

/ NOTAS

1. Posibilidades de las PyMEs entrerrianas de acceder al mercado de capitales, a través de la emisión de Obligaciones Negociables, con el fin de conseguir financiamiento a largo plazo.

Possibilities for Entre Ríos SMEs to Access the Capital Market, through the issuance of Negotiable Obligations, in order to Obtain Long-Term Financing

Facundo E. Perdomo. N° ORCID: <https://orcid.org/0009-0000-9969-4804>

Facultad de Ciencias de la Gestión de La Universidad Autónoma de Entre Ríos; Elevadores Neumáticos S.A., facuperdomo10@gmail.com

Recepción: 25 de septiembre de 2024 / Aceptación Final: 13 de noviembre 2024

Como citar esta nota: Perdomo, F. E.. (2024). Posibilidades de las PyMEs entrerrianas de acceder al mercado de capitales, a través de la emisión de Obligaciones Negociables, con el fin de conseguir financiamiento a largo plazo. Nota N° 1. Revista Tiempo de Gestión, N°36, pp. 231-246.

TIEMPO DE GESTIÓN
UADER FCG

ISSN: 1850-7255 - ISSN (En línea): 1853-6646
Esta obra se encuentra bajo la licencia Creative Commons
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>



Resumen

Este resumen de trabajo de campo, presentado como trabajo integrador final de la especialización en mercado de capitales en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Entre Ríos, consiste en conocer la opinión de propietarios (o en su defecto de una persona que trabaje en el más alto nivel de su administración) de PyMEs que se encuentran en condiciones de emitir obligaciones negociables y que aún lo han hecho, respecto de las razones por las cuales no lo han llevado a cabo.

Se realizan entrevistas en profundidad, semiestructurada, a tres PyMEs de trayectoria localizadas en Entre Ríos, y a un representante de la Bolsa de Comercio de Entre Ríos, para identificar, según sus consideraciones, dificultades PyMEs para obtener financiamiento externo mediante deuda; conocer su opinión acerca de si el contexto macroeconómico constituye uno de esos problemas; conocer si se considera al mercado de capitales como sustituto o complemento del mercado bancario para obtener el financiamiento a largo plazo; visualizar, en función a sus consideraciones, si las obligaciones negociables pueden sustituir a las fuentes de financiamiento a largo plazo de sistema bancario; y conocer las dificultades que empresarios PyMEs identifican en relación al acceso al mercado de capitales para sustituir o complementar a la deuda bancaria a largo plazo.

Palabras clave: financiamiento; mercado de capitales; pymes.

Abstract

This summary of field work, presented as the final integrative work of the specialization in capital markets at the Faculty of Economic Sciences of the National University of Entre Ríos, consists of knowing the opinion of owners (or, failing that, of a person who works at the highest level of its administration) of SMEs that are in a position to issue negotiable obligations and that have still done so, regarding the reasons why they have not carried it out.

In-depth, semi-structured interviews are carried out with three established SMEs located in Entre Ríos, and with a representative of the Entre Ríos Stock Exchange, to identify, according to their considerations, difficulties for SMEs in obtaining external financing through debt; find out their opinion about whether the macroeconomic context constitutes one of these problems; know if the capital market is considered a substitute or complement to the banking market to obtain long-term financing; visualize, based on your considerations, whether negotiable obligations can replace the long-term financing sources of the banking system; and know the difficulties that SME entrepreneurs identify in relation to access to the capital market to replace or complement long-term bank debt.

Keywords: financing; capital markets; SMEs.

Introducción

El financiamiento a largo plazo mediante obligaciones negociables es una herramienta a la cual pueden acceder pequeñas y medianas empresas que se encuentren en un ciclo de vida avanzado, es decir, que tengan detrás cierta historia desde el punto de vista económico, operativo y financiero. En la provincia de Entre Ríos esto no es una excepción.

Este trabajo se centra en PyMEs dado que éstas son las de mayor desarrollo y diversidad, las que predominan y contribuyen a la generación de empleo y al crecimiento socio económico.

Se destaca de las PyMEs dos importantes decisiones de tipo financieras, las decisiones de inversión y las decisiones de financiamiento. El trabajo que aquí se propone, se vincula con el segundo tipo de decisiones.

Concentrados en estas últimas, se observa que no son pocos los problemas que las PyMEs deben superar para tomarlas satisfactoriamente. Estas empresas financian, por lo general, sus inversiones con recursos propios, pero cuando este no le es suficiente deciden utilizar el financiamiento externo, inicialmente acudiendo al sistema bancario. Este tipo de financiamiento es la segunda opción buscada por las PyMEs y la primera si se trata de financiamiento externo.

Por otro lado, el sistema financiero resulta relativamente poco desarrollado, sobre todo si se hace enfoque en el mercado de capitales. En los últimos años, la economía nacional ha enfrentado problemas de inestabilidad económica, inflación, restricciones cambiarias, etc., que han impactado en su crecimiento y desarrollo. Todo esto genera dificultades para el acceso a las diferentes fuentes de financiamiento, lo cual limita la capacidad de progreso de las empresas en general y de las PyMEs mucho más, debido a su escasa estructura e inconvenientes propios de este tipo de empresa, como su organización, administración, etc.

Puntualizando en el mercado de capitales, y para que una PyME pueda acceder a este tipo de financiamiento, debe encontrarse en un momento de su ciclo de vida, donde pueda demostrar que su negocio es sostenible y a su vez competitivo en el mercado donde opera. En segundo lugar, la PyME también enfrenta las consecuencias de la importante reducción de los préstamos a la inversión privada que viene observándose en el sector en los últimos años, fenómeno que se deriva de la alta inflación, altas tasas nominales, dificultades cambiarias, crisis de la deuda pública, etc. Estas condiciones reducen los préstamos al sector privado, sobre todo para el sector PyME.

Volviendo al sistema bancario, si este muestra dificultades para ofrecer financiamiento a las PyMEs, lo natural sería que las mismas intenten incursionar en el mercado de capitales, dado que existe toda una estructura legal (Ley N° 27.440 de Financiamiento Productivo, Decreto N° 471/2018, Ley N° 24.447 de Pequeña

y Mediana Empresa, Ley N° 23.576 de Obligaciones Negociables) e institucional (Mercado Argentino de Valores, sociedades de garantía, etc) especialmente diseñada para este tipo de empresas. Sin embargo, si sólo se considera la provincia de Entre Ríos, se advierte que este fenómeno no se presenta con la intensidad que las circunstancias hacen deseable esperar.

Planteamiento del Problema

Según lo observado en el mapa de nuestro país, publicado por la Comisión Nacional de Valores, Entre Ríos se encuentra muy por detrás en comparación con las provincias vecinas de la región centro si tenemos en cuenta la cantidad de empresas emisoras y colocaciones realizadas en cada una de estas provincias. Esta situación de relevancia es la que se pretende atender con el presente trabajo de campo.

Cuadro 1

Mapa de emisoras y emisiones pyme garantizadas – julio 2023

ANEXO 1: Mapa de emisoras y emisiones PyME garantizadas – Julio 2023

Desde la puesta en vigencia del régimen de ON PyME Garantizadas, período julio '17 a julio '23.



Nota. Adaptado de Financiamiento en el Mercado de Capitales Julio 2023 (p. 72), por Comisión Nacional de Valores, 2023. Comisión Nacional de Valores.

De tan solo observar dicho mapa, se puede apreciar que al parecer las pequeñas y medianas empresas entrerrianas no estarían visualizando al mercado de capitales como herramienta de financiamiento a largo plazo a través de obligaciones negociables, de la misma manera de la que lo hacen empresas de provincias vecinas de la región centro, considerando a Entre Ríos como parte de la misma.

Siguiendo con la lectura del mapa, que muestra la cantidad de empresas PyMEs emisoras y la cantidad de colocaciones realizadas (acumuladas) en período julio 2017 – julio 2023 (Comisión Nacional de Valores, p.72, 2023), se observa una marcada diferencia entre la provincia de Entre Ríos, que acumula un total de siete (7) emisoras y ocho (8) colocaciones para el período analizado; mientras que la provincia de Santa Fe acumula treinta y cinco (35) emisoras y cuarenta y siete (47) colocaciones; y Córdoba acumula la cantidad de cuarenta y dos (42) emisoras y sesenta y un (61) colocaciones.

De la lectura de Márquez Juan Ignacio (2020), "*Mercado de Capitales: Una alternativa a la restricción del crédito bancario para las PyMEs argentinas en 2018-2019*" (p. 2), se rescata que las pequeñas y medianas empresas de nuestro país recurren a los bancos como primera opción cuando requieren de financiamiento externo. Esto podría de alguna manera explicar una parte del porqué se genera esta situación en la provincia de Entre Ríos.

Según Demediuk, C. V., & Molina, R. D. (2023), "*Políticas Públicas y Acceso al Financiamiento de las Pymes Entrerrianas*", se observan que las pequeñas y medianas empresas de la provincia de Entre Ríos poseen múltiples dificultades para acceder al crédito bancario, sin embargo, este suele ser el medio de financiamiento externo al que mayormente se acudiría.

Objetivos

Objetivo General

El objetivo general que guía el presente trabajo, el cual consiste en un informe de *trabajo de campo*, es conocer la opinión de propietarios (o en su defecto de una persona que trabaje en el más alto nivel de su administración) de pequeñas y medianas empresas que se encuentran en condiciones de emitir obligaciones negociables y que aún lo han hecho, respecto de las razones por las cuales no lo han llevado a cabo.

Objetivos Específicos

a) Identificar problemas que, según la opinión de sus directores, impiden o dificultan que las PyMEs entrerrianas ya consolidadas en los mercados donde compiten, obtengan el financiamiento externo mediante la modalidad de deuda.

b) Indagar a responsables de pequeñas y medianas empresas para conocer si el adverso contexto macroeconómico actual constituye uno de esos problemas que dificulta la obtención de financiamiento externo mediante la modalidad de deuda.

c) Conocer si el empresario PyME local considera al mercado de capitales como un sustituto o como un complemento del mercado bancario, para obtener el financiamiento que demanda bajo la modalidad de deuda, especialmente en el largo plazo.

d) Visualizar, en virtud a las consideraciones de empresarios PyMEs, si la emisión y colocación de obligaciones negociables en el mercado de capitales puede sustituir a las fuentes de financiamiento a largo plazo existentes en el mercado bancario, debido a la disminución de préstamos para inversión privada.

e) Conocer las dificultades que empresarios PyMEs locales identifican en relación al acceso al mercado de capitales a fin de sustituir o complementar a la deuda bancaria, para financiar sus proyectos a largo plazo.

Encuadre Metodológico

El presente trabajo de campo es de tipo cualitativo y exploratorio, puesto que su finalidad es indagar dentro de empresarios PyMEs consolidados en sus respectivos mercados de productos, las razones por las cuales ellos justifican su no incursión en el mercado de capitales a través de obligaciones negociables.

La unidad de análisis será la empresa PyME, que cumpla con dos requisitos: 1) que se trate de una empresa localizada en la provincia de Entre Ríos; 2) que haya superado los desafíos iniciales de su crecimiento, y se encuentra sólidamente posicionada en el mercado donde actualmente opera. Este segundo requisito la hace teóricamente elegible para acceder a financiamiento de terceros, especialmente bajo la modalidad de deuda. Las variables claves a considerar, serán las relacionadas con el endeudamiento a largo plazo, tanto en el sistema bancario como en el mercado de capitales.

La recolección de los datos se realiza mediante entrevistas en profundidad. Para su implementación se elige la forma semiestructurada, y se estima que las mismas se realizarán en forma presencial y tendrán una extensión aproximada de una hora. Se prevé realizar cuatro (4) entrevistas; tres (3) de ellas serán a empresarios – o en su defecto directivos o referentes – dueños PyMEs con conocida trayectoria en la provincia. La cuarta entrevista se realizará a una personalidad vinculada con la Bolsa de Comercio de Entre Ríos.

Descripción del Trabajo de Campo

Se realizaron tres entrevistas en profundidad a PyMEs entrerrianas radicadas en diferentes partes de la provincia de Entre Ríos; dos de ellas situadas en el departamento Paraná y dedicadas al sector industrial (PyME 1 y PyME 2), y la restante ubicada en el departamento La Paz y dedicada a la industria de la construcción (PyME 3).

Durante el trimestre de septiembre a noviembre de 2023, luego de evaluar antecedentes sobre la temática y la entrevista adicional realizada a un funcionario de la Bolsa de Comercio de Entre Ríos, concretamente a su

vicepresidente, Cr. Alfredo Cesar Calabrese; se planificó la forma de realizar las entrevistas a las empresas y, posteriormente, desde diciembre del año 2023 hasta febrero de 2024, se realizaron las mismas y se valoró su contenido.

Las PyMEs a entrevistar han sido elegidas según su magnitud y trascendencia dentro de su sector, siendo pioneras en el desarrollo de sus productos y abarcando mercados de toda la provincia, extendiéndose también hacia el resto del país y, en algunos casos, al resto de Latinoamérica y el mundo.

Estas entrevistas estuvieron orientadas a conocer desde la experiencia y opinión de cada empresario PyME, el impacto del contexto macroeconómico sobre su situación financiera, visualizando variables tales como altas tasas de interés, inflación, tipo de cambio oficial atrasado y una gran brecha en comparación a los valores de mercado, entre otros aspectos. Luego se puntualizó en conocer la opinión de empresarios en función a dificultades PyME para acceder al financiamiento a largo plazo a través del sistema bancario. Por último, se consultó acerca de si visualizaban al mercado de capitales como una herramienta complementaria al sistema bancario a los fines de obtener financiamiento a largo plazo e identificar algunas dificultades para llevar adelante este proceso, teniendo en cuenta la experiencia y puntos de vistas de cada empresario.

El contenido de cada entrevista será volcado al presente trabajo a los fines de contrastar lo indicado en la doctrina especializada, en la teoría, y poder visualizar si las PyMEs entrerrianas se encuentran pensando en acceder al mercado de capitales para obtener financiamiento a largo plazo como complemento al sistema bancario debido a sus limitaciones, algo que, según lo estudiado, debería darse de manera natural de acuerdo a los amplios beneficios que esto conlleva.

Implicancias del Contexto Macroeconómico Sobre la Situación Financiera PyME en Entre Ríos

Desde la Bolsa de Comercio de Entre Ríos comentan que en el mundo el acceso al mercado de capitales funciona, pero en Argentina esto no se ve tan claramente ya que a su parecer no se encuentra muy instaurado el tema en la mayoría de empresarios. En Entre Ríos, el acceso al mercado de capitales depende de todo un entramado empresario muy particular, de la cultura de la PyME, y del sector en donde desarrolla su actividad. Aclaran también que, desde la crisis del año 2001 vivida en nuestro país se pierde mucha confianza en los bancos, no solo de parte del ahorrista sino también del que busca financiamiento. Bajo esta premisa aparece la oportunidad del mercado de capitales ante la presencia de estas necesidades, captando tanto al pequeño emisor como al pequeño inversor, mediante la creación de instrumentos específicos y dando comienzo al auge del mercado de capitales en nuestro país.

Comentan que el contexto no es favorable para las PyMEs y que el acceso al financiamiento se ve dificultado por la situación actual del país. Esto se potencia a medida que otros factores intervienen, como el

contexto socio político vivido en estos momentos y cuestiones específicas que contribuyen a dificultar más la cuestión.

Una de las empresas industriales entrevistada (PyME 1) destaca que el financiamiento resulta muy poco accesible y dependen en gran parte del contexto y entorno del momento. Recalcan que en Argentina las condiciones hoy son muy desfavorables y esto afecta gravemente las finanzas corporativas. Cuestiones de índole política, que generan inflación, altas tasas de interés y gran nivel de desconfianza afectan directamente a las empresas, convirtiendo al acceso al financiamiento algo muy dificultoso y limitado.

Otra de las PyMEs industriales entrevistadas (PyME 2) comenta que la situación macroeconómica, política y social, afectó mucho su situación financiera. Puntualmente comentan que estaban pensando acceder a un crédito para comprar una nueva maquinaria, pero debido a los grandes desajustes de la económica, terminaron abandonando la idea. Estos desajustes provocan tener que devolver un importe muy grande de intereses que, según cuentan, hasta triplicaban el importe total solicitado.

Asimismo, desde esta última PyME (PyME 2) afirman que la situación económica actual impacta de forma muy negativa en sus finanzas, y están obligados a hacer estudios de costos de manera muy profunda y de forma constante. Asimismo, cuentan, las variaciones en el tipo de cambio también los afecta, principalmente a la hora de presupuestar ventas al exterior. Estas variaciones constantes y falta de estabilidad hacen muy difícil contar con un esquema de costos y precios de venta estable, es difícil operar, y lógicamente esto acarrea ciertos problemas a la hora de producir y vender en sus diferentes unidades de negocio, según comentan.

Desde la PyME dedicada al sector de la construcción (PyME 3) indican que el contexto actual resulta muy desfavorable en relación al acceso al financiamiento, e incluso los altos niveles de inflación, incertidumbre producto del escenario político y social, entre las cuestiones más importantes, repercuten fuertemente en su operación. Destacan también la presencia de grandes empresas y, ante la ausencia de normativa antimonopolio o regulaciones que permitan una mejor competencia, se complica su operatividad diaria. Por este último motivo destacan también que, en contextos de gran incertidumbre, se producen fuertes desabastecimiento de mercaderías en el rubro, lo que obliga a manejar grandes stocks impactando directamente sobre la situación financiera dado que resulta necesaria una inversión.

En relación a esto, otra las PyMEs (PyME 3) menciona que las grandes devaluaciones impactan directamente también sobre los costos, dado que los materiales e insumos que se utilizan en los procesos productivos se encuentran cotizados a valor dólar. Por este motivo, y ante la gran devaluación experimentada últimamente, los costos de producción han crecido determinadamente lo que obligó a incrementar en gran medida los precios. Aducen desde esta PyME que para cada unidad de negocio se evalúa constantemente los cambios en el costo del recurso humano, por ejemplo, y se trata de llevar a cabo análisis financieros periódicos

para determinar los nuevos precios de venta; ya que, por el contexto actual, resulta prácticamente imposible incrementar los precios en niveles muy altos. En relación a esto último, comentan que producto de los desequilibrios económicos, se encuentran con que a la hora de salir al mercado, las grandes marcas tienen precios más bajos y esto genera la pérdida de demanda por parte de la PyME. Estos desequilibrios, según dicen, afectan en gran medida a las PyMEs locales en comparación con las grandes empresas.

Desde la Bolsa de Comercio de Entre Ríos destacan también cuestiones vinculadas a la inseguridad jurídica que convierte al acceso al financiamiento en un proceso muy complejo para las PyMEs, destacando la poca claridad en las normas regulatorias tanto del sistema bancario como del mercado de capitales. Esto puntualmente afecta de manera directa a las PyMEs ya que se vuelve muy dificultoso acceder a financiamiento sabiendo que el marco regulatorio es poco claro y muy costoso en cuanto a su comprensión.

Una de las PyMEs entrevistadas (PyME 1) también comenta acerca de este tema, aludiendo que la falta de seguridad jurídicas, y un marco regulatorio claro y sostenible en el tiempo, desalienta la inversión y, ergo, el acceso al financiamiento para llevar a cabo diferentes proyectos en la empresa. Aclaran también que es muy difícil pensar en crecer, en el desarrollo de nuevos proyectos, sin contar con financiamiento externo. Sin embargo, en la actualidad el acceso al mismo se ve muy limitado y costoso, motivo por el cual el crecimiento de las PyMEs se ve un poco estancado.

Como también se menciona por parte de la Bolsa de Comercio de Entre Ríos, ante la ausencia de créditos y financiamiento en general por parte del sistema bancario, esta PyME (PyME 1) aduce financiarse con fuente propia, es decir, reinvertiendo utilidades. En su caso particular, comentan, que han tenido que reinvertir utilidades durante muchos años para lograr el crecimiento y desarrollo que posee la PyME hoy, pero esto resulta muy particular propio de su realidad. Destacan que, si ellos tuvieran que financiar hoy con fuentes externas el crecimiento que ha tenido la compañía en estos últimos años, les hubiera sido imposible debido a los altos costos que esto involucra. Por último, comentan también que la inversión con proveedores se ha acortado mucho en cuanto plazos, y lo que antes podía financiarse a 30 días, hoy es a 7, y cada vez son menores.

Por su parte, en la entrevista realizada a la PyME dedicada al sector de la construcción (PyME 3) se menciona también un marcado comportamiento cíclico de la economía, lo que afecta mucho su operatividad diaria en momentos en donde la economía del país parece caer y mantenerse en niveles bajos. Esto al repetirse a lo largo del tiempo desalienta ciertas inversiones y proyectos a largo plazo, profundizando más su impacto. Esta empresa afirma que, en la actualidad, y debido a la situación macroeconómica nacional, no se encuentran pensando en nuevos proyectos a futuro y sólo se dedica a la operatividad diaria, a corto plazo.

Dificultades para Acceder al Sistema Bancario en Búsqueda de Financiamiento a Largo Plazo

Desde la Bolsa de Comercio de Entre Ríos han comentado que el acceso al financiamiento PyME depende, entre otras cosas, del sector en el cual se encuentra desarrollando su actividad.

Destacan que el sector primario, por ejemplo, se financia principalmente con proveedores; y según estudios realizados, hasta casi un 80% de PyMEs en su momento se financiaba de esta manera. Este tipo de financiamiento se da entre todos los actores que intervienen en cada proceso productivo y se cancela el total de las operaciones luego con la cosecha, por ejemplo. Este sector debido a su particularidad casi que no acude al sistema bancario, solo lo hace a los fines de realizar operaciones puntuales como la adquisición de campos, maquinarias, o ante necesidades de mantener una cosecha.

Comentan también que el sector de servicios tampoco accede al sistema bancario en búsqueda de financiamiento, y en el resto de los sectores se ve una premisa similar. Agregan que aproximadamente un 14% del PBI nacional se financia a través del sistema bancario, lo que a su entender sería un indicador muy bajo.

Entre Ríos es una provincia donde la mayoría de PyMEs reinvierte utilidades. También añaden que dichas PyMEs se financian fundamentalmente con proveedores, como se mencionó anteriormente, o bien con el fisco. Esta última herramienta resulta ser muy accesible, no requiere de mucha información de parte de la empresa, existen ciertas facilidades para su otorgamiento, poseen bajas tasas de interés, no exigen garantías, pueden realizarse planes de pago a plazos muy largos y por importes que los bancos no estarían dispuestos a otorgar. Esto sucede debido a la fuerte presión tributaria que existe, cuestión no menor a la hora de analizar financieramente la gestión empresarial. A su parecer, sería una herramienta muy beneficiosa para las PyMEs sobre todo para aquellas que necesitan financiamiento para capital de trabajo, ya que permite por un lado paliar esta fuerte presión impositiva existente en el país, y por otro conseguir financiamiento a plazos y por montos que no se encuentran disponibles en el sistema bancario.

Se destacan también los problemas de acceso, de garantías, de moneda, y de costo de capital que tienen las PyMEs al momento de acceder al sistema bancario. Producto de ello, parecería que la inversión se reduce solo a aquellas empresas que tienen el dinero necesario para afrontarla o bien se puede acudir a créditos del Banco de Desarrollo de Crédito Público (B.I.C.E.), pero destacan nuevamente que la herramienta más utilizada es la reinversión de utilidades.

Como opinión respecto al tema afirman que casi ninguna PyME toma crédito para inversión debido a que no logra resistir, no pueden sostenerlo. Existen altas tasas de interés y, ante las dificultades económicas del país que impactan directamente sobre la rentabilidad, se vuelve casi imposible el hecho de poder afrontar el pago de los créditos con la inversión realizada.

Por parte de las PyMEs, inducen que el acceso al financiamiento a través del sistema bancario resulta muy costoso y limitado dado que los bancos hoy en día solicitan una gran cantidad de información y la elaboración de carpetas muy estrictas. Una de las PyMEs industriales entrevistada (PyME 1) aclara también que el sistema bancario debería cambiar su forma de trabajar, ya que en algunos casos han requerido garantías personales, de los propietarios, para otorgar créditos a la sociedad; algo que en su opinión resulta totalmente erróneo.

Siguiendo con el análisis, esta PyME (PyME 1) se ha visto obligada a acudir a otros medios de financiamiento, como el acceso a créditos del B.I.C.E., que resultan mucho más accesibles en comparación a las líneas ofrecidas por el sistema bancario.

Otra de las empresas industriales entrevistada (PyME 2) afirma que históricamente la inflación vive en Argentina, y que antiguamente al no existir el apalancamiento bancario se recurría a la financiación propia a través de cheques de hasta un año. Luego la empresa comienza a tomar créditos, en el momento en el que se instala en el parque industrial, acudiendo al sistema bancario y agregando el descubierto de cheques. Estos créditos fueron principalmente contratos de leasing con los cuales lograron financiar la adquisición de vehículos y maquinaria para fortalecer el proceso productivo. Comentan que esta herramienta fue muy utilizada en su firma para la adquisición de más maquinaria y vehículos de gran porte.

Esta PyME (PyME 2) comenta también haber analizado el hecho de acceder a préstamos bancarios para adquirir maquinarias desde el exterior, por ejemplo, pero productos de las grandes dificultades y limitaciones que atravesaron en ese momento, vinculadas al otorgamiento de dicho préstamo, resolvieron dejar de lado la idea.

Esta última empresa (PyME 2) continúa comentando que, en la actualidad, se consiguen préstamos bancarios pero el capital prestable resulta muy bajo, a plazos cortos y a tasas muy altas. Estos préstamos pueden ser hasta a sola firma, sin mayores requisitos, pero solamente resultan útiles para realizar operaciones a baja escala, no estructurales. Además mencionan que exigen muchas garantías para otorgar un crédito importante y esto es una gran limitante a la hora de acceder a financiamiento bancario. Exigen garantías personales y mientras mayores sean los bienes garantizados mayor crédito otorgan, pero nunca resulta suficiente para financiar proyectos a largo plazo.

Por último, esta PyME (PyME 2) afirma haber acudido al financiamiento externo a través de sociedades de garantía recíproca quienes avalan la empresa y le permiten acceder a mejores créditos. Comentan que esta herramienta funciona mucho mejor en comparación con el préstamo bancario en sí y ello les ha facilitado realizar ciertas inversiones productivas en la PyME.

Desde la PyME dedicada al sector de la construcción (PyME 3) indican conocer el sistema bancario, pero no existe confianza alguna respecto del acceso al financiamiento a través del mismo, creyendo que la forma más segura de financiarse es mediante la reinversión de fondos propios. Aducen también que el sistema financiero tampoco se adapta a las necesidades de las PyMEs, existe mucha burocracia, y las solicitudes tardan demasiado en procesarse. Estos tiempos extensos no permiten aprovechar oportunidades o, incluso, debido a los altos niveles inflacionarios e inestabilidad económica del país, en el momento de contar con el dinero el mismo ya no es suficiente para realizar la inversión producto de la gran devaluación que sufre nuestra moneda a diario.

Esta empresa afirma crear y mantener ciertos fondos con dinero que surge de la reinversión de utilidades con el fin de utilizarlos a futuro para desarrollar algún proyecto a futuro. Por último reconocen que, si bien mediante este mecanismo no se logra aprovechar los beneficios del apalancamiento financiero, les garantiza mayor seguridad y tranquilidad.

El Acceso de PyMEs Entrerrianas al Mercado de Capitales Mediante la Emisión de Obligaciones Negociables para Financiarse a Largo Plazo

En relación a ello, se le consulta a la Bolsa de Comercio de Entre Ríos si existen PyMEs que se encuentren pensando en salir al mercado mediante la emisión de obligaciones negociables. Ante ello se responde que sí y que las ONs PyME, debido su gran difusión, generó mucho interés en las empresas. Comentan que en este último tiempo se realizaron dos emisiones por parte de PyMEs en Entre Ríos y que si bien han representado volúmenes pequeños de emisión en términos monetarios marcan el comienzo de una nueva etapa y destacan lo sucedido. Creen que estas emisiones han sido para iniciarse en el tema, "para probar" y darse cuenta de que el proceso no es tan difícil como parece.

Desde este organismo creen que para acceder al mercado de capitales es necesario realizar primeramente una inversión, por ende existe un costo inicial que es la primera emisión. Sin embargo, la gran ventaja que recalcan del mercado de capitales es que luego de haber superado esta barrera no existe ningún techo. En el banco, en cambio, existen ciertas limitaciones o cierto techo determinado por indicadores, patrimonio neto, entre otros; pero el mercado de capitales se rige por otra filosofía basada en flujos futuros de fondos, eso le otorga a la PyME cierto sustento para obtener el financiamiento que necesita.

Desde la Bolsa de Comercio indican que muchas empresas piensan en el mercado de capitales pero en Entre Ríos no está profesionalizada la gestión financiera de las empresas. El empresario PyME observa la producción, las ventas, los costos, y las finanzas orientado a resolver el problema del financiamiento acudiendo en primera instancia al banco, sino acude al financiamiento propio, o acceden a sistemas tradicionales. El mercado de capitales requiere planificación financiera a largo plazo que hoy, según su

opinión, no se observa tanto en las PyMEs. A su criterio, hoy los empresarios intentan resolver problemas de liquidez muy a corto plazo, y no dan lugar a cuestiones propias de la planificación. Por último, advierten que tampoco cualquier empresa puede acceder al mercado de capitales, se debe tener mucho cuidado dado que si la PyME no se encuentra preparada para asumir el desafío puede verse inmersa en un escenario desfavorable, con problemas de repago, y una reputación afectada muy negativamente.

Destacan que es necesaria cierta inversión a realizar por parte de las PyMEs en función a entender cómo funciona el mercado de capitales y profesionalizar sus áreas. A su entender, y por lo general, los sistemas de información de las PyMEs no se encuentran del todo actualizados y de parte de los profesionales no se logra entender exhaustivamente del tema aun lo que implica el hecho de terminar acudiendo al sistema bancario porque es más fácil, le piden menos cosas, o es menos complejo, aunque haya que asumir costos más elevados y estar sometidos a plazos más cortos. Recalcan también que existe cierta resistencia al cambio de parte de los profesionales a cargo de las áreas de finanzas, lo que dificulta aún más el proceso.

Se le consultó además a la Bolsa de Comercio de Entre Ríos si estaban dadas las condiciones en la provincia para que PyMEs salgan a emitir y colocar ONs, a lo que ellos respondieron que sí, pero aclaran que aún no es el momento. Recalcan que existen ideas, proyectos muy interesantes, pero aún no es el momento y que depende mucho del contexto. Añaden que cuando cambian las expectativas cambia todo en las empresas, cambia el aire, "cambian las ganas de hacer cosas". No dudan en que si se producen cambios que puedan desregular un poco el accionar de las empresas y el contexto macroeconómico mejora pueden surgir muchos proyectos interesantes. Por último, comentan que para invertir necesitas financiamiento, si o si, pero hay que analizar bien el contexto, dado que influye directamente sobre las inversiones. Subrayan que muchas empresas se mudan a Uruguay y Paraguay porque es mucho mejor invertir allí, dado que en su opinión existe una menor regulación de la economía y condiciones que, a diferencia de Argentina, les permiten a las empresas crecer y desarrollarse con mayor fortaleza y potencialidad.

Procediendo a las entrevistas a PyMEs, una de las empresas del sector industrial (PyME 1) ve con muy buenos ojos el poder estructurar su deuda a fin de llevar a cabo proyectos de inversión para nuevos desarrollos, pero creen que en estos momentos no están dadas las condiciones para ello. Como se mencionó anteriormente, existen proyectos e ideas, pero el contexto nacional afecta directamente su desarrollo y, en este caso particular, retrasan su llevada a cabo.

Esta PyME (PyME 1) afirma que han pensado y se encuentran pensando en poder algún día salir al mercado, pero creen que tampoco la compañía se encuentra en condiciones de hacerlo. Es necesario profesionalizar áreas y dedicarse a funcionar con la mayor transparencia posible, lo que representa un desafío muy importante. Creen que a futuro esto podría comenzar a trabajarse, pero antes resulta necesario atacar otros

aspectos primero, cuestiones meramente internas, que permitan obtener toda la información necesaria para poder vender la empresa a posibles inversores y convertir el título de deuda emitido en algo interesante.

Esta PyME (PyME 1) sigue afirmando que para poder emitir un título y que un inversor lo compre primero debe existir máxima transparencia posible en procesos internos, a modo que el inversor sepa en qué compañía se encuentran invirtiendo; y luego pensar un flujo de fondos interesante para dicho inversor. Comentan que para que el inversor se vea interesado en el título el mismo debe ser atractivo, es decir, rentable. Ellos creen que un título interesante para el inversor sería uno que pague tasas en dólares, pero para ello es necesario contar con ingresos en la misma moneda. En su caso esto sería posible y no lo ven como algo descabellado, aunque sí no tan cercano en el tiempo.

Como opinión respecto al tema (PyME 1), enuncian que este sistema resulta muy enriquecedor tanto para la empresa, como para el país mismo. Destacan que su funcionamiento en países de Latinoamérica, como Uruguay o Chile, ha llevado a sus economías a un desarrollo interesante; aunque falta mucho para que Argentina funcione de esta forma.

Otra de las empresas industriales entrevistadas (PyME 2) afirma no conocer puntualmente hoy al mercado de capitales, pero sí se muestra interesado en poder incurrir en él a través de las obligaciones negociables. Creen que el crecimiento esperado de la firma a futuro va acompañado de la implementación de este instrumento. Textual, dicen en relación a la posibilidad de emitir obligaciones negociables a futuro **"(...) creo que el próximo paso de mi empresa es ese (...)".**

Afirman conocer a otras empresas que han acudido a las obligaciones negociables como instrumento para conseguir financiamiento y que les ha ido muy bien, reconocen un muy buen conocimiento de la herramienta por parte de esta empresa y un muy buen manejo, lo que permitió hacerla explotar de manera exitosa.

Cuentan (PyME 2) que lo próximo a buscar es la venta a gran escala, y para ello necesitan una gran inversión. Producto de ello, comentan que una obligación negociable podría facilitar el hecho de conseguir este financiamiento y alcanzar el objetivo; requieren de una inversión importante en estructura que no puede financiarse a través del sistema bancario debido a la falta de oferta.

Otra cuestión que resulta necesaria para poder salir al mercado es la estabilidad macro, dicen (PyME 2), porque sin hay estabilidad lo ven muy poco probable. Entienden el riesgo de acceder al mercado, y por eso creen que es necesario contar con cierta estabilidad económica primero para poder instrumentar la obligación y hacerla atractiva para los inversores.

Cierran diciendo (PyME 2) que uno de sus objetivos a futuro es intentar orientarse hacia la profesionalización de la PyME y utilizar el mercado de capitales siempre que sea atractivo y sea conveniente, buscarán a futuro formarse para lograr conseguir el mejor financiamiento posible aprovechando estas herramientas. Son conscientes de que para lograr acceder al mercado de capitales deben formarse internamente, conocer cómo funciona el mercado y estudiar a fondo esta herramienta, antes de emprender el proceso.

Desde la PyME dedicada al sector de la construcción (PyME 3), afirman que sería muy costoso incorporar al mercado de capitales como herramienta de financiamiento debido al profesionalismo y tecnicismo que implica el hecho de emitir una obligación negociable. Hoy en día lo ven muy lejano. Reconocen que sería interesante poder financiar algún proyecto a través de obligaciones negociables, pero destacan que, en el caso de necesitar financiamiento externo a largo plazo, prefieren acudir a crédito con tasas subsidiadas en lugar del mercado de capitales.

Pese a su negativa en relación al acceso al sistema bancario para buscar financiamiento a largo plazo (PyME 3), ven incluso más potable esta opción en comparación al mercado de capitales. Destacan asimismo que tampoco se encuentra muy erradicado el tema en la naturaleza PyME, motivo por el cual muchos empresarios, incluidos ellos, no lo utilizan.

Conclusiones

Se puede concluir afirmando que la posibilidad de acceder al mercado de capitales por parte de las PyMEs entrerrianas a través de obligaciones negociables para financiarse a largo plazo, depende en gran medida del contexto macroeconómico, y de su formación y estructura interna. Como se observa, el contexto macroeconómico juega un papel muy importante y tiene un impacto directo sobre la situación financiera de las PyMEs entrerrianas, perjudicando en gran medida su operatividad diaria.

El contexto político y social que se encuentra atravesando nuestro país, al momento de realizar el presente trabajo de campo (período septiembre 2023 - febrero 2024) también tiene su impacto directo en la situación financiera de las PyMEs dado que la gran incertidumbre política latente, los fuertes cambios y medidas de shock implementadas, convierten al contexto en una cuestión muy compleja para el empresario PyME que, en medio de todo ello, intenta financiarse de la mejor manera posible para poder llevar a cabo su actividad.

Este contexto actual impacta directamente sobre un desgastado sistema bancario, que ante un entorno económico dificultoso y lleno de baches, se ve obligado a adoptar medidas que no resultan muy alentadoras.

Esto afecta a las PyMEs, quienes aducen tener dificultades y limitaciones a la hora acceder al financiamiento a largo plazo ya que se ofrecen productos que no se adaptan a sus necesidades, préstamos muy bajos, a plazos cortos y tasas inalcanzables, que no pueden solventar.

Por último, aparece el mercado de capitales, que a través de las obligaciones negociables, busca atender estas demandas de financiamiento a largo plazo. Sin embargo, y tal como lo mencionan las empresas, es un instrumento que, a su entender, requiere de estructuras internas sólidas y transparentes, junto a una economía estable y un contexto que genere confianza.

En los casos de las empresas entrevistadas, no se aprecia del todo la herramienta y se considera a la emisión de obligaciones negociables como algo postergado en el tiempo, es decir, como un hecho a estudiar y trabajar, pero no en lo inmediato. Todos consideran que involucra, puertas afuera, un fuerte riesgo para las empresas y altos costos; mientras que puertas adentro, la formación en materia financiera, la profesionalización del área y mejora en procesos resultan necesarios para encarar este tipo de desafíos.

Por último, y habiéndose conocido un poco la realidad de las PyMEs entrerrianas entrevistadas, la idea está, pero no es el momento. La profesionalización del área de finanzas y la mejora continua en procesos administrativos que otorguen transparencia en los procesos, son pilares fundamentales para poder acceder al mercado de capitales. Con ello, sumado a un contexto estable en su conjunto, no resulta tan lejana la idea de poder salir al mercado y emitir una obligación negociable.

Bibliografía

- . Allen, F., Myers, S., & Brealey, R. (2010). Principios de Finanzas Corporativas. 9na Edición. México: McGRAW-HILL.
- . Attala, A. (2011). Decisiones Financieras con Responsabilidad Social. Córdoba: SADAF Docentes de Administración Financiera.
- . Barbeira, I. H. (diciembre de 2019). Reseña de Tesis de Maestría. Análisis de Alternativas de Financiamiento de las PyMEs a través del Mercado de Capitales. Mendoza, Mendoza, Argentina: Universidad Nacional de Cuyo.
- . Bodie, Z., & Merton, R. (2003). Finanzas. México: Pearson Education.
- . Cerolini, A. (05 de julio de 2017). Las PyMEs y las Obligaciones Negociables Garantizadas. El Cronista, págs. <https://www.cronista.com/legales/Las-pymes-y-las-Obligaciones-Negociables-Garantizadas-20170705-0008.html>.
- . Comisión Nacional de Valores. (2023). Comisión Nacional de Valores República Argentina. Obtenido de <https://www.cnv.gov.ar/onsimple/>
- . Comisión Nacional de Valores. (2023). Financiamiento en el Mercado de Capitales Julio 2023. Buenos Aires: Comisión Nacional de Valores.
- . Demediuk, C. V., & Molina, R. D. (2023). Políticas Públicas y Acceso al Financiamiento de las Pymes Entrerrianas. Paraná: 3er puesto en Premio Anual Dionisio Villamonte 2023.

- . Dumrauf, G. L. (2000). La Estructura de Capital Óptima de la Firma y los Determinantes de las Decisiones de Financiamiento. Buenos Aires: Universidad de San Andrés.
- . Esmelian, M. (01 de noviembre de 2021). Las Pymes y el Desafío de la Inclusión Financiera. Obtenido de Bolsa de Comercio de Buenos Aires: <https://www.labolsa.com.ar/las-pymes-y-el-desafio-de-la-inclusion-financiera/>
- . Giordano, G. B. (septiembre de 2019). Alternativas de Financiamiento para PyMEs en el Mercado de Capitales Argentino. Gral. Baldissera, Córdoba, Argentina.
- . Güereña, L. F., Maestre, P. R. (2017). Barreras de las PyMEs. Propuestas para Superarlas. Estudio Comparado de las PyMEs del Alto Valle de Río Negro. XI Congreso Argentino de Profesores, octubre.
- . Larsen, M., Vigier, H., Guercio, B., & Briozzo, A. (2014). Financiamiento Mediante Obligaciones Negociables. El problema de Ser PyMEs. Visión de Futuro.
- . Losino, E. G. (junio de 2018). Productos Estructurados como Alternativas de Financiamiento en Mercados de Capitales no Profundos. Buenos Aires, Buenos Aires, Argentina.
- . Macario, J. A. (2007). El Capital de Trabajo: sus Efectos Económicos y Financieros. Administración de Empresas, vol. XII-A, 11-30.
- . Manzanera, A. (2010). Fuentes de Financiación Disponibles para el Startup. En A. Manzanera, Finanzas para Emprendedores. Todo lo que Necesitas Saber para Encontrar Financiación y Convertir tu Idea de Negocio. Barcelona: Centro Libros PAPF.
- . Márquez, J. I. (2020). Mercado de Capitales: Una Alternativa a la Restricción del Crédito Bancario para las PyMEs Argentinas en 2018-2019. Buenos Aires, Buenos Aires, Argentina.
- . Mercado Argentino de Valores S.A. (2023). MAV. Obtenido de ON Pyme Simple: <https://www.mav-sa.com.ar/productos/productos-mav/on-pyme-simple/>
- . Mochón Morcillo, F., & Calvo Flores, N. (2009). Economía de la Empresa. McGraw-Hill Interamericana de España S.L.
- . Palomino, K. (26 de agosto de 2020). Diferencias Entre Financiamiento a Corto y Largo Plazo. Obtenido de Southern New Hampshire University: <https://es.snhu.edu/noticias/diferencias-entre-financiamiento-a-corto-y-largo-plazo#:~:text=Algunos%20ejemplos%20de%20financiamientos%20a,emisi%C3%B3n%20de%20acciones%20y%20bonos.>
- . Pascale, R. (2009). Decisiones Financieras. Buenos Aires: Pearson Education.
- . Rojas, J. (2015). Tesis de Posgrado "Especialización en Administración Financiera". Financiamiento Público y Privado para el Sector PyME en la Argentina. Buenos Aires, Buenos Aires, Argentina: Facultad de Ciencias Económicas - U.B.A.
- . Salinas Rivas, S. (1998). El Financiamiento Empresarial a Través de la Emisión de Valores: Ventajas, Desventajas y Perspectivas. Lima: THEMIS: Revista de Derecho.
- . Termes, R. (1997). Inversión y Coste de Capital. Manual de Finanzas. Madrid: McGraw-Hill.

