación** del mercado de capitales por parte de la PyME que asesora?

- Mensual
- Trimestral
- Semestral
- Anual
- No utiliza
- No sabe / No está seguro

* 18.

¿Cuál es la frecuencia de utilización de instrumentos de **inversión** del mercado de capitales por parte de la PyME que asesora?

- Semanal
- Mensual
- Trimestral
- Semestral
- Anual
- No utiliza
- No sabe / No está seguro

* 19.

Utilizan habitualmente instrumentos Money Market?

- Sí, frecuentemente
- Sí, esporádicamente
- No utiliza
- No sabe / No está seguro

¡¡Muchas gracias por su tiempo!! Por favor presione listo para terminar

Anexo 2

El rol del profesional en el mercado de capitales y en la expansión nacional de las PyME, ejes de la charla de Marcos Ayerra

El presidente de la Comisión Nacional de Valores (CNV), Marcos Ayerra, afirmó que tiene expectativas "muy altas" con respecto al rol que cumplirá el contador en el mercado de capitales porque "habrá más actividad y, si todo sigue como lo estamos viendo, debería ser un crecimiento exponencial". Lo hizo en ocasión del almuerzo abierto que tuvo lugar el jueves 30 de marzo en nuestro Salón Manuel Belgrano. Para el expositor, si el objetivo es crear financiamiento para las PyME y que ellas generen empleo en el interior del país, el contador tendrá un papel "casi indelegable" en esta tarea para "ayudarlas a llegar al mercado y hacerles entender que tienen oportunidades que no están aprovechando".



Sobre la situación de las PyMEs en el país, Ayerra advirtió que le darán mucha importancia al tema porque "no podemos tener una economía sólida y federal si no hay un creciente número de PyMEs", y agregó que desde el organismo regulador crearán oportunidades para el sector. Seguidamente, volvió a resaltar el rol del profesional al considerar que "el contador es el asesor natural de las PyMEs" y resaltó el valor estratégico que se debe desarrollar entre la CNV y los profesionales que se enfocan en tales empresas. Sobre este asunto, Ayerra comunicó que vienen formando equipo de trabajo con la gente de la FACPCE y con el Consejo de cada provincia al realizar tareas por el interior del país.

Con respecto al financiamiento de las PyMEs en el mercado local, el titular de la CNV informó que se está participando de foros internacionales con muchos países de la región "ya que varios le encontraron la vuelta y hay que hacerlas crecer". Como dato, Ayerra comentó que en 2016 crecieron un 60% las emisiones PyME pero "casi todo fue en cheques a pago diferido a corto plazo, que si bien es una buena herramienta, se precisa mucho más". Al respecto, precisó que uno de los desafíos de la CNV es un producto para las PYMES: la ON Simplificada. Anunció que "se lanzará en los próximos dos meses, y significa un complemento al cheque, y en la medida que una PyME esté calificada, puede pasar a este instrumento de mayor plazo".

Además de estos temas, Ayerra abordó cuestiones referidas al plan estratégico que buscan desarrollar para cada uno de los componentes del mercado de capitales y explicó algunos de los objetivos propuestos para el 2018, año en que se cumple el 50º aniversario de la entidad, y entre los que se destaca la mejora de infraestructura, innovación tecnológica de los procesos y monitoreo, capacitación y mejoras de condiciones laborales para los profesionales del organismo.