

Artículo Original

Análisis del mercado de valores como alternativa de inversión para las PyMEs en Paraguay

**Juan Vicente
Caballero Ferreira**



¹Universidad Comunera. Facultad de Administración e Innovación de Negocios. Asunción, Paraguay.

<https://orcid.org/0009-0007-7266-9482>

Autor correspondiente: juancaballero051@outlook.es

Para citar este artículo:

Caballero Ferreira, J. M. (2024). Análisis del mercado de valores como alternativa de inversión para las PyMEs en Paraguay. *UCOM Scientia*, 2(2), 36-57.

Fecha de recepción: 12/08/2024

Fecha de aceptación: 20/09/2024

Resumen

El presente trabajo tiene como objetivo principal determinar la importancia del mercado de valores como alternativa de financiamiento para las PyMEs en Paraguay, el tipo de investigación es descriptivo con enfoque mixto, y las fuentes de análisis de datos son de tipo primarias y secundarias. Según los datos obtenidos en la encuesta a 56 entrevistados, la fuente de financiamiento (capital) utilizado para la apertura en un mayor porcentaje del 32% obtuvieron a través de financieras, el 30% de Bancos, el 23% de cooperativas, el 14% capital propio y un dato relevante que ninguna obtuvo a través del mercado de valores, Las alternativas de financiamiento el 100% de los encuestados conocen a los Bancos y Financieras como alternativas de financiamiento, el 91% las cooperativas, el 63% otros (casas de crédito) y solo el 27% conoce el mercado de valores. El 86% de los microempresarios encuestados exponen que por falta de financiamiento han tenido dificultad para el crecimiento de sus empresas por lo tanto es importante fomentar alternativas de financiamiento como el mercado de valores y además políticas crediticias adecuadas para el sector. Los principales impedimentos para que las PyMEs accedan a los mercados de valores mediante emisiones de oferta pública, entre otras, son básicamente la poca probabilidad que tienen de cumplir con los altos grados de solvencia jurídica y financiera, además de la alta transparencia que los mercados de capitales exigen.

Palabras clave: recursos financieros; PyMEs; mercado de valores; productos; servicios; crecimiento de las empresas.

Original Article

Analysis of the Stock Market as an Investment Alternative for SMEs in Paraguay

Abstract

The main objective of this paper is to determine the importance of the stock market as a financing alternative for SMEs in Paraguay, the type of research is descriptive with a mixed approach, and the sources of data analysis are primary and secondary. According to the data obtained in the survey to 56 interviewers, the source of financing (capital) used for the opening in a greater percentage than 32% obtained through financial companies, 30% from Banks, 23% from cooperatives, 14% own capital and a Relevant data that none obtained through the stock market. Financing alternatives 100% of those surveyed know Banks and Financial Institutions as financing alternatives, 91% cooperatives, 63% others (credit houses) and only 27% know the stock market. 86% of the microentrepreneurs surveyed state that due to lack of financing they have had difficulty growing their companies, therefore it is important to promote financing alternatives such as the stock market and also appropriate credit policies for the sector. The main impediments for SMEs to access the securities markets through public offering issues, among others, are basically the low probability that they have of complying with the high degrees of legal and financial solvency, in addition to the high transparency that the securities markets capitals demand.

Keywords: financial resources; PyMEs; stock market; products; services; business growth.

1. Introducción

Los problemas en el funcionamiento de los mercados de crédito constituyen un obstáculo para el crecimiento económico de los países, y afectan, particularmente, a las pequeñas y medianas empresas, no sólo a las que se encuentran en actividad sino también a las que están por crearse. La importancia de esto justifica la intervención de los gobiernos para atenuar las fallas en los mercados y potenciar el desarrollo productivo mediante el fortalecimiento de este tipo de agentes.

El crecimiento de las PyMEs ha evolucionado en el mercado competitivo, aportándole un crecimiento económico al país, Sin embargo, no toda PyMEs cumple con los estándares, el capital y un control interno para lograr ser competitivas en el mercado (Bohórquez et al., 2018). En lo que respecta a las fuentes de financiamiento tiene conocimiento de algunas de ellas tanto internas, como externas, a su vez ha incurrido en los últimos años a préstamos con instituciones financieras en donde nos indicó que en la mayoría de los bancos son exigentes a la hora de evaluar la rentabilidad y el giro del negocio para ver si cumplen con la capacidad de pago, la garantía, respaldo en bienes y si el monto es de 50.000 hasta 100.000 un plan de inversión proyectado.

El mayor aporte de Bohórquez et al. (2018) ha sido que las pequeñas y medianas empresas PyMEs mantengan una buena administración, establezcan manuales de políticas y procedimientos, para evitar gastos excesivos, y sus ingresos no se vean afectados para así poder cumplir sus proyecciones y metas a seguir.

Las PyMEs adquieren relevancia en el actual contexto económico por su capacidad de creación de empleo por unidad de capital, su potencial en cuanto a ser sujetos de crédito y su flexibilidad para reaccionar a los cambios en la economía y adaptarse a los cambios tecnológicos, al no utilizar de manera significativa el circuito formal de intermediación financiera. En ello influyen medidas puntuales como el impuesto a las transacciones bancarias, impuesto que se busca eludir (los cheques pasan de mano como moneda de cambio, se cobran en caja o se utiliza directamente efectivo). Influye también el querer evitar la evidencia de cierta informalidad en cuanto a impuestos y empleo, y la creencia que compartir información genera debilidad; todo ello promueve que la principal fuente de financiamiento esté dada por la reinversión de ganancias y el crédito de proveedores. (Barreda, 2010).



Por otro lado, Ferraro (2011), muestra la serie de dificultades que enfrentan las PyMEs para cumplir con los requisitos que solicitan las instituciones bancarias en cuanto a información y garantías exigidas, además de las altas tasas de interés, figuran entre las principales causas por las cuales estas empresas no recurren al crédito bancario.

A su vez, los bancos comerciales son renuentes a otorgarles créditos, sobre todo si no son clientes frecuentes y carecen de cierta antigüedad en los negocios. Continúa afirmando Ferraro (2011) que los programas de crédito diseñados por instituciones públicas se difunden a través de los bancos comerciales y generalmente presentan un sesgo que favorece el financiamiento a las empresas de mayor tamaño. Además, los recursos que se destinan a inversiones de mediano y largo plazo son insuficientes.

Las características del financiamiento de las PyMEs en México durante los últimos años para evaluar los efectos de las políticas públicas en esas empresas. El trabajo se inicia con el estudio de fuentes y usos de los recursos financieros en México, para posteriormente describir la estructura del sistema financiero mexicano, detallando el financiamiento otorgado a las PyMEs. Se explica la reducida participación del crédito a las PyMEs en el financiamiento de la banca comercial. Complementariamente se presentan las razones de la reducida capacidad de esas empresas para utilizar el crédito bancario. Con base en estos elementos se concluye proponiendo algunas medidas para aumentar la actividad de las PyMEs (Lecuona Valenzuela, 2009).

Por otro lado, las PyMEs en el Ecuador representan aproximadamente el 95% de las empresas constituidas, debido a esto tienen mayor representación en la actividad económica del país y mayor generación de plazas de empleos, estando caracterizadas de acuerdo al volumen de ventas y el número de trabajadores que tienen bajo su cargo, forman un conjunto de empresas con mayores atenciones por parte de los órganos reguladores de sus actividades económicas y así mismo por las diversas instituciones financieras que existen en el país que buscan atender a este creciente segmento conocido como PyMEs, que aun en la actualidad en su gran mayoría no logran afianzar una estructura administrativa y financiera que los ayude a su crecimiento y al no contar con una planificación a mediano plazo que sea objetiva, clara pero flexible a los cambios de las condiciones económicas, crea para las instituciones financieras ya sean estas públicas o privadas mayores riesgos al momento de otorgarles a las empresas PyMEs créditos, los cuales se cubren incrementando

las tasas de interés al máximo permitido por el ente regulador para lograr cubrir dichos riesgos (Arias & Carrillo, 2016).

Para que las empresas sean más competitivas deben establecer claramente sus objetivos y desarrollar una planeación estratégica para obtenerlos. Por lo tanto, es necesario tener una eficaz estrategia de financiamiento para obtener los fondos al menor costo y utilizarlas óptimamente para generar el mayor rendimiento posible. Para lograrlo la empresa debe tener a su disposición toda la información relevante a las alternativas de financiamiento con las que cuenta para poder tomar la mejor decisión. Por otro lado, existe actualmente la necesidad de toda empresa de actualizar tecnológicamente sus instalaciones, maquinarias y equipos, para lograr ser competitivas en productividad y en calidad y deben hacerlo sin descuidar su liquidez y solvencia (Bedjan, 2008).

Por tal motivo las empresas deben conocer las características fiscales y financieras de las distintas formas de financiamiento para poder compararlas y evaluar cual resulta más conveniente.

Según Bedja (2008), el leasing ha adquirido en los últimos años una importancia relevante como fuente de financiamiento para las empresas, especialmente para las PyMEs, ya que el leasing le brinda la posibilidad de aumentar los niveles de inversión cuando encuentran dificultades en el acceso a líneas tradicionales de financiación.

Un estudio realizado por Bebczuk (2010) revisa críticamente diversos preconceptos de amplia difusión entre los encargados de política e incluso entre especialistas en el tema. En particular, se cuestiona el real alcance de la demanda insatisfecha de crédito y el proceso de selección de deudores y la transparencia de los programas públicos. A partir de este diagnóstico, fundamentado en argumentos teóricos y en distintas fuentes de evidencia para Argentina y otros países, se brindan recomendaciones prácticas para el diseño de políticas públicas orientadas a mejorar la inserción de las PyMEs en el mercado crediticio.

A la hora de analizar las fuentes de financiamiento para las pequeñas empresas y emprendedores se revela la existencia de importantes limitaciones que afectan el acceso al financiamiento para un número importante de ellas. Además, se pone de manifiesto que las diferentes alternativas son más bien limitadas, y que a pesar de esfuerzos recientes en

mejorar el acceso al crédito de estas empresas a través de varias políticas públicas. Es necesario analizar la potencialidad de diversificar los instrumentos existentes y/o facilitar el desarrollo de fuentes alternativas tanto bancarias como no bancarias, como puede ser el caso del mercado de capitales. Ya que por la implicancia de las PyMEs en la economía repercutirá positivamente en el país. Respecto al contexto económico actual, se espera que las condiciones de crédito doméstico, especialmente el bancario, mejoren en la medida que disminuya los índices de inflación y se retomen tasas de crecimiento más cercanas al potencial de la economía. Por otra parte, es esperable un leve aumento en el costo de financiamiento de las empresas asociados a una reducción de la liquidez internacional producto de la turbulencia generada por el cambio de gobierno en los Estados Unidos y Europa (Amor, 2017).

En un estudio realizado por Zenarola (2019) se expone que las PyMEs cumplen un papel importante en el desarrollo de la economía. Estas son el motor del crecimiento y fuente de empleo. Sin embargo, unos de sus mayores problemas es la limitación al acceso al crédito, provocando la limitación del crecimiento de las mismas. En el análisis y estudio de la financiación externa en las PyMEs se observa que las restricciones históricas nunca cambian, los costos son muy altos y de corto plazo en los mercados bancarios, provocando que las empresas busquen otras opciones en el mercado de capitales, por ejemplo, accediendo al financiamiento a través de la emisión de obligaciones negociables (ONs), instrumento de escaso desarrollo en el mercado. El hecho de acceder al mercado de capitales obliga la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), provocando cambios en la contabilidad de la empresa y en los procesos de control interno haciéndolos más estricto y periódicos.

Durante los últimos años la economía ha generado un cambio en los mercados, conllevando a que los emprendimientos y las nuevas ideas no cuenten con un respaldo financiero estable, el cual les permita entrar a competir en una actividad mercantil de manera equitativa, en donde un crecimiento sostenible y sustentable son factores que no se encuentran bien estructurados. Sin embargo, el financiamiento se da a través de créditos para microempresarios, en donde estos se ven influenciados por factores como gastos operativos y de funcionamiento, remodelaciones o adecuaciones, incluyendo la compra o arrendamiento de propiedad planta y equipo. En acuerdo con el Global Entrepreneurship Monitor (GEM) se reconoce que en este sistema no siempre se fomenta con igual fuerza las diferentes etapas del emprendimiento: la incubación, la gestión, y la etapa de madurez o

consolidación. Las organizaciones actuales han tenido una evolución significativa en todos los ámbitos de aplicación, dentro los cuales, es de resaltar que, la financiación es un punto que tiene una gran variación en la toma de decisiones de las compañías. Por lo cual, este ámbito se convierte en uno de los más importantes al momento de iniciar una Pyme (Molina, 2020).

La baja participación de las empresas de menor tamaño en el crédito al sector privado es un problema que aqueja a todas las economías modernas desde hace muchos años. Las argumentaciones que suelen esgrimirse para explicar esta baja participación son de diversa índole. Una de las principales se basa en la existencia de fallas en el funcionamiento de los mercados de créditos, esencialmente, por la insuficiente información con que cuentan los bancos para realizar las evaluaciones de riesgo.

La cantidad de recursos canalizados, también se ve influida por el método de selección de beneficiarios predominante; este depende, por un lado, de la información que se encuentra disponible, y, por el otro, de las características de las entidades que operan en el mercado. La alternativa más utilizada por las PyMEs sigue siendo la banca privada a través de los diferentes tipos de crédito que emite dirigidos a personas naturales o jurídicas, quienes a su vez aportan al desmerecimiento de otras fuentes de captación de recursos como lo es el Mercado de Valores a través de sus diferentes productos mediante los cuales se pueden adquirir recursos, esto convierte a este último en una alternativa no tradicional o porque no catalogarla como desconocida.

El mercado tiene servicios que pueden ser de mucho interés para las PyMEs, hay opciones de inversión y opciones de financiamiento, ambos servicios están completamente disponibles para este tipo de empresas. No existen restricciones legales o regulatorias para las PyMEs las cuales puedan financiarse en el mercado, lo que muy probablemente no puedan hacer es financiarse mediante emisiones directas porque necesitan ser Sociedades Anónimas y los montos de las emisiones deben ser elevados para que sean costos eficientes. El mercado de las PyMEs cada día se vuelve más competitivo debido a factores globales que las afectan directamente, fuentes de financiamiento, nuevas tendencias empresariales, estándares de endeudamiento y rentabilidad. Sin embargo, estos no son limitantes para el crecimiento de las mismas, que juegan un rol muy importante dentro de la economía de un país, estas empresas se han convertido en una de las principales fuentes de generación de empleo por lo que los gobiernos deben contribuir a la continuidad y fortalecimiento con la implantación de políticas económicas que aporten beneficios a las mismas.

El propósito del presente estudio fue determinar la viabilidad del mercado de valores como alternativa de financiamiento para las PyMEs en Paraguay. Para ello, **se** identificaron los mecanismos de financiamiento para PyMEs a través del mercado de valores y se expusieron los obstáculos de las PyMEs para acceder al financiamiento bancario.

2. Materiales y métodos

La presente investigación expone un enfoque cuantitativo debido a que utiliza la recolección y análisis de los datos para afinar las preguntas de investigación o revelar nuevas interrogantes en el proceso de interpretación y el análisis de datos estadísticos obtenidos a través de una encuesta aplicada a 56 microempresarios propietarios de empresas ubicadas en la zona de Asunción y el Departamento Central, y buscan alternativas de financiamiento en el mercado paraguayo.

El tipo de estudio abordado es descriptivo de corte transversal, Se realizó una revisión de información en diversas fuentes de tipo bibliográficas y documentos definiendo el marco teórico, conceptual y legal sobre el tema abordado.

El tipo de fuente a utilizar es primario. Las fuentes primarias más consultadas y utilizadas para elaborar marcos teóricos fueron libros, artículos de revistas científicas y ponencias o trabajos presentados en congresos, simposios y eventos similares, entre otras razones, porque estas fuentes son las que sistematizan en mayor medida la información, profundizan más en el tema que desarrollan y son altamente especializadas, además de que se puede tener acceso a ellas por internet.

La técnica utilizada fue la revisión de la literatura es el paso de investigación. Se utilizó, además, el método de mapeo y para la colecta de datos una encuesta donde fueron expuestas las variables del estudio a cada uno de los encuestados.

Para la presente investigación se toman datos del MIC (2021) en el Paraguay existen cerca de 870.000 empresas, de las cuales 833.420 son Mi PyMEs, siendo esta la población objetivo. Y 315 operan en Asunción y el Departamento Central.

A nivel general, en el total de empresas existentes en el país, las microempresas constituyen el 93,1% (810.487); el 2,1% (18.640) son las empresas pequeñas y el 0,5% (4.293), las medianas. El total de Empresas ubicadas en Asunción y el Departamento Central el Paraguay será la población aplicada para esta investigación totalizando 315.

Cálculo de la muestra:

$$n = \frac{N * Z_{\alpha}^2 * p * q}{d^2 * (N - 1) + Z_{\alpha}^2 * p * q}$$

$$n = \frac{833240 * (1,96)^2 * 0,10 * 0,90}{(0,10)^2 * (315 - 1) + (1,96)^2 * 0,10 * 0,9}$$

56

Dónde:

Za 2 = 1.962 (ya que la seguridad es del 95%)

p = proporción esperada (en este caso 5% = 0.05)

q = 1 – p (en este caso 1 – 0.10 = 0.90)

d = precisión (en este caso deseamos un 10%)

n = 56 MiPyMEs

Variables de Interés:

- Tipo de actividad, años en el mercado.
- Origen de la Fuente de financiamiento utilizado al abrir la empresa.
- Conocimiento de alternativas de financiamiento del mercado bancario y bursátil.
- Conocimiento del Mercado de Valores.
- Dificultades encontradas al buscar financiamiento.
- Recursos financieros necesarios para sus proyectos.
- Utilidad de las Tasas de interés.
- Acceso a los procesos de aprobación de créditos.
- Tipos de dificultades para el crecimiento de las microempresas.

Resultados de encuesta aplicada a microempresarios propietarios de empresas ubicadas en la zona de Asunción y Departamento Central.

En la encuesta realizada a 56 microempresarios se formularon 10 preguntas que permitieron determinar la situación de las Microempresas en el departamento Central y Capital.

Tabla 1. Tipo de actividad de las Microempresas

Tipo de Actividad	Cantidad	Porcentaje
Comercial	28 MiPyMEs	50%
Servicios	18 MiPyMEs	32%
Producción de bienes	10 MiPyMEs	18%
Total	56 MiPyMEs	100%

Fuente: Elaboración propia (2024).

Según los datos obtenidos en la encuesta el 56% de las microempresas se dedican sus actividades al sector Comercial, el 32% prestan servicios y el restante 18% se dedica a la producción de bienes varios.

Tabla 2. Antigüedad en años de las Microempresas en el mercado

Años	Cantidad	Porcentaje
1 – 5 años	30 MiPyMEs	54%
5 – 10 años	19 MiPyMEs	34%
+ de 10 años	7 MiPyMEs	13%
Total	56 MiPyMEs	100%

Fuente: Elaboración propia (2024).

En cuanto a los años que operan las microempresas en el mercado paraguayo el 54% entre 1 a 5 años, el 34% entre 5 a 10 años y solo el 13% más de 10 años, los datos exponen que la mayoría de las empresas son nuevas en el mercado paraguayo.

Tabla 3. Fuente de financiamiento utilizada para la apertura de las Empresas

Financiamiento	Cantidad	Porcentaje
Bancos	17 MiPyMEs	30%
Cooperativas	13 MiPyMEs	23%

Financieras	18 MiPyMEs	32%
Mercado de Valores	0 MiPyMEs	0
Capital propio	8 MiPyMEs	14 %
Total	56 MiPyMEs	100%

Fuente: Elaboración propia (2024).

En cuanto a la fuente de financiamiento (capital) utilizado para la apertura en un mayor porcentaje del 32% obtuvieron a través de financieras, el 30% de Bancos, el 23% de cooperativas, el 14% capital propio y un dato relevante que ninguna obtuvo a través del mercado de valores.

Figura 1. Alternativas de financiamiento dentro del mercado bancario y bursátil

¿Cuáles son las alternativas de financiamiento que conoces dentro del mercado bancario y bursátil?



Se usó software de trabajo colaborativo utilizando las herramientas online tipo Groupware (Google Apps, BSCW, OpenGroupWare, etc.).

Fuente: Elaboración propia (2024).

En cuanto a las alternativas de financiamiento el 100% de los encuestados conocen a los Bancos y Financieras como alternativas de financiamiento, el 91% las cooperativas, el 63% otros (casas de crédito) y solo el 27% conoce el mercado de valores (Figura 1).

Figura 2. El mercado de valores como alternativa de financiamiento para las microempresas

¿Conoces el mercado de valores como alternativa de financiamiento para tu microempresa?



Fuente: Elaboración propia (2024).

Conforme a la encuesta aplicada se observa en la Figura 2 que el 59% de los microempresarios no conocen el mercado de valores como alternativa de financiamiento y el siguiente restante 41% si conoce siendo muy importante difundir información sobre cómo opera el mercado de capitales.

Figura 3. Dificultad de financiamiento de las microempresas

¿Al momento de solicitar un financiamiento para tu microempresa, tuviste alguna dificultad?



Fuente: Elaboración propia (2024).

En un mayor porcentaje del 61% los encuestados manifestaron que no tuvieron dificultades al momento de solicitar un crédito como Microempresarios, el restante 39% si tuvo algunas observaciones como la formalización ante la SET, la antigüedad de la empresa en el mercado, falta de documentaciones legales, entre otros.

Figura 4. Obtención de recursos financieros para proyectos mediante el sistema de financiamiento en Paraguay

¿Crees que el sistema de financiamiento en Paraguay permite a los microempresarios obtener los recursos financieros que necesarios según sus proyectos?

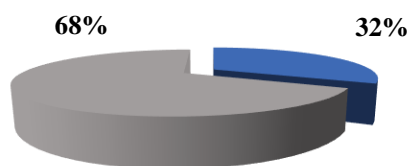


Fuente: Elaboración propia (2024).

Según los datos de la encuesta el 52% de los encuestados exponen que el sistema financiero paraguayo No permite a los microempresarios recursos financieros para sus proyectos, el restante 48% consideran que si, por lo tanto, es importante difundir al mercado de valores como alternativa a fin de cubrir las necesidades de financiamiento para los casos que cumplen con los requisitos documentarios y son viables financieramente (Figura 4).

Figura 5. ¿Son favorables las tasas de interés para los microcréditos?

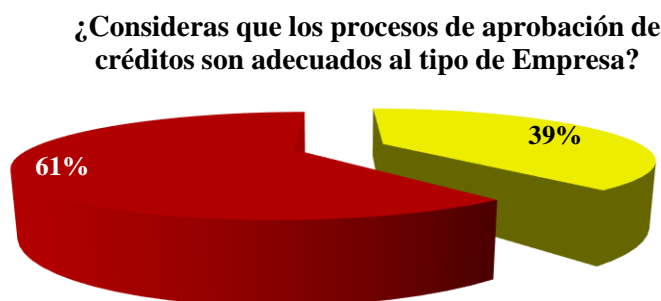
¿Consideras que las tasas de interés para los microcréditos son favorables?



Fuente: Elaboración propia (2024).

En cuanto a las tasas de interés aplicada a los préstamos de los microempresarios, el 68% de los encuestados consideran que no es favorable, siendo necesario contar con productos financieros que incentiven el sector con promociones o créditos de apoyo al sector, solo el 32% considera que las tasas son favorables (Figura 5).

Figura 6. ¿Los procesos de aprobación de créditos son adecuados al tipo de Empresa?



Fuente: Elaboración propia (2024).

Los datos exponen que el 61% de los microempresarios consideran que los procesos de aprobación de crédito no son adecuados, destacando que los microempresarios tienen un historial de crédito limitado, poco capital operativo y sus volúmenes de ventas son reducidos siendo por lo general empresas familiares, y por lo tanto es importante contar con mayor flexibilidad en el análisis (Figura 6).

El 86% de los microempresarios encuestados exponen que por falta de financiamiento han tenido dificultad para el crecimiento de sus empresas por lo tanto es importante fomentar alternativas de financiamiento como el mercado de valores y además políticas crediticias adecuadas para el sector (Figura 7).

Figura 7. Dificultades para el crecimiento por falta de financiamiento de las microempresas



Fuente: Elaboración propia (2024).

- **Mecanismos de financiamiento para PyMEs a través del mercado de valores.**

Las pymes cuentan con menores posibilidades de financiarse, por lo que recurren principalmente a recursos propios, la banca comercial o las entidades financieras especializadas en pequeñas y medianas empresas. Los plazos de sus créditos son generalmente cortos y las tasas de interés muchas veces superior a la de las grandes empresas.

Los principales impedimentos para que las PyMEs accedan a los mercados de valores mediante emisiones de oferta pública, entre otras, son básicamente la poca probabilidad que tienen de cumplir con los altos grados de solvencia jurídica y financiera, además de la alta transparencia que los mercados de capitales exigen. De manera puntual las razones generalmente son:

- a. Alto grado de informalidad.
- b. Falta de garantías.
- c. Capacidad de pago insuficiente.
- d. Falta de historial crediticio.
- e. Historial crediticio negativo.
- f. Falta de capacidad de ajuste a cambios y ciclos de la economía.
- g. Administración generalmente con conocimientos limitados.
- h. Falta de gobernanza corporativa.
- i. Estructuras empresariales familiares o unipersