



**UNIVERSIDAD DEL SALVADOR**

**Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

**Maestría en Dirección de Empresas**

**“ANÁLISIS DE FINANCIAMIENTO DE EMPRESAS PYMES EN EL  
MERCADO DE CAPITALES. TENDENCIAS Y PERSPECTIVAS EN EL  
PERÍODO 2015-2020”**

Maestrando: Sebastián Vitale

Director del Trabajo Final: Pablo Adano

Cohorte 2018-2019

Año: 2022

## Índice General

INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I. DIAGNÓSTICO .....	4
CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO Y ANTECEDENTES .....	9
II.1. SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO.....	9
II.1.1. Instrumentos y Activos Financieros .....	11
II.1.2. Funciones del Sistema Financiero .....	12
II.2. MERCADO DE CAPITALES. DESCRIPCIÓN Y FUNCIONAMIENTO .....	14
II.3. PYMES: SU IMPORTANCIA EN LA ACTUALIDAD .....	21
II.4. EL FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES.....	24
II.4.1. Productos financieros para PyMEs en el Mercado Argentino de Valores .....	28
II.4.2. Importancia de una estrategia financiera competitiva .....	33
II.4.3. Importancia de la innovación tecnológica en el sector financiero. Las fintechs como nuevos actores clave .....	35
OBJETIVO GENERAL.....	38
OBJETIVOS PARTICULARES.....	38
CAPÍTULO III. ENFOQUE METODOLÓGICO.....	39
CAPÍTULO IV. DISEÑO.....	41
IV.1. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS .....	42
IV.2. TIPO Y SELECCIÓN DE LA MUESTRA.....	43
IV.3. TIPO DE ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS DATOS .....	44
CAPÍTULO V. DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN.....	45
CAPÍTULO VI. ANÁLISIS DE RESULTADOS .....	51
VI.1. ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES.....	51
VI.2. PRINCIPAL FUENTE (O INSTRUMENTO) DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES.....	53
VI.3. PERCEPCIÓN DEL RÉGIMEN PYME DEL MERCADO DE CAPITALES.....	55
VI.4. PERCEPCIÓN DE LAS FINTECHS .....	56
VI.5. PERSPECTIVAS DE INGRESO AL MERCADO DE CAPITALES.....	57
VI.6. REQUISITOS DE ACCESO AL MERCADO DE CAPITALES .....	58
VI.7. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO ACTUALES .....	59

VI.8. PRINCIPALES DIFICULTADES Y OBSTÁCULOS PARA ACCEDER AL MERCADO DE CAPITALES .....	61
VI.9. EVOLUCIÓN DEL FINANCIAMIENTO A LAS PYMES EN LOS ÚLTIMOS CINCO AÑOS...	62
VI.10. TOMA DE DECISIÓN DE FINANCIAMIENTO EN LAS PYMES.....	63
VI.11. PERSPECTIVAS DE FINANCIAMIENTO DE PYMES A MEDIANO PLAZO .....	65
CAPÍTULO VII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	68
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	74
ANEXOS .....	79
A) GUÍA DE ENTREVISTA EN PROFUNDIDAD A GERENTES DE PYMES .....	79



USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

## Índice de Tablas y Gráficos

Gráfico 1. Interrelación de componentes de sistema financiero.....	9
Gráfico 2. Estructura y componentes del Sistema Financiero Argentino .....	10
Gráfico 3. Mercados del Sistema Financiero Argentino.....	14
Gráfico 4. Etapas de financiamiento y necesidades de capital .....	17
Gráfico 5. Instrumentos financieros no tradicionales según plazo.....	19
Gráfico 6. Ciclo de evolución financiera de las empresas.....	26
Tabla 1. Ingresos establecidos de PyMEs para el acceso a Mercado de Capitales .....	18
Tabla 2. Clasificación de las PyMEs según ingreso y actividad .....	23
Tabla 3. Recomendaciones para superar las barreras actuales de acceso al mercado de capitales para PyMEs .....	72



USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

## RESUMEN

El presente trabajo es una descripción del proceso de financiamiento para Pymes a través del mercado de capitales en Argentina (2015-2020). Partiendo de la necesidad de mejorar las prácticas de financiamiento, reducidas al universo bancario, se indaga sobre el nivel de participación de las Fintechs en la financiación de las Pymes argentinas. Se utilizó como método de recolección de datos entrevistas semiestructuradas en una muestra no probabilística, seleccionada y dirigida. Conformada por cinco gerentes de empresas de tamaño medio con ingresos y proyección para participar en el Régimen Pyme del mercado de capitales. El método de análisis es descriptivo, haciéndose una serie de inferencias explicativas, así como otras deductivas, con vistas a su mejor aprovechamiento.

Se corrobora que el acceso al financiamiento en el mercado de capitales presenta diversos obstáculos para las Pymes que actualmente acuden al capital propio para financiarse. El desconocimiento sobre la operatoria del mercado de capitales es notable, y la mayoría estima que sólo queda reservado para grandes empresas. Entre las barreras identificadas se encuentran: Asimetrías y distorsiones tributarias e informalidad; Insuficiente información crediticia; Poca disponibilidad de instrumentos financieros diferentes a los descuentos de cheques de pago diferidos y; Multiplicidad de líneas de fondos públicos que no resuelven fallas de mercado.

