

Universidad Siglo 21



**Trabajo Final de Grado
Carrera Contador Público
Manuscrito Científico**

**Financiamiento de pymes a través de mercados de capitales
en el departamento Colón**

Financing of SMEs through capital markets in Colon department

Mautor Pablo Emiliano

Legajo: VCPB21380

D.N.I: 34959312

Director TFG: Favio D´ercole

Jesús María, Noviembre, 2021

Índice

Resumen.....	2
<i>Abstract</i>	3
Introducción.....	4
<i>Objetivo General</i>	18
<i>Objetivos Específicos</i>	18
Métodos	19
<i>Diseño</i>	19
<i>Participantes</i>	19
<i>Instrumentos</i>	20
<i>Análisis de datos</i>	21
Resultados.....	23
Discusión	28
<i>Conclusión</i>	38
Referencias.....	41
Anexo	46
<i>Anexo 1</i>	46
<i>Anexo 2</i>	50
<i>Anexo 3</i>	51

Resumen

El objetivo de este trabajo consistió en analizar si existían las condiciones para que las PyMEs del departamento Colón en la provincia de Córdoba, incrementaran su financiación a través del mercado de capitales argentino. Fue fundamental el uso de software para confección de encuestas, comunicación remota y análisis de datos por coincidir con la época en que regían restricciones de circulación comunitaria debido a la pandemia de COVID 19. Se recopilaron datos de empresas pertenecientes a la zona poblacional más importante del departamento, la conurbación Jesús María – Colonia Caroya – Sinsacate, posteriormente filtrados y analizados con software estadístico IBM SPSS Statistics. A pesar de la existencia de la Ley 27440, creada para impulsar el financiamiento de PyMEs, los resultados mostraron el uso marginal y escaso conocimiento que existía sobre instrumentos bursátiles, en línea con antecedentes previos a nivel nacional. En contrapartida, el nivel de predisposición y aceptación para incluir asesoramiento y métodos de financiación bursátil, más el nivel de recursos económicos y capital humano de la zona, dan muestra de condiciones favorables para el incremento en el uso de capital proveniente de la bolsa de valores. Este incremento vendrá dado en un futuro cuando exista un real interés por parte de cámaras, bolsas de comercio y gobiernos en difundir dichos conocimientos.

Palabras claves: Financiamiento; PyMEs; Bolsa de valores, Covid-19; Crecimiento.

Abstract

The objective of this work was to analyze if conditions existed for SMEs in Colón department in Cordoba province to increase their financing through the Argentine capital market. The use of software for the preparation of surveys, remote communication and data analysis was essential because it coincided with the time when community circulation restrictions were in force due to the COVID 19 pandemic. Data was collected from companies belonging to the most important population area of the department, the Jesús María - Colonia Caroya - Sinsacate conurbation, later filtered and analyzed with statistical software IBM SPSS Statistics. Despite the existence of Law 27440, created to promote the financing of SMEs, the results showed the marginal use and little knowledge that existed about stock exchange instruments, in line with previous antecedents at the national level. On the other hand, the level of predisposition and acceptance to include advice and methods of stock market financing, plus the level of economic resources and human capital in the area, show favourable conditions for the increase in the use of capital from the stock market. This increase will come given in the future when there is a real interest on the part of chambers, stock exchanges and governments in spreading knowledge.

Key words: *Financing; SMEs; Stock markets; Covid-19; Growth.*

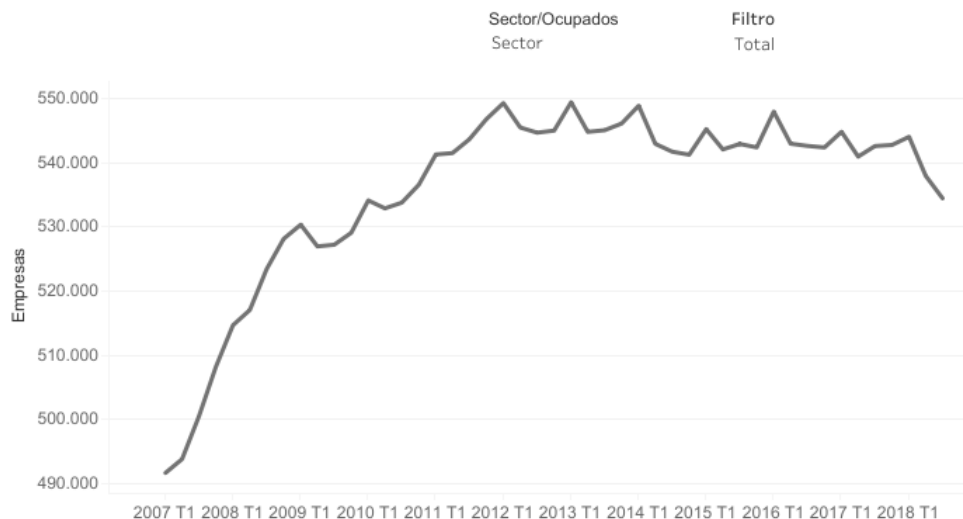
Introducción

Los antecedentes investigativos y de informes privados o públicos muestran la realidad que viene atravesando desde hace 10 años nuestro país en cuanto a lo económico, afectando con ello a todos los factores que lo componen. Desde el estrato más alto, la macroeconomía del mundo y del país, hasta los más bajos que se encuentran en la microeconomía, entre ellas las PyMES, no quedaron exentos de la situación de inestabilidad, incertidumbre, desconocimiento y pandemia que se planteó (CELAG, 2020).

Para dar contexto e ir canalizando a hacia el objetivo que se planteó en esta investigación, es importante conocer datos que ayuden a cuantificar la situación que atravesaron y atraviesan las PyMEs Argentinas.

En el desglose del PBI de la República Argentina, los dos ítems que más aportan son el Estado Nacional, con el 45% seguido por las PyMEs con un 42% (Banco Mundial, 2017). Para dar más contexto aún al peso específico de las PyMEs en la Economía Argentina, de las 856300 empresas radicadas en el país, solo el 0,2% son grandes empresas que no ingresan a la categoría antes citada y ocupan aproximadamente al 66% de la mano de obra formal del país (Banco COMAFI, 2017).

La definición de PyME (pequeña y mediana empresa), indica que son empresas que cuentan con ciertos límites en cuanto a ocupación laboral y monto de facturación prefijados por el Ministerio de Producción y Trabajo y también poseen una categorización por la actividad que desarrollan. Estas categorías son construcción, servicios, comercio, minería e industria y agropecuario (Rojas, J. 2015).

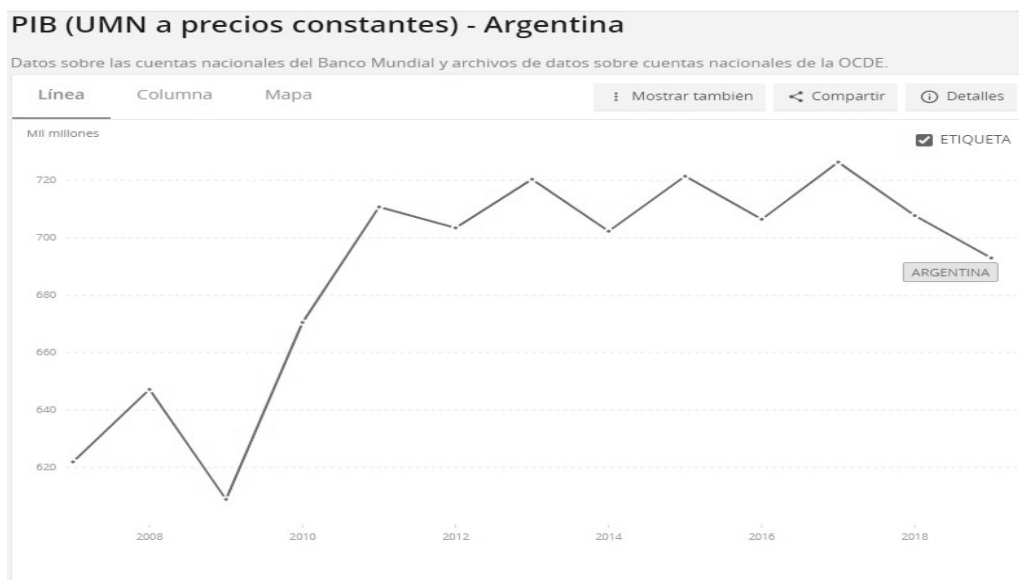


Cuadro 1. Numero de PyMEs periodo 2007-2018. Ministerio de desarrollo productivo de la Nación.

A partir del año 2011 se nota un estancamiento en la creación de nuevas PyMEs, con volatilidad, por momentos con crecimiento y en otros decrecimientos, pero en el promedio la muestra es estable, sin variaciones positivas. Por lo expuesto anteriormente, esta situación llevo a un estancamiento y caída de PBI Argentino. Si se analiza el PBI Nacional, en el mismo periodo coincidente con la caída en la creación de Pymes, el patrón de comportamiento es similar, demostrando la importancia que tienen en su composición (Banco Mundial, 2017).

Según Gerald McDermott (2016), el problema de las empresas argentinas es que nacen y mueren como pymes, es decir, no logran crecimiento durante su vida principalmente por falta de recursos para invertir en tecnología e infraestructura. Otro punto importante es la falta de interacción entre grandes empresas y Pymes, enlaces y vínculos que permitan el crecimiento en conjunto de los sectores donde todos se verían beneficiados. Una multinacional que apoyara a los proveedores mediante la reducción de

los tiempos de pagos sería un puntapié inicial a la mejora en la liquidez de pequeñas y medianas empresas, saneado en cierta medida sus finanzas (Banco COMAFI, 2017).



Cuadro 2. PBI Argentino a precios constantes periodo 2008 – 2018. Banco Mundial.

Al panorama macroeconómico, con indicadores sin crecimiento en casi un lustro, se suman la inestabilidad cambiaria, política e institucional y situaciones en la economía mundial que no derivaron flujos de fondos a países emergentes como el nuestro. El análisis no estaría completo si no se analizará el impacto de una situación atípica que comenzó en 2019.

El último trimestre de 2019 fue el periodo en que se inicia un cambio de paradigma en la forma de vida, costumbres de consumo y en la manera de hacer negocios, no solo a nivel Nacional, si no, mundial. La aparición del COVID-19 impacto en la totalidad del frágil escenario económico/financiero que venía formando la Argentina. Centrándose en la introducción que se hizo, los jugadores afectados en mayor medida, estado y PyMEs (Laporte, Rusconi, Turano, Todesca, Zapata, 2020).

Desde ese punto hasta el actual, las empresas vieron pasar las restricciones más densas que haya tomado un gobierno Nacional en el Mundo, afectando su operatividad y finanzas. Largos periodos de cuarentena, restricciones en la movilidad, bajo testeo de casos positivos por COVID-19, exceso de burocracia para la libre circulación son algunos de los ítems que tuvieron que sortear la sociedad en su conjunto (Laporte, Rusconi, Turano, Todesca, Zapata, 2020).

Las PyMEs como parte importante de la sociedad, tuvieron que acatar y adaptarse, lo que generó incrementos en sus costos, frente a un decrecimiento de sus ingresos. El DNU 329/2020, que prohibía los despidos sin justa causa, es una muestra del panorama que enfrentarían financieramente las empresas, viendo afectados los ingresos y manteniendo las fuentes laborales de sus empleados. A esto se puede sumar la adopción del “home office” o trabajo a distancia, el cual era implementable para unos y no para otros sectores, fuerte aumento del pago por parte de clientes con medios digitales, tarjeta de crédito, transferencias bancarias (en detrimento de pagos en efectivo, fuente de liquidez financiera), el uso de nuevos sistemas para el envío de mercadería a clientes (aplicaciones móviles para envíos, Ecommerce, comisionistas), el uso de nuevo software y hardware con su consiguiente capacitación. Un punto vital para llevar a cabo todos estos cambios que tuvieron que ser muy veloces, el contar con unas finanzas sanas y posibilidad de financiamiento a tasas acordes a la urgencia (Laporte, Rusconi, Turano, Todesca, Zapata, 2020).

La financiación que emplearon las PyMEs en el periodo 2007 – 2017, muestra que un 60% provino del uso de recursos propios y un 28% de financiación bancaria, 6% proveniente de proveedores y en menor cuantía, las derivadas de clientes, programas públicos y Mercados de Capitales (Fundación Observatorio PyME, 2018).

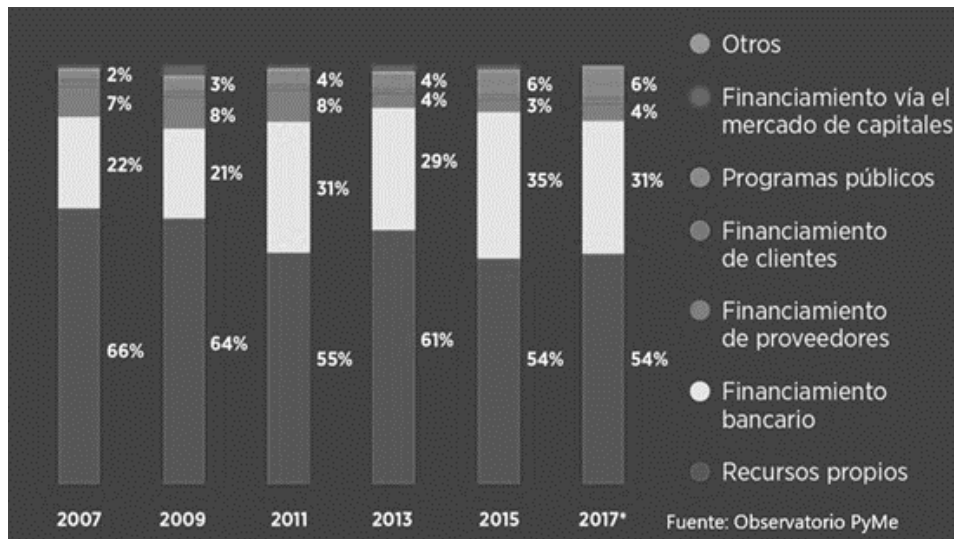
El motivo de tales decisiones crediticias proviene de las características que presentan las Pequeñas y Medianas empresas argentinas, algunas de ellas, relacionadas a la financiación bancaria y uso de recursos propios (González, R. 2016):

- Presentan un historial crediticio poco diversificado en términos de productos y montos de operación. El portfolio de una Pyme en un banco esta compuesto mayoritariamente por el descuento de cheques de pago diferido propios y de terceros, adelantos de sus cuentas corrientes con tasas de interés altas y el uso de uno o varias tarjetas de crédito.
- Falta de planificación a la hora de diseñar estrategias de financiamiento a futuro. Una cantidad importante de Pymes se financian con recursos propios y no tienen en cuenta otras alternativas de financiamiento. El empresario Pyme descrea de la posibilidad real de obtener crédito fruto de sus vivencias en términos de crisis y coyunturas económicas.
- Presenta una estructura de organización de tipo familiar. La toma de decisiones dentro de las Pymes Argentinas descansa, principalmente, en la figura del empresario/ director que suele concebir a su empresa como “parte de su vida”. En palabras de los empresarios consultados, "su empresa es su vida". Es por esto que la organización de la firma descansa en recursos humanos con múltiples tareas, empresarios/directores que no delegan actividades y responsabilidades y criterios de trabajo no tan profesionales. Es común que empresas de propiedad familiar, exitosas hasta cierto punto, sucumban a problemas relacionados con el gobierno corporativo, entre otros: Gerencia no profesional y dificultades de manejo de

personal nuevo, mezcla del patrimonio de la empresa con el propio, lo que conlleva muchas veces el retiro de utilidades superiores a las razonables, falta de definición estratégica respecto a planes de expansión., falta de información oportuna de calidad, falta de visión crítica sobre la gestión cuando el propio propietario es quien gestiona y dificultades en el manejo financiero.

- Presenta dificultades para acceder al crédito bancario al no contar con asesores financieros específicos. Resulta una situación bastante común que el empresario Pyme se acerque al banco solicitando una línea de crédito que él considera que es la que mejor se ajusta a sus necesidades, y termine no avanzando en la solicitud ya que en el camino se encuentra con obstáculos. Como servicios de consultoría externa, este tipo de empresarios suele contratar a un contador, pero no a un asesor financiero específico que pueda guiarlo. Esta problemática es un denominador común en las empresas. El empresario en cierta manera está “obligado” a tener un contador por el formalismo de la elaboración de los balances, pero no así con un asesor que pueda ayudar a pensar y delinear estrategias de financiamiento. (Orueta, Echagüe Pastore, Bazerque, Correa Pina, García Vera, García López, Rodríguez Fernández, 2019)

Los programas públicos de incentivo y financiación se encuentran lejos de las medias que se encuentra en países europeos (12%), y los proveedores no cuentan con programas articulados con financiación propia para derivar a sus clientes (Rojas, J. 2015).

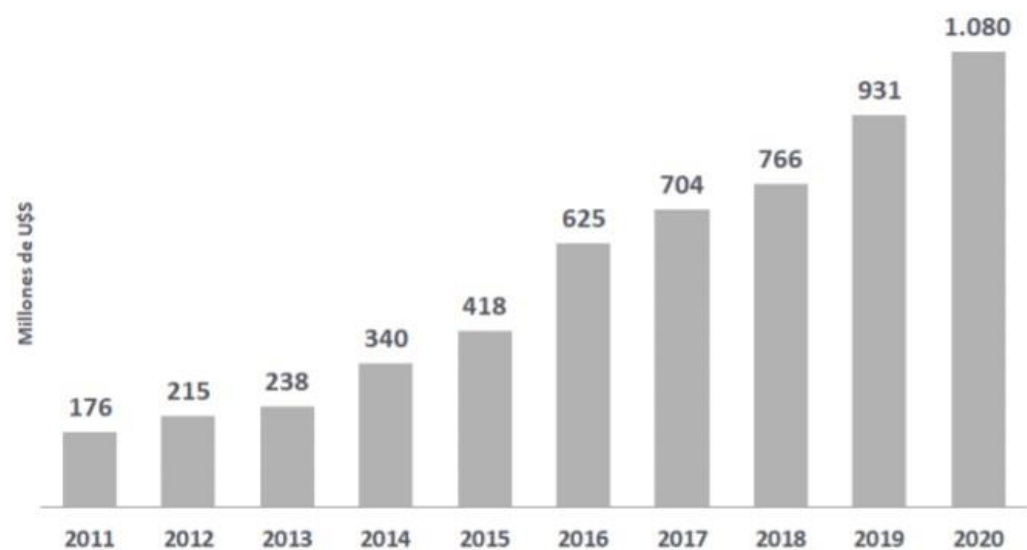


Cuadro 3. Financiación empleada por PyMEs periodo 2007 – 2017. Fundación observatorio PyME.

Sumado a lo anterior, las PyMEs no emplean su capacidad de endeudamiento, entendiendo su uso para capital de trabajo e inversión en crecimiento estructural. El conjunto de empresas del país solo se encuentra endeudadas hasta un valor que representa el 20% de PBI, muy por debajo del promedio que se observa en la región y países desarrollados (Rojas, J. 2015).

La situación expuesta y el panorama Macroeconómico en el mismo periodo, muestra la fragilidad y falta de desarrollo financiero con el que contaban las PyMEs al momento de encarar la pandemia de COVID-19. La incertidumbre y en muchos casos el cese de facturación, rompe la cadena de financiamiento principal, el uso de recursos propios. Ante el problema, el Gobierno Nacional debe buscar la forma de suplir esta falta y pasa a ser el principal benefactor del financiamiento PyME a través del programa ATP (ayuda para el pago del sueldo de empleados) y REPRO (ayuda para el pago de sueldos a empleados de empresas que se declaren en problemas para continuar sus actividades) (Laporte, Rusconi, Turano, Todesca, Zapata, 2020).

Al analizar la financiación a través de Mercados de Capitales por parte de las PyMES, sector que no vio grandes incrementos en su preponderancia, a pesar de crecer un 514% en el periodo 2011-2020 en el general comparado contra los otros canales de financiamiento, sigue siendo muy marginal su aporte que ronda el 1,8% (CNV, 2021).



Cuadro 4. Crecimiento financiación PyME a través de mercados bursátiles. CNV 2021.

El 9 de mayo de 2018 el Congreso de la Nación aprobó la Ley 27440 (Ley de financiamiento productivo. Impulso al financiamiento de PyMEs) reformativa de la Ley 26831 (Ley de Mercado de Capitales) con el fin de potenciar la financiación a Micro, Pequeñas y Medianas empresas (MiPyMEs) y de esta forma impulsar el desarrollo del Mercado de Capitales Nacional. Definitivamente, dada la importancia de las PyMEs en el aporte y desarrollo económico del país, se debía no solo facilitar y ampliar el acceso al crédito, sino también asegurar un marco regulatorio que colaborara a dar previsibilidad y colaborara con la actividad PyME. En este aspecto el mercado de capitales resulta fundamental (Zocaro, 2020).

Se contempló mayor protección al consumidor, transparencia e inclusión financiera, favoreciendo por consiguiente el acceso de capitales al Mercado que podrían derivarse a empresas.

Se regularon en dicha ley varios aspectos correspondientes a la facilitación del acceso a financiación a través de instrumentos bursátiles, se fijó un encuadre normativo para los nuevos instrumentos, reconociendo como autoridad de aplicación, control y fiscalización a la Comisión Nacional de Valores (CNV) (Biffi, 2019).

Dichos instrumentos son:

- **Cheque de Pago Diferido:** El sistema de descuento de cheques de pago diferido en el mercado de capitales permite a quien tiene cheques a cobrar en un futuro, adelantar su cobro vendiéndolos en el mercado. Quien posee fondos líquidos, comprar estos cheques a cambio de tasas de interés futuras. De esta manera las empresas que tienen cheques a cobrar (por un plazo máximo de 360 días) pueden obtener el importe que resulte, neto de costos, y así conseguir capital de trabajo.

Se cuenta con dos tramos de operación:

-**Sistema Patrocinado:** Una empresa es autorizada a emitir cheques de pago diferido negociables en el Mercado de Capitales y se usa para el pago a proveedores de bienes o servicios (PyMEs), la pequeña empresa puede negociar estos cheques de grandes empresas a una mejor tasa, justamente porque su emisión es librador confiable.

-Sistema Avalado: Las pequeñas y medianas empresas pueden negociar cheques propios o de terceros a través del Aval (garantizador del pago) de una SGR (sociedad de garantía recíproca) autorizada por la Bolsa.

-Sistema Garantizado: El mismo mercado donde una empresa negocia un cheque propio o de un tercero, es el garante del título, es decir, al vencimiento en caso de que el emisor no pueda afrontar el pago, lo hará el mercado (Del Boca, 2019).

- Fideicomisos Financieros: Es un instrumento que le permite al inversor participar de un proyecto o de un cobro futuro determinado a través de una colocación de deuda o una participación de capital. De esta forma, comprando valores representativos de deuda de un fideicomiso, el inversor le presta dinero al fideicomiso con el fin de adelantar fondeos a un proyecto o a un flujo futuro de pagos. Durante el periodo de vigencia y hasta el vencimiento del título, el inversor va recibiendo la devolución del dinero aportado más una tasa de interés pactada.
- Obligaciones Negociables: Cuando una entidad privada necesita fondos, los puede pedir prestados a través de las obligaciones negociables, ampliamente conocidas como ON. Así la sociedad contrae deuda con los obligacionistas, que son los inversores que compraron esos títulos y se compromete a cancelar esa deuda en el plazo pactado junto con un interés correspondiente. El capital de las obligaciones se devuelve generalmente en cuotas anuales o semestrales llamadas amortizaciones, y genera un interés que puede ser de tasa fija o variables, denominado pago de renta. La CNV tiene como uno de sus principios

fundamentales de acción el promover el acceso de las PYMES hacia el mercado de capitales, para lo cual ha implementado un régimen denominado PYMES CNV para la inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas, donde se ha simplificado el proceso de solicitud de ingreso a la emisión de deuda a través de ONs, con posibilidad de iniciar la tramitación a través de un portal PYMES, que le permite enviar la documentación en forma electrónica antes de la presentación formal.

- **Pagares Avalados:** Las Pymes podrán negociar Pagarés en el Mercado Argentino de Valores con avales de Sociedades de Garantías Recíprocas. Esta es otra herramienta para facilitar el acceso de las Pymes al financiamiento en condiciones competitivas. Para negociar este instrumento, los pagarés tienen que estar habilitados por el Mercado Argentino de Valores, para su cotización y quedarán depositados en custodia ya sea en este Mercado o en una entidad financiera o la que el MAV designe. Al vencimiento del pagare, el producido se acreditar en la cuenta del Agente comprador. El plazo que ha de mediar entre el ofrecimiento a la negociación del pagar y la fecha de pago no podrá ser inferior a 20 días corridos.
- **Factura de Crédito Electrónica:** Es un mecanismo que mejora las condiciones de financiación de las Pymes y les permite aumentar su productividad, mediante el cobro anticipado de créditos y de los documentos a cobrar, emitidos a sus clientes y/o deudores, con los que hubieran celebrado una venta de bienes, locación de cosas muebles u obras o prestación de servicios a plazo. Se requiere que ambas partes deban tener constituido domicilio fiscal electrónico, y los emisores de FCE

deben registrar un CBU. Los emisores de las facturas de crédito electrónicas son la micro, pequeñas y medianas empresas, que se encuentran inscriptas en el Registro de Empresas MiPymes. Van a ser receptoras de esas Facturas de Crédito Electrónicas las grandes empresas. Adicionalmente existe la posibilidad de que las Micro, Pequeñas y Medianas empresas opten voluntariamente por ser receptoras de este tipo de documento, debiendo inscribirse en el Registro de Facturas de Crédito Electrónicas.

Estos instrumentos específicos son negociados por las empresas a través de una cuenta comitente, que debe ser gestionada en un ALyC (Agente de liquidación y compensación), y que trae aparejado el acceso a más herramientas financieras como cauciones, Fondos de Inversión, acciones de otras empresas, bonos Nacionales, Provinciales y corporativos, futuros de dólar, agrícolas y compra de dólar MEP o CCL (Biffi, 2019).

Los especialistas del sector coinciden nuevamente, al igual que en el financiamiento bancario y el uso de recursos propios, que uno de los factores principales de la baja proporción de empresas ligadas al financiamiento bursátil es el desconocimiento (González, R. 2016).

Son pocas las PyMEs que poseen un departamento de finanzas y más precisamente que sepan sobre estos instrumentos. Sumado a que se encuentran gerenciadas en su mayoría por el fundador o cabeza de familia y difícilmente puedan derivar tiempo en estos conocimientos (Rojas, J. 2015).

La falta de conocimiento se acrecienta aún más en el interior del país. En muchas provincias no se tienen asesores idóneos bursátiles como tampoco consultoras que orienten a las empresas hacia estos mercados. Ante un sistema bursátil tan volátil como el argentino, las oportunidades se presentan regularmente en disparidades de tasas que son inferiores a las encontrados en el sistema bancario y al estar reguladas por las normativas que dicta el Banco Central de la República Argentina (BCRA), las instituciones bancarias no pueden más que cumplir los requisitos que se establecen en términos de política crediticia hacia las empresas (Rojas, J. 2015).

Es por ello que los bancos son menos flexibles con las Pymes en cuanto a la información que demandan y al tipo de garantías solicitadas a la hora de otorgar un préstamo. (Gonzalez, R. 2016)

Por todo lo expuesto, y gracias a los antecedentes de investigaciones previas citadas en esta introducción, se sabe la importancia de las Pymes en la economía nacional, los embates del COVID-19 y condiciones macroeconómicas inestables sufridas, el bajo uso de financiamiento externo y dentro de ellos, el escaso empleo del financiamiento PyME a través del mercado de capitales. La difusión y puesta en práctica de estas herramientas financieras podrían ayudar a paliar gran parte de los problemas antes nombrados. Esta investigación pretende analizar si existen las condiciones para aumentar el porcentaje de incidencia que tiene el financiamiento bursátil en las PyMEs en una de las zonas productivas y de mayor aporte al Producto Geográfico Bruto (PGB) de la Provincia de Córdoba.

El departamento Colón, se ubicó en el cuarto lugar en cuanto a cantidad de Producto Bruto Regional a valores constantes según público en diciembre del 2016 el

Análisis Provincial por departamento de la Dirección de estadísticas económicas de Córdoba (año de análisis 2015). En el último informe publicado, con fecha de abril 2021 (año de análisis 2019) bajo hasta el octavo lugar, en parte por mayor crecimiento de otros departamentos y por la baja en la actividad preponderante de Colon, la construcción. A pesar de esto es el departamento de mayor aporte e influencia del Noroeste provincial (Dirección general de estadística y censo, 2021).

La ciudad de Jesús María junto a Colonia Caroya y Sinsacate, en el Departamento Colón, son su centro urbano más importante, tanto por cantidad de habitantes como por su ubicación geográfica estratégica que le otorga una amplia zona de influencia. El sector agropecuario aporta el porcentaje mayor de fondos directos e indirectos al lugar, que también es elegido por la mayoría de empresas y productores para su asentamiento. La actividad ganadera e industrial acompañan en tamaño al sector principal. El flujo monetario generado por el grupo de sectores líderes, derivada en un sector comercial y de servicios muy fuerte (Municipalidad de Jesús María)

Es debido a esta importancia dentro del radar provincial, que la investigación tomara de muestra el sector PyME de la conurbación comprendida por las ciudades de Jesús María, Colonia Caroya y Sinsacate. Los resultados obtenidos se podrán contrastar en cierta forma con centros urbanos con similares características de la región núcleo del país y servirán para sentar las bases de como proyectar el crecimiento de la financiación PyME a través del uso de Mercado de Capitales.

Objetivo General

Analizar si existen las condiciones para aumentar el porcentaje en el uso de la financiación PyME a través del mercado de capitales en la conurbación Jesús María-Colonia Caroya-Sinsacate.

Objetivos Específicos

- Estudiar las fuentes de financiamiento utilizadas y cuales son accesibles para las PyMEs de la zona geográfica de interés.
- Identificar si existe un problema de financiamiento en la zona geográfica de interés.
- Determinar el nivel de predisposición en PyMEs para recibir nuevos conocimientos sobre financiación.

Métodos

Diseño

La investigación realizada es descriptiva. Se intentó conocer el contexto y eventos que llevaron a las PyMEs del Noroeste de Córdoba a no hacer uso del financiamiento a través de Mercado Bursátiles Argentinos, tanto en los periodos previos a la Pandemia de COVID-19 y posteriores, en los cuales era imperioso contar con variantes financieras ante la escasez de recursos propios.

El enfoque de la investigación se desarrolló de forma cuantitativa, con medición numérica que permitió realizar análisis estadístico, utilizando encuestas anónimas a PyMEs que brindaron un marco de resultados al objetivo que se planteó inicialmente.

El diseño utilizado fue no experimental, ya que no se realizó manipulación alguna de las variables investigadas durante las encuestas a propietarios de PyMEs, fueron realizadas de forma anónima teniendo un contacto inicial donde se les explicaba las instrucciones de cómo realizar la encuesta, de este se observaron los fenómenos tal cual son, en su ambiente y aplicando el subtipo Transversal.

Participantes

La población está constituida por las 1800 PyMEs radicadas en Jesús María-Colonia Caroya-Sinsacate, Córdoba, entre las cuales se tomaron como muestra empresas aleatorias a través de contactos realizados con ayuda de la Cámara de Comercio de Jesús María, difundiendo las encuestas entre sus miembros e incluyendo de todas las categorías PyME (agropecuaria, industria y minería, comercio, servicios y construcción). También se realizó contacto con empresas a través de sus redes sociales, mails y whatsapp.

Se determinó un muestreo no probabilístico por conveniencia, dada la capacidad y recursos con los que se cuenta para recolectar datos sumado a los protocolos que aplica cada empresa al momento de realizar esta investigación (Covid-19).

Voluntario, ya que se consultó a las empresas la disponibilidad para ofrecer la información a través de mail, WhatsApp, redes sociales y en algunos casos personalmente, en caso de declinar, se proseguía buscando un sustituto del mismo rubro mediante los mismos sistemas.

Siendo el primer contacto con los titulares de PyMEs satisfactorio, se procedió a solicitar en el mismo formulario enviado el entendimiento de las condiciones a las que se exponía. En el primer punto de dicha encuesta anónima, se agregó un ítem obligatorio donde aceptaban las condiciones de las preguntas a responder, caso contrario se cancelaba la continuación del muestreo.

El lapso de tiempo empleado para recolección de datos fue de dos semanas y el número final de muestras alcanzó 70 empresas, cantidad que se elevó rápida y satisfactoriamente al cambiar la estrategia y pasar de una encuesta con datos del encuestado a una totalmente anónima, sumado a la sencillez y rapidez con que el cual se podía completar el muestreo.

Instrumentos

La recolección de datos se centró en instrumentos diversificados. Documentos, informes, papers y el registro de las encuestas realizadas a los representantes de las PyMEs pertenecientes a Jesús María-Colonia Caroya-Sinsacate las cuales sirvieron para elaborar resultados en formato de tabla. Dichos resultados se obtuvieron a través de

encuestas creadas con el software Google Forms, herramienta gratuita que permite volcar los resultados a Excel y un posterior análisis con software específico para el análisis de variables estadísticas.

El modelo empleado para dichas encuestas se encuentra en el anexo (Anexo 1) de la presente investigación y esta centrado en las variables correspondientes al rubro de la empresa, fuente y uso de financiación y conocimiento del mercado de capitales.

Esto permitió analizar cómo se encuentra el panorama financiero en las empresas de la zona y que predisposición tienen a futuro de anexar instrumentos bursátiles a las herramientas con las que ya cuentan. Los demás instrumentos que dan el marco conceptual se localizan en el desarrollo de la introducción.

Análisis de datos

Las encuestas realizadas permitieron obtener variables ordinales para analizar la situación financiera de las PyMEs y que fuentes utilizaron ante situaciones cotidianas de trabajo, observadas en la pre Pandemia y también durante la situación atípica de COVID-19. La elección de variables ordinales se debió a la facilidad para compararlas entre si y permitir la relación entre ellas, posibilitar que el encuestado elija entre variables preestablecidos y que el margen de respuestas no sea tan amplio, impidiendo el análisis estadístico. Posteriormente estos datos se volcaron al software IBM SPSS Statistics (anexo 2 y 3) desde tablas Excel, lo que habilito la clasificación y análisis de las respuestas brindadas por los encuestados y su cruce entre sí, generando nuevos datos y mejora del análisis.

El desglose de la información antes mencionada también brindó un paneo de hacia donde se dirigirán las gerencias en el post pandemia y donde deberían apuntar los entes de control y cámaras empresariales para la difusión y masificación de productos bursátiles para financiamiento PyME.

En línea con los objetivos y en base a los resultados obtenidos por los datos de encuestas, se observa si las condiciones están dadas para el uso de financiamiento a través de mercado de capitales y si es posible su desarrollo y crecimiento en la zona. Los datos obtenidos brindaran un marco para analizar en el futuro si la situación del financiamiento bursátil vio incrementada su participación en las empresas.

Resultados

Los resultados son a partir de datos obtenidos en encuestas realizadas a PyMEs radicadas en la conurbación Jesús María-Colonia Caroya-Sinsacate con las que se tuvo contacto a través de redes sociales, páginas web, mail o celular y se predispusieron a participar de esta investigación. El número final de la muestra obtenida es 70 empresas, a través de un formulario web (Ver anexo 1).

Finalizada la recepción de datos a través de formularios en Google Forms, estos fueron volcados a una tabla Excel y exportada al programa IBM SPSS Statistics (Ver anexo 2 y 3) el cual permite la generación de tablas según los parámetros que se quieran analizar. Las tablas serán expuestas en acorde a los objetivos planteados, desde la 1 a la 6, son correspondientes a las preguntas individuales de la encuesta y a partir de la 7 son tablas con cruce de datos entre preguntas.

La tabla 1 describe un paneo general de como estaba compuesta la muestra de las empresas que participaron del estudio.

Tabla 1. *Desglose por cantidad de empresas encuestadas y porcentaje que representan de la muestra total, tomada en área Jesús María-Colonia Caroya-Sinsacate.*

Sector	Cantidad empresas	% Muestra
Comercial	26	37.1
Servicios	16	22.9
Minería e industria	12	17.1
Agropecuario	9	12.9
Construcción	7	10
Total	70	100

Fuente: Elaboración propia. Encuestas a PyMEs.

Continuando con la presentación, se expone en la Tabla 2 resultados sobre el uso que le dieron las PyMEs a la financiación obtenida en la pre y durante pandemia. Son datos que brindaron información para contrastar con lo sucedido a nivel Nacional y saber que acoplamiento tuvo la zona al impacto del COVID-19 expuesto en la introducción de esta investigación a través de los antecedentes provenientes de otras investigaciones.

Tabla 2. *Uso de financiación, pre y durante pandemia COVID-19.*

Opciones	Pre pandemia	Durante pandemia
Expansión del negocio	20%	7.1%
Pago de deuda	7.1%	38.6%
Pago de salarios a persona	1.4%	31.4%
Compra de máquinas/insumos	61.4%	21.4%
Capacitaciones	10%	0%
Otro	0%	1.4%

Fuente: Elaboración propia. Encuestas a PyMEs.

En la Tabla 3 presentada, se encuentra la información de las PyMEs encuestadas, pero el enfoque de los datos es sobre el medio de financiación empleado en la pre y durante pandemia COVID-19.

Tabla 3. *Medio de financiación, pre y durante pandemia COVID-19.*

Opciones	Pre pandemia	Durante pandemia
Crédito bancario	27.1%	21.9%
Crédito proveedores	5.7%	17.1%
Uso dinero propio	65.7%	27.1%
Mercado de capitales	0%	0%
Plan gubernamental	1.4%	41.4%
Préstamo de conocido	0%	1.4%

Fuente: Elaboración propia. Encuestas a PyMEs.

Las siguientes tablas (Tabla 4, Tabla 5) brindaron información sobre los problemas mas recurrentes que tienen las PyMEs para obtener financiación y que sector se ve más afectado por esta faltante si existiera. Junto a las opciones que se dio en las encuestas se ve la ponderación que tuvieron sobre el total de las muestras en porcentaje.

Tabla 4. *Problemas para obtener financiamiento y sector más afectado.*

Opciones	Ponderación	Opciones	Ponderación
Requisitos excesivos	36%	Crecimiento	67%
Tasas elevadas	32%	Producción/ventas	16%
Bajo monto	11%	Pago impuestos	6%
Desconocimiento	11%	Pago salarios	4%
Falta oferentes	6%	Otro	4%
No es necesario	4%	Pago servicios	3%

Fuente: Elaboración propia. Encuestas a PyMEs.

La tabla 5 muestra la ponderación que tuvieron las repuestas del muestreo en cuanto a la finalidad que se da por parte de las PyMEs a los excedentes líquidos monetarios.

Tabla 5. *Uso de los excedentes líquidos por parte de PyMEs.*

Opciones	Ponderación
Adelanto compra stock	42%
Liquido en cuenta bancaria	37%
Inversión en activos financieros	12%
Liquido en efectivo	4%
Retiro como ganancia	4%
Otro	1%

Fuente: Elaboración propia. Encuestas a PyMEs.

Finalmente, la última exposición simple de datos se realizó con la Tabla 6, la cual permitió sacar conclusiones a futuro, brindando respuestas sobre qué condiciones se tienen para aumentar la financiación de PyMEs a través del mercado de capitales en la zona muestreada.

Tabla 6. *Conocimiento y posible accesibilidad de PyMEs a mercado de capitales.*

Opciones	¿Conoce Ley de financiamiento productivo?	¿Conoce instrumentos financieros bursátiles?	¿Conoce si hay difusión de temas bursátiles?	¿Implementaría estrategias financieras bursátiles?	¿Recibiría asesoramiento financiero bursátil?
Si	12,9%	32,9%	15,7%	60%	60%
No	82,9%	38,6%	84,3%	12,9%	5,7%
Tal vez	4,3%	28,6%	0%	22,9%	24,3%
Se hizo	No aplica	No aplica	No aplica	4,3%	10%

Fuente: Elaboración propia. Encuestas a PyMEs.

En las próximas exposiciones a través de tablas se realiza un cruce de datos entre las respuestas de diferentes preguntas. Logrado a través del software IBM SPSS Statistics, se muestra la relación entre el rubro de la empresa encuestada versus el conocimiento que tienen sobre instrumentos financieros del mercado de capitales, permitiendo analizar con mayor profundidad las variables expuestas y su conexión (Tabla 7).

Tabla 7. *Conocimiento de instrumentos del mercado de capitales por rubro.*

		Si	No	Tal vez	Total
Rubro	Agropecuario	9	0	0	9
	Industria	4	3	5	12
	Comercio	3	14	9	26
	Servicio	6	6	4	16
	Construcción	1	4	2	7
	Total	23	27	20	70

Fuente: Elaboración propia. Encuestas a PyMEs.

Las tablas finales que relacionan variables (Tabla 8, Tabla 9) aportan los datos para el cierre de la investigación y marcan las respuestas a los objetivos planteados en la zona geográfica encuestada.

Tabla 8. *Intención en recibir asesoría en instrumentos financieros por parte de personal idóneo.*

		Si	No	Tal vez	Ya tengo asesoría	Total
Conocimiento	Si	12	2	2	7	23
empresario sobre	No	14	2	11	0	27
instrumentos	Tal vez	16	0	4	0	20
bursátiles.						
Total		42	4	17	7	70

Fuente: Elaboración propia. Encuestas a PyMEs.

Tabla 9. *Consideración en el uso de financiamiento bursátil para la empresa*

		Si	No	Tal vez	Ya lo hago	Total
Conocimiento	Si	10	6	4	3	23
empresario sobre	No	16	3	8	0	27
instrumentos	Tal vez	16	0	4	0	20
bursátiles.						
Total		42	9	16	3	70

Fuente: Elaboración propia. Encuestas a PyMEs.

Discusión

Esta investigación nació con un objetivo claro, investigar si existen las condiciones para aumentar el porcentaje en el uso de la financiación a través del mercado de capitales en la zona comprendida por Jesús María – Colonia Caroya – Sinsacate.

La elección no fue al azar, ya que utilizando como antecedentes trabajos de investigación previos, concluyo que efectivamente la Argentina atraviesa una situación de poco o nulo crecimiento a nivel económico en los últimos 10 años, que sus empresas (PyMEs) son las generadores de gran parte de su PBI y por consiguiente se acoplan a este ciclo de escaso crecimiento, y que cuando se profundiza aún más en la investigación, se encuentra que poseen problemas financieros que dificultan su crecimiento y maduración derivados en parte por la falta de financiación.

El ciclo se retroalimenta, el crecimiento del país desde el punto de vista económico va en concordancia con el aporte que le puedan realizar sus empresas y si estas empresas están financieramente insanas, no tardaran en tener los mismos síntomas. La problemática de las PyMEs es, por lo tanto, la problemática de la economía Argentina.

Por si esta falta de crecimiento fuera poco, a fines del 2019 se sumó un ítem más a la lista de problemas a enfrentar por parte de las PyMEs. El tópico COVID-19 tomo por sorpresa a todos los actores del rubro económico y rápidamente paso a ser un problema que agrando los ya existentes. Uno de los antecedentes elegidos para apuntar esta investigación da muestras de cómo fue este proceso y como se profundizo la situación de arrastre que tenían las PyMEs en cuanto a financiación.

A partir de estos inconvenientes es que resulta sorpresivo el escaso uso que realizan las empresas Argentinas de la financiación a través del mercado de capitales, y

cuando se dice escaso es realmente así, ya que no resulta ser ninguna de las tres primeras opciones empleadas, contando que la primera es el uso de financiamiento propio.

Los problemas de financiamiento ya existían en empresas de la región y una de las opciones para elegir era efectivamente la del Mercado de Capitales, pero por escasa difusión o falta de información no se hacía. Al momento de esa investigación todavía no existía la Ley 27.440, aprobada en 2018, que estaba pensada para impulsar dos sectores claves en una economía que busca el crecimiento, empresas y mercado de capitales (Rojas, 2015).

Pese a esta ley, que dinamizó el sistema para reducir la carga administrativa, creo nuevos instrumentos financieros pensados en la problemática que podían tener las empresas y estableció que la inclusión financiera desarrollaba un papel fundamental en el crecimiento del mercado de capitales, el resultado al 2021 no arroja gran crecimiento.

Internamente, el uso de activos bursátiles como financiación creció año a año desde la entrada en vigencia de la ley, pero comparado frente a otras opciones sigue siendo escaso. Y en este punto surge saber porque y si las condiciones están dadas para aumentar su cuota de participación.

El muestreo para responder estos interrogantes fue realizado en una de las zonas más prosperas económicamente de la provincia de Córdoba, la conurbación cabecera del departamento Colón. Es a partir del análisis de sus PyMEs que se verá si existe una semejanza con los antecedentes usados y que brindan perspectiva de lo que ocurre a nivel nacional.

Se contacto a través de redes sociales, mail o celular a 123 empresas de las cuales respondieron de forma anónima a través de un formulario web. Al ser una encuesta creada

con la aplicación Google Forms, los datos eran volcados en gráficos y tablas Excel que mediante el uso del Software IBM SPSS Statistics ayudaron a se filtraron y expusieron en esta investigación de forma legible y acorde a los análisis que se pretendieron realizar.

La *Tabla 1* expuesta en el apartado de resultados, indica que dentro de las muestras se obtuvo información sobre las cinco categorías por actividad en las que se dividen las PyMEs (comercial, servicios, minería e industria, agropecuario y construcción) según el Ministerio de Producción y Trabajo de la Nación. Es importante el contar con datos de todos los sectores, lo que aumentara la validez del estudio y su futura comparación con otras zonas geográficas.

A pesar de ser una investigación que tiene un objetivo marcado sobre financiamiento, se le dio importancia a la problemática devenida por la pandemia de COVID-19 ya que se cuentan con antecedentes sobre el gran impacto que tuvo en PyMEs que acarreaban problemas financieros y aun al momento de realizado este trabajo, continúa siendo un flagelo del cual no se pueden librar.

Por ello, la *Tabla 2* desglosa que uso le dieron a la financiación las empresas en la pre pandemia, donde se tenía un panorama más cercano a lo cotidiano en los vaivenes financieros que enfrenta una empresa y el uso financiero empleado durante la pandemia, donde el panorama había cambiado drásticamente. Se sabe a través de investigaciones los cambios operativos y en algunos casos cese de actividad que tuvieron por efecto de protocolos aplicados en pos de evitar el contagio masivo de la sociedad (Laporte, Rusconi, Turano, Todesca, Zapata, 2020).

Claramente se observa la reducción que tuvo la compra de maquinaria e insumos, pasando de una 61,4% en pre pandemia al 21,4% durante pandemia (Una caída del 1° al

3° puesto en cuanto a consideración). La opción “expansión del negocio” se ve muy afectada cayendo del 20% al 7,1% durante pandemia (del 2° al 4° puesto en cuanto a consideración) y el pago de salarios que casi no requería en las empresas de financiamiento en años anteriores, paso a ocupar un lugar de importancia al verse afectada la producción (por cese de actividades o contagios) y por disposiciones gubernamentales de tener que cumplir con la erogación de igual forma. Items (compras, expansión y capacitación) que en pre pandemia podrían relacionarse con crecimiento de una empresa, cayeron rotundamente durante la pandemia, en contra de ítems (pago de deuda y salarios) asociados a gastos, la situación paso a ser de supervivencia financiera.

El panorama de la zona es este sentido es contrastable a los antecedentes con los que se cuenta a nivel nacional, permitiendo seguir con el análisis y acoplamiento de situaciones, avalando el muestreo obtenido.

De a poco los resultados van virando hacia el poco uso que se da al financiamiento bursátil en Argentina. La zona muestreada arroja datos de cuál es el medio de financiación empleado en los tramos analizados en anteriores párrafos (pre y durante pandemia) y muestran al Mercado de Capitales sin ninguna participación en cuanto a financiación de los ítems descriptos en *Tabla 2*.

La *Tabla 3* aporta los medios empleados y se nota un gran acoplamiento a los informes y antecedentes citados para dar contexto a la situación en el país. En la pre pandemia el medio de financiamiento propio saca gran ventaja contra los créditos bancarios, símil situación a antecedentes referenciados, asumiendo que los datos de ambas investigaciones fueron tomados en diversos lugares, pero no existiendo una gran diferencia de resultado (Fundación Observatorio PyME, 2018).

Situando el tiempo durante la pandemia, se observa como en la zona de Jesús María – Colonia Caroya – Sinsacate, el medio empleado por mayoría para asumir en gran parte, pago de deuda y salarios, fue el uso de planes gubernamentales (programas ATP y REPRO), aclarando que esos planes nacieron para solventar el pago de salarios por parte de empleadores que se encontraron en una situación complicada para asumir dichas obligaciones. Con la caída de ingresos por cierres o frenos en la producción, se ve principalmente afectado el uso de dinero propio, el crédito bancario descendió en uso, pero no significativamente. Si es destacable la aparición de financiación por parte de proveedores, que, para intentar continuar con el ciclo de compra y venta de insumos y mercadería, permitieron a sus clientes posponer a cambio de una tasa el pago de lo adquirido.

A partir de este punto, y con los resultados ya desglosados, marcando claramente el poco uso de activos bursátiles para financiamiento, los datos van a ir dando respuestas a los objetivos planteados.

En *Tabla 4* se observa que los problemas con mayor ponderación para lograr financiamiento son requisitos excesivos, tasas elevadas, bajo monto y desconocimiento. Punto por punto se comprueba que son escollos sencillos de superar, si se trabaja en ello, por el mercado bursátil argentino ya que a partir de la ley 27.440 se fijó como prioridad la inclusión financiera, es decir, los mercados financieros argentinos (MAV, BYMA, ROFEX, etc...), intermediarios (ALyCs, AN, etc...) y entes de control (CNV, BCRA, AFIP) están alineados desde 2018 para facilitar la creación de cuentas comitentes (cuenta necesaria para realizar inversiones bursátiles), reducir la carga administrativa y otorgar beneficios impositivos a la hora de utilizar activos financieros.

Las tasas elevadas, el segundo ítem marcado como problemático al momento de acceder a financiación, es otro punto en el que los mercados tienen una clara ventaja por tener el dinamismo diario de la oferta y demanda de sus participantes generando las tasas, en contraste con la lentitud del sistema bancario a la hora ofertar tasas (muy dependientes de lo impuesto por BCRA y las políticas económicas). Con un solo ejemplo de tasas en ciertos periodos se confirma lo descripto, ya que durante febrero del 2020 la tasa de cauciones (prestamos de dinero a través de bolsa de valores) se encontraba promediando el 20% TNA contra 34% de tasa Badlar (tasa de referencia emitida por BCRA que es utilizado por el sistema bancario argentino para otorgar plazos fijos y prestamos) (BCRA, 2021).

En cuanto a los montos que se obtienen existen muchos factores que precisarían de un desarrollo extenso, en ambos sectores, bancario y bursátil, el obtener financiamiento de montos elevados, es motivo de una carga administrativa grande, si se puede decir, que la ley 27.440 prevé este tema y sentó las bases para que todos los involucrados trabajen en pos de resolver la burocracia administrativa.

El desconocimiento de opciones de financiación y falta de oferentes, son ítems que podrían trabajarse en conjunto por parte de las entidades que brindan estos servicios, al ser arbitrados por la oferta y demanda, no sería correcto pensar que la culpa es solo de las empresas. Si es correcto afirmar que el sistema bursátil posee un numero mucho mayor de oferentes para financiarse, ya que ellos son todos los participantes de los mercados y bolsas en contra de las entidades privadas que ofrecen financiación en el tramo bancario, es una diferencia bastante grande.

El segundo tramo de la *Tabla 4* muestra los resultados obtenidos sobre qué sector de las empresas se ve más afectado por los problemas para obtener financiación, y se ve una ventaja por parte de la falta de crecimiento del negocio, claro acoplamiento con el descenso en la cantidad de PyMEs que se ve en el país a lo largo de los últimos 10 años. La falta de recursos para invertir en tecnología e infraestructura y la falta de interacción entre grandes empresas y PyMEs, es solucionable a través de activos como FCE (factura de crédito electrónica), cheques de pago diferido patrocinados, avalados y garantizados para su venta en mercados regulados y la creación de fideicomisos financieros. Este, sin dudas sería un aspecto fundamental a cubrir por la financiación bursátil, en función del crecimiento económico nacional.

La *Tabla 5* aporta información de los excedentes líquidos que poseen las empresas, cual es el destino que le destinan. Se observa que la compra de stock por adelanto es la opción más elegida, teniendo en cuenta la situación macroeconómica del país, inflación y devaluación como principales enemigos de la rentabilidad en las empresas, no es mala herramienta el adelanto de compras siempre que no se obtenga un stock elevado en estado de espera, reduciendo drásticamente otras opciones de rentabilidad o crecimiento. La segunda opción por ponderación es liquidez en cuentas bancarias, es decir, pérdida diaria de poder adquisitivo en un país tan afectado por inflación y devaluación, pero sorprende que, a pesar del poco uso en cuanto a financiación de activos bursátiles, si son utilizados por una porción para rentabilizar liquidez. Se puede tomar como una clara señal de conocimiento sobre activos bursátiles sencillos que podrían ser la puerta de entrada hacia productos más sofisticados.

La *Tabla 6* da perspectiva mayor sobre conocimiento actual y capacidad de aprendizaje e implementación a futuro sobre el uso de herramientas bursátiles. A modo

de resumir sus resultados y no caer en la repetición de lo que ya se encuentra expuesto, se puede analizar que hay un gran desconocimiento sobre la Ley de Financiamiento Productivo y poca difusión sobre temas del mundo bursátil, a pesar de esto, si se conocen instrumentos, pero no su aplicación y operatoria, lo que da a entender que la información llega por rumores o noticias poco específicas y no por los medios oficiales encargados de su implementación.

Hay una porción minoritaria que ya se encuentra aplicando estrategias bursátiles y cuentan con asesoramiento, el llamado “boca en boca” de estos actores, es una ayuda en la futura difusión y crecimiento de la parte de financiación. Se debe recordar que no todas las herramientas bursátiles son para financiación, algunas son inversiones especulativas en búsqueda de una ganancia extraordinaria, otras son para proteger el capital de la pérdida de poder adquisitivo a manos de inflación o devaluación.

Cuando el análisis de los datos vira hacia el cruce entre las variables que se plantearon con las encuestas, llega la conclusión de que hay una relación entre el rubro de la empresa con el conocimiento que se puede tener de los mercados financieros y sus métodos de financiamiento.

El muestreo del sector agropecuario señala que es el más arraigado a la bolsa de valores. Por la amplitud que posee, por tener como referencia tarifas internacionales en moneda dura, generalmente USD, y ser el rubro mayoritario en los aportes de divisas extranjeras al país, todo esto genera un sector que tiene estrategias y conocimientos financieros más sofisticadas con el uso de coberturas a través de forwards, futuros de materias primas y dólares, y seguimiento en las cotizaciones de commodities en mercados internacionales. Al ser uno de los sectores más fuertes en la zona, con estructura y cámaras

empresariales de envergadura, sería importante aprovechar para transferir conocimiento bursátil hacia los sectores que mostraron menos acercamiento a la bolsa de valores, como el comercial que es el más numeroso por cantidad de empresas seguido por el sector de servicios, ambos con escaso conocimiento del mercado de valores. Esto traería aparejado el beneficio de todos los sectores económicos regionales, dada su cercanía el intercambio comercial entre empresas es recurrente y se podría concretar crecimiento financiero y bursátil en la zona, a mayor actividad, mayor el establecimiento de AlyCs y agentes bursátiles, retroalimentando el ciclo.

La relación entre las variables de conocimiento empresario sobre instrumentos bursátiles y su intención de recibir asesoría sobre dicho tema, arroja resultados alentadores para la zona muestreada. Las empresas con conocimiento muestran un gran interés en obtener asesoría, si es que ya no la tienen, en contra de solo 2 casos que la rechazan y mejor son los muestreos de las empresas sin o escaso conocimiento, ya que aceptarían asesoramientos en gran medida o al menos lo piensan.

La consideración del uso de financiamiento bursátil también contó con aceptación positiva por parte del empresariado. Aquellos que tienen conocimiento ya aceptan o aceptarían su uso, contra escasas respuestas negativas, y las empresas sin conocimiento mostraron claras intenciones de implementar estas estrategias a su cartera de herramientas para financiamiento.

Los tres cruces de variables dejan muestras sobre las opciones de crecimiento porcentual que obtendría el uso de financiación bursátil si se llevara adelante un plan bien organizado de difusión, capacitación y marketing, teniendo en cuenta que los intermediarios financieros también obtienen réditos económicos al incrementar su

cantidad de clientes y las cámaras empresariales acrecientan su influencia. El simple hecho de participar en las encuestas por parte de los representantes de las entidades empresariales, ya los marco y dio pie a consultas sobre el tema generando la interrogante de porque no se difunde con mayor énfasis. Si se tiene en cuenta la población de la que obtuvieron las muestras, se notara el margen escaso que representa el conocimiento bursátil.

Por el momento en el que se sitúa esta investigación y obtención de muestras (2021) hubo limitaciones para lograr una logística adecuada en cuanto a obtención de datos. En primer lugar, se debió cambiar la metodología, ya que a partir del 30 de abril de 2021 entro en vigencia el DNU 287/2021 que estableció medidas de contención por el incremento de casos positivos de COVID-19 en el territorio Nacional.

Entre las medidas se aplicó la no circulación entre las 18 y 6 horas de personal no esencial y reducir al mínimo las conglomeraciones de gente, tanto en actividades públicas como laborales. Las empresas también tienen sus propios protocolos para no ver afectada su operación.

La provincia de Córdoba acato lo dictado por el poder ejecutivo nacional y con ello trajo la imposibilidad de acercarse a las PyMEs de la zona en busca de información que brindara respuestas a los objetivos planteados. Para continuar con el estudio se pasó de un sistema de entrevistas personales a gerenciadorees de empresas en la zona (uno por cada rubro PyME) a encuestas realizadas remotamente y de manera digital, siendo única cada respuesta. El contacto se logró a través de medios digitales y con ayuda de la Cámara de Comercio de Jesús María (redes sociales, mail, celular, etc...) quedando a la espera de una posible respuesta o no por parte de las PyMEs. Sobre 123 pedidos para ser parte de

la investigación a través de la encuesta preparada (Anexo 1) se obtuvieron 70 muestras satisfactorias. Dicha estrategia demandó un excesivo tiempo a la hora de obtener resultados y las muestras recibidas se basan más en aceptación de cooperación por parte de las empresas, que por una selección minuciosa de las mismas. Es posible que exista algún sesgo en las muestras que no fue advertido, pero en futuros análisis podrían ser corregidos.

Conclusión

A pesar de los inconvenientes que derivó en ciertas limitaciones, la investigación continuó su curso adaptando la estrategia, utilizando la tecnología como fortaleza, soporte y medio para acercarse a información y contacto con personas, nada que no se haya implementado desde el inicio de la pandemia de COVID-19 y que aun en 2021 sigue siendo fundamental para acotar las distancias impuestas por los protocolos. La fortaleza de esta investigación para seguir su curso es también la fortaleza empleada por gran parte de las empresas que pudieron atravesar estas condiciones atípicas y lograron sobrevivir.

Se llega a concluir que las condiciones están dadas en la zona para en un futuro, poder acrecentar el porcentaje de uso en la financiación a través de mercados de capitales. A pesar del desconocimiento de los puntos mencionados, la predisposición por aprender está presente y la aceptación de asesoramiento y difusión también.

Existe una base teórica, aunque escasa, es justamente una base y partir de ella los entes encargados de la difusión, intermediación y asesoramiento deberían aumentar su participación aprovechando que poseen los medios económicos, infraestructura y académicos para transferir conocimiento. No debería tampoco exceptuarse la

participación de cámaras empresariales, PyMEs y órganos de gobierno. El aprovechamiento del marco y recursos que brinda una ley aprobada para estos fines debería tomar gran notoriedad teniendo en cuenta que la problemática a resolver, sigue existiendo.

Al ser la zona geográfica estudiada muy próspera desde lo económico, esto también atrae calidad de vida en las personas, que cuentan con recursos que derivan en un mejor acceso y predisposición a educación y formación.

Otro punto a favor es el escaso tiempo de vida de la Ley 27.440, comprender que su aprobación fue en 2018 y que coincidió con tiempos económicos convulsos, que son coincidentes en datos y estadística con los peores tiempos de crisis que tuvimos a lo largo de la historia Argentina, sirven para pensar que no se tuvieron aun las condiciones óptimas para aprovechar todo el potencial que dicha ley trae en cuanto a desarrollo y difusión de prácticas bursátiles utilizadas en los países más prósperos económicamente a nivel mundial.

Los datos ya están plasmados junto con las conclusiones que se ubican en este espacio temporal tan atípico que tocó atravesar. A futuro, y usando esta investigación como disparador y material de comparación, se podrían plantear los mismos objetivos y observar si siguen cumpliéndose en un panorama sin pandemia y con una plena capacidad de establecer lazos, ya no solo virtuales, si no también sociales a través de la presencialidad física.

Resumiendo, sería importante repetir esta línea de investigación, pero con condiciones más favorables desde lo salubre y con una economía saneada en el país. Antes de control que a partir de cierta estabilidad puedan por fin centrarse en la difusión e

implementación de una ley que fue sancionada para resolver problemas de larga data y que impactaron en el crecimiento de las PyMEs nacionales, es decir, en gran parte de la economía de la República Argentina.

Referencias

- Aguirre Laporte, R. Rusconi, J M. Turano, C. Todesca, A. Zapata, L. (2020). *Covid y su impacto en las PyMEs Argentinas*. ISSN 0328 – 5715. Recuperado de https://www.palermo.edu/negocios/cbrs/pdf/pbr22/PBR_22_12.pdf
- Banco COMAFI, (2017) *El mapa empresarial de un país donde las pymes son las grandes empleadoras*. Recuperado el 13-06-2021 de <https://www.comafi.com.ar/1943-El-mapa-empresarial-de-un-pais-donde-las-pymes-son-las-grandes-empleadoras.note.aspx>
- Banco Mundial, (2018) *PIB (UMN a precios constantes) – Argentina*. Recuperado el 13-06-2021 de <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KN?end=2018&locations=AR&start=2008>
- BCRA, (2021) *Principales variables – Badlar en pesos*. Recuperado de http://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables.asp
- Biffi, M (2019) *Instrumentos de financiación para PyMEs en el Mercado de Capitales*. Recuperado de https://bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/15737/alternativas-de-financiamiento-para-pymes.pdf

CELAG. (2020) *Ayudas Estatales y COVID-19 en América Latina*. Recuperado de

<https://www.celag.org/ayudas-estatales-y-covid-19-en-america-latina/>

CNV, (2021) *Informe trimestral PyME junio 2020 CNV*. Recuperado el 13-06-2021 de

<https://www.cnv.gov.ar/sitioweb/informes?columna=1>

Del Boca, I. (2019) *Como funciona una sociedad de garantía recíproca: análisis del*

caso de Avales del Centro S.G.R. Recuperado de

http://pa.bibdigital.uccor.edu.ar/2781/1/TM_DelBoca.pdf

Dirección de estadística y censo, (2021) *Producto bruto geográfico – Análisis*

provincial por departamento 2019. Recuperado el 13-06-2021 de

[https://datosestadistica.cba.gov.ar/dataset/cca10480-da37-4b9c-9929-](https://datosestadistica.cba.gov.ar/dataset/cca10480-da37-4b9c-9929-13076bf8856d/resource/9287e8a7-a075-4a8e-9e1e-f5e62521e796/download/informe-de-pbr-de-la-prov.-de-cba.-ano-2015.pdf)

[13076bf8856d/resource/9287e8a7-a075-4a8e-9e1e-](https://datosestadistica.cba.gov.ar/dataset/cca10480-da37-4b9c-9929-13076bf8856d/resource/9287e8a7-a075-4a8e-9e1e-f5e62521e796/download/informe-de-pbr-de-la-prov.-de-cba.-ano-2015.pdf)

[f5e62521e796/download/informe-de-pbr-de-la-prov.-de-cba.-ano-2015.pdf](https://datosestadistica.cba.gov.ar/dataset/cca10480-da37-4b9c-9929-13076bf8856d/resource/9287e8a7-a075-4a8e-9e1e-f5e62521e796/download/informe-de-pbr-de-la-prov.-de-cba.-ano-2015.pdf)

Fundación Observatorio PYME, (2018) *las pymes diversificaron las fuentes de*

financiamiento durante la última década. Recuperado el 13-06-2021 de

[https://www.observatoriopyme.org.ar/espacio-pyme/las-pyme-diversificaron-](https://www.observatoriopyme.org.ar/espacio-pyme/las-pyme-diversificaron-las-fuentes-de-financiamiento-durante-la-ultima-decada-mito/)

[las-fuentes-de-financiamiento-durante-la-ultima-decada-mito/](https://www.observatoriopyme.org.ar/espacio-pyme/las-pyme-diversificaron-las-fuentes-de-financiamiento-durante-la-ultima-decada-mito/)

Gonzalez Gonzalez, J A. (2009) *Manual básico SPSS. Manual de introducción a SPSS.*

Recuperado el 24/10/2021 de

https://www.fibao.es/media/uploads/manual_basico_spss_universidad_de_talca.pdf

Gonzalez, R. (2016) *Acceso al financiamiento Pyme en Argentina. Características de la gestión interna de las empresas que dificultan su entrada al mercado de crédito*

bancarios. ¿De qué manera puede colaborar una Sociedad de Garantía

Recíproca para facilitar la obtención de financiamiento? Recuperado el

24/10/2021 de <https://repositorio.utdt.edu/handle/utdt/10968>

Google, (2021) *Ayuda de editores de Docs. Como usar formularios de Google.*

Recuperado de <https://support.google.com/docs/answer/6281888?hl=es-419&co=GENIE.Platform%3DDesktop>

Ministerio de desarrollo productivo de la República Argentina, (2017) *Cuantas*

empresas hay en el país, cuanto producen y a que categorías pertenecen.

Recuperado el 13-06-2021 de <https://gpsempreras.produccion.gob.ar/datos-y-analisis/#navitem-3>

Ministerio de desarrollo productivo de la República Argentina, (2020) *Programa de asistencia de emergencia al trabajo y la producción (ATP)*. Recuperado de <https://www.argentina.gob.ar/produccion/medidas-pymes-covid/atp>

Ministerio de trabajo, empleo y seguridad social, (2020) *Programa de recuperación productiva 2 (REPRO 2)*. Recuperado de <https://www.argentina.gob.ar/trabajo/repro2>

Ministerio de trabajo, empleo y seguridad social, (2020) *Resolución 359/2020*.
Recuperado de <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/resoluci%C3%B3n-359-2020-336757/texto>

Municipalidad de Jesús María, (2020) *Actividad Económica*. Recuperado el 13-06-2021 de <https://www.jesusmaria.gov.ar/actividad-economica/>

Orueta, I., Echagüe Pastore, M., Bazerque, P., Correa Pina, A., García Vera, C., García López, D., Rodríguez Fernández, S. (2019). *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica*. Caracas: Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV). Recuperado el 24/10/2021 de <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/1454>

Rojas, J. (2015). *Financiamiento publico y privado para el sector PyME en la Argentina. Tesis de posgrado*. Recuperado de Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires http://bibliotecadigital-old.econ.uba.ar/download/tpos/1502-0355_RojasJ.pdf

Zocaró, M (2020). *Una bolsa de impuestos ¿Qué impuestos pagan nuestras inversiones?* Buenos Aires, Argentina, Osmar D. Buyatti.

Anexo

Anexo 1

Encuesta financiamiento PyME

La siguiente encuesta es parte del trabajo final de grado del alumno Pablo Mautor, perteneciente a la Universidad Siglo 21. Ayudará a comprender la situación de las PyMEs regionales en cuanto a financiamiento. No hay riesgo alguno y queda totalmente asegurada la confidencialidad de datos otorgados. Si el participante así lo deseara, puede abstenerse de responder y abandonar la entrevista.

*Obligatorio

Ser parte de esta investigación consiste en responder una serie de preguntas que se enfocan en el tema descrito. No hay riesgo alguno y queda totalmente asegurada la confidencialidad de datos otorgados. ¿Está de acuerdo con esto? *

-Sí

-No

Rubro: *

-Agropecuario

-Industria

-Comercio

-Servicios

-Construcción

Cantidad de empleados:

Tu respuesta

Año de fundación:

Tu respuesta

¿Se encuentran actualmente trabajando al mismo nivel pre pandemia? *

-Sí

-No

-Tal vez

¿Los afecto en algún sentido operacional la pandemia? *

-Sí

-No

-Tal vez

¿Los afecto en algún sentido financiero la pandemia? *

- Sí
- No
- Tal vez

¿Cuál fue el principal uso que le dieron a la financiación en el tiempo previo a la pandemia? *

- Expansión del negocio
- Pago de deuda
- Pago de salarios a personal
- Compra de maquinaria/insumos
- Capacitaciones
- Otro

¿Cuál fue la fuente de financiación empleada? *

- Crédito bancario
- Crédito de proveedores
- Uso de dinero propio
- Mercado de capitales
- Plan gubernamental
- Préstamo de un conocido
- Otro

¿Cuál fue el principal uso que le dieron a la financiación luego de las restricciones impuestas por pandemia? *

- Expansión del negocio
- Pago de deuda
- Pago de salarios a personal
- Compra de maquinaria/insumos
- Capacitaciones
- Otro

¿Cuál fue la fuente de financiación empleada? *

- Créditos bancario
- Crédito de proveedores
- Uso de dinero propio
- Mercado de capitales
- Plan gubernamental
- Préstamo de un conocido
- Otro

¿Cuáles son los problemas para obtener financiamientos más recurrentes? *

- No se accede al financiamiento por ser poco el monto prestado
- Requisitos excesivos

- Falta de oferentes/publicidad
- Desconocimiento del proceso
- Tasas muy elevadas
- No es necesario
- Otro

¿Qué sector se ve más afectado por falta de financiamiento? *

- Producción/ventas
- Pago de Salarios
- Pago de impuestos
- Pago de servicios
- Falta de crecimiento del negocio
- Otro

¿Qué destino les brinda a los excedentes líquidos monetarios hasta que deba emplearlos? *

- Quedan como efectivo hasta su uso
- Quedan en una cuenta bancaria hasta su uso
- Se retiran como ganancia automáticamente
- Se adelanta compra de stock automáticamente
- Se invierte en activos financieros bursátiles hasta su uso
- Otro

¿Hay conocimiento en la empresa sobre la Ley de financiamiento productivo? (esta ley busca impulsar el acceso de las pymes a la financiación a través de mercados de capitales) *

- Sí
- No
- Tal vez

¿Hay conocimiento en la empresa sobre instrumentos financieros del mercado de capitales? *

- Sí
- No
- Tal vez

¿Hubo algún tipo de difusión sobre estos temas a los que asistió la empresa? *

- Sí
- No
- Tal vez

En caso de obtener información y capacitación sobre mercados de capitales

¿Considerarían implementarla como estrategia de financiamiento sabiendo que ofrece buenas oportunidades? *

- Sí
- No
- Tal vez
- Ya lo hago

¿Se asesoraría con personal del mercado de capitales en instrumentos financieros? *

- Sí
- No
- Tal vez
- Ya tengo asesoría

Anexo 2

	Nombre	Tipo	Anchura	Decimales	Etiqueta	Valores	Perdidos	Columnas	Alineación	Medida	Rol
1	Rubro	N Numérico	8	0	Rubro?	{1, Agropecuario}...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada
2	Nivel	N Numérico	8	0	¿Se encuentra...	{1, Si}...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada
3	Afectacion	N Numérico	8	0	¿Los afecto en ...	{1, Si}...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada
4	AfecCovid	N Numérico	8	0	¿Los afecto en ...	{1, Si}...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada
5	Uso	N Numérico	8	0	¿Cuál fue el pri...	{1, Expansion del negocio}...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada
6	Fuente	N Numérico	8	0	¿Cuál fue la fue...	{1, Credito bancario}...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada
7	UsoCovid	N Numérico	8	0	¿Cuál fue el pri...	{1, Expansion del negocio}...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada
8	FuenteCovid	N Numérico	8	0	¿Cuál fue la fue...	{1, Credito bancario}...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada
9	Problemas	N Numérico	8	0	¿Cuáles son lo...	{1, No se accede al financi...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada
10	SectorAfect...	N Numérico	8	0	¿Qué sector se...	{1, Produccion/ventas}...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada
11	Destino	N Numérico	8	0	¿Qué destino l...	{1, Quedan como efectivo ...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada
12	LeyFinancia...	N Numérico	8	0	¿Hay conoci...	{1, Si}...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada
13	Conocimien...	N Numérico	8	0	¿Hay conoci...	{1, Si}...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada
14	Difusion	N Numérico	8	0	¿Hubo algún tip...	{1, Si}...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada
15	Capacitacion	N Numérico	8	0	En caso de obt...	{1, Si}...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada
16	Asesoría	N Numérico	8	0	¿Se asesoraría...	{1, Si}...	Ninguna	8	☰ Centro	📊 Ordinal	👉 Entrada

Anexo 3

Rubro	Nivel	Afectacion	AfecCovid	Uso	Fuente	UsoCovid	FuenteCovid	Problemas	SectorAfectado	Destino	LeyFinan	ConocimientoLey	Difusion	Capacitacion	Asesoría
1	2	1	1	4	3	3	3	5	5	2	2	1	2	1	1
1	1	1	1	4	3	4	3	5	1	4	2	1	1	1	1
1	1	3	2	4	3	4	3	5	1	4	3	1	2	1	4
1	1	1	2	1	3	1	3	5	5	4	3	1	1	1	1
1	1	1	2	1	3	1	3	1	5	4	1	1	1	2	2
1	1	1	2	1	3	1	3	2	5	4	2	1	2	3	3
1	1	1	2	1	3	4	3	6	5	5	1	1	1	1	1
1	1	1	2	1	1	4	3	5	3	2	1	1	1	4	4
1	2	1	1	4	3	4	3	5	5	4	1	1	1	2	2
3	1	3	3	4	1	2	1	5	1	5	2	2	2	3	3
3	2	1	1	4	3	3	5	5	5	1	2	2	2	1	1
3	2	1	1	4	3	4	2	2	5	2	2	2	2	1	1
3	1	1	2	4	1	4	3	2	6	4	3	3	2	1	1
3	1	1	2	4	3	3	5	2	5	2	2	3	2	1	1
3	1	1	2	4	3	6	3	2	6	2	2	3	2	1	1
3	1	1	1	4	3	3	5	5	5	4	2	3	2	1	1
3	2	1	1	1	1	2	3	2	5	4	2	3	2	1	1
3	3	1	1	1	3	3	5	2	1	4	2	3	2	1	3
3	2	1	1	4	3	2	3	2	5	2	2	2	2	2	2
3	2	1	1	4	3	4	2	6	5	2	2	3	2	1	1
3	2	1	1	4	3	2	2	6	1	4	2	3	2	3	3
3	2	1	1	4	3	4	2	2	5	2	2	3	2	1	1
3	2	1	1	4	3	2	2	3	1	2	2	2	2	1	1
3	2	2	1	2	3	2	5	2	3	2	2	2	2	1	1
3	2	1	1	4	3	4	2	5	1	4	2	2	2	3	3
3	2	1	1	4	3	2	2	5	3	4	2	2	2	1	3
3	2	1	1	4	3	4	2	5	5	1	2	2	2	1	3
3	2	1	1	4	3	3	5	2	5	4	2	1	2	1	1
3	3	1	1	2	1	3	5	3	6	3	2	2	2	3	3
3	2	1	1	4	3	4	2	2	1	4	2	2	2	1	3
3	1	1	1	3	1	3	1	2	2	2	2	2	2	1	1
3	2	1	1	1	1	2	5	5	5	4	2	1	2	3	1
3	1	1	1	2	1	2	2	4	3	4	2	2	2	1	1
3	2	1	1	1	1	3	5	2	5	4	2	1	2	3	1
3	2	1	1	4	3	4	2	5	1	4	2	2	2	2	3
5	2	1	1	4	2	3	3	4	5	2	2	3	2	1	1
5	2	1	1	4	3	2	6	2	2	3	2	2	2	1	1
5	2	1	1	5	3	2	5	2	5	4	2	3	2	1	1
5	2	1	1	4	1	2	3	2	5	4	2	2	2	3	3
5	2	1	1	4	5	4	2	5	5	2	2	2	2	2	2
5	2	1	1	4	3	3	5	5	5	2	2	1	2	1	1
5	2	1	1	4	2	3	1	4	5	4	2	2	2	3	3
2	2	1	1	4	3	3	3	4	5	2	2	1	2	3	1
2	2	1	1	4	1	3	5	2	5	4	2	3	2	1	1
2	1	1	1	4	3	2	5	5	5	2	2	3	2	3	3
2	2	1	1	4	1	2	3	2	5	2	2	2	2	1	1
2	2	1	1	4	3	3	5	2	5	3	2	2	2	3	1
2	2	1	1	4	1	3	5	1	5	4	2	3	2	1	1
2	2	1	1	1	3	3	5	5	5	4	2	3	2	3	1
2	2	1	1	4	3	2	5	4	5	4	2	3	2	3	1
2	2	1	1	1	3	3	1	4	5	2	2	2	2	1	1
2	2	1	1	4	3	3	5	5	5	5	1	1	2	4	4
2	1	1	1	4	1	3	5	1	5	5	1	1	1	2	4
2	1	1	2	4	1	1	1	2	5	5	1	1	1	2	4
4	1	1	1	5	3	3	5	2	2	1	2	3	2	1	3
4	1	1	1	5	3	2	3	5	5	4	2	1	2	1	1
4	1	1	1	5	3	2	5	1	5	5	1	1	1	1	1
4	1	1	1	5	3	2	5	2	5	5	2	1	1	1	4
4	1	1	1	1	3	1	3	1	5	5	1	1	1	4	4
4	1	1	1	5	3	2	5	1	5	2	2	3	2	1	1
4	2	1	1	4	3	2	5	5	1	2	2	2	2	3	3
4	3	1	1	2	3	3	5	4	5	2	2	2	2	1	1
4	3	1	1	4	1	2	1	2	5	2	2	2	2	3	3
4	1	1	1	4	3	2	5	3	5	2	2	3	2	1	1
4	2	1	1	5	3	2	5	1	5	2	2	3	2	1	1
4	2	1	1	4	2	2	1	3	4	4	2	2	2	1	1
4	1	3	1	1	1	2	1	4	5	4	2	2	2	1	1
4	1	1	1	1	1	4	5	2	1	2	2	1	2	2	1
4	2	1	1	2	2	2	1	5	4	6	2	2	2	1	1
4	2	1	1	4	1	2	5	1	5	2	2	1	2	2	3