Se recomienda en general la adopción de medidas que permitan crear las condiciones necesarias para que el mercado de capitales encuentre mecanismos para desarrollar y fortalecer el financiamiento de las Pymes. El mercado ya cuenta con varios instrumentos de intervención, además de un Régimen Pyme simplificado. En todo caso, es fundamental contar con una economía y una institucionalidad estables, con claras estructuras de gobierno corporativo, con visión y permanencia en el tiempo.

## INTRODUCCIÓN

El campo de las finanzas se caracteriza como un medio en donde los participantes intentan tomar las mejores decisiones para incrementar su valor patrimonial a través de las acciones, para lo cual combinan dos disciplinas: la economía y la contabilidad. En cuanto a las decisiones principales de las finanzas se encuentran: la política de inversiones, de distribución de utilidades y la política de financiamiento. Esta última busca responder a la pregunta ¿cuál es la combinación óptima de fuentes de financiamiento? Las fuentes pueden tener dos grandes orígenes: las deudas y los fondos propios, por lo cual esas decisiones determinan el riesgo financiero de las empresas<sup>1</sup>.

El escenario de la globalización provee un lugar destacado a la información en los modelos o procesos que involucran la toma de decisiones, producto de rupturas con convenciones y la verificación de otras expresiones paradigmáticas derivadas de nuevos desarrollos científico-tecnológicos, mutaciones profundas en la cultura global, nuevas lógicas o formas de interpretar el mundo, entre otros aspectos; a partir de los cuales se deriva una relación entre el sector de las telecomunicaciones y las nuevas tendencias gerenciales que se dan en la globalización, con implicaciones en las estrategias implementadas para obtener ventajas competitivas por parte de las Pymes y fintechs.

En los últimos años se han desarrollado numerosos ecosistemas de fintechs en todo el mundo, lo que ha generado movimientos de capitales, de conocimiento, de talento y de empresas innovadoras. Se entiende por empresas Fintech - contracción de “*Finance*” y “*Technology*”- a aquellas que se dedican al desarrollo o utilización de tecnologías aplicadas a los servicios financieros. El ecosistema Fintech está conformado por bancos con productos y servicios sólo digitales, bancos

---

<sup>1</sup> Pastrana Triana, O. (2015). *Factoring: opción de financiamiento eficiente para las Pymes en Argentina*. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado

tradicionales con productos y servicios también digitales, empresas Fintech independientes y empresas Fintech integradas en bancos. Se calcula que el 21,2% de las Fintech utilizan tecnologías relacionadas con el Big Data y analíticas de información, lo que les asegura también jugosos contratos con gobiernos y partidos políticos<sup>2</sup>.

Si bien la falta de financiamiento para las Pymes ha sido un tema recurrente, las condiciones en que acceden al mercado de capitales pueden resultar cruciales para su supervivencia, su crecimiento y desarrollo. Por eso resulta de vital importancia definir los medios idóneos para ayudar a las empresas más pequeñas a aprovechar sus posibilidades en el campo de las finanzas, lo que puede constituir un punto de inflexión para las Pymes. En este trabajo se describe y analiza cómo es el procedimiento de financiamiento para Pymes en la CABA (Ciudad Autónoma de Buenos Aires) a través del mercado de capitales y las fintechs, cuáles son las alternativas de financiamiento por las que han optado estas empresas en el período 2015-2020.

En relación al rendimiento de las inversiones, mientras que una empresa puede beneficiarse ampliamente de una oferta pública inicial, los inversionistas individuales tienen acceso a las declaraciones potencialmente lucrativas de su inversión si la empresa funciona bien. Esta relación es mutuamente beneficiosa para ambas partes. No hay ninguna garantía de éxito de la empresa, pero las recompensas potenciales coinciden con estos riesgos. No hay técnicamente límite para los beneficios que la inversión empresarial puede generar<sup>3</sup>.

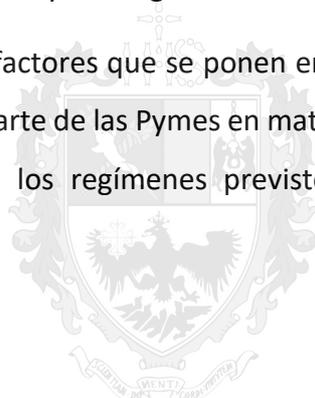
---

<sup>2</sup> OBS Business School (2017). *Informe "Innovación empresarial a través de las startups": Las nuevas startups quieren ser unicornios*. Disponible en <https://www.obs-edu.com/int/informe-de-investigacion/informe-innovacion-empresarial-traves-de-las-startups-las-nuevas-startups-quieren-ser-unicornios>. Recuperado el 11/11/2020.

<sup>3</sup> Ferrari, A.P. (2018). *¿Cuáles son los beneficios del mercado de valores?* Recuperado el 20/11/2020 de <https://www.cuidatudinero.com/13091210/cuales-son-los-beneficios-del-mercado-de-valores>.

En las decisiones financieras hay un juego de estos dos elementos, generalizando se puede decir que a mayor riesgo mayor rentabilidad. Lo esencial es que quien tome la decisión conozca los riesgos y pueda optar. Optará por lo que considere mejor, y esto es lo que se conoce como las actitudes de los inversores frente al riesgo. En síntesis, el problema a abordar se puede formular a través de los siguientes interrogantes:

- ¿Cómo se financian las Pymes a través del mercado de capitales?
- ¿Cuál es el nivel de participación de las *fintechs* en la financiación de las Pymes argentinas?
- ¿Cuáles son los factores que se ponen en juego para tomar las decisiones por parte de las Pymes en materia de financiamiento de acuerdo con los regímenes previstos en el mercado de capitales?



USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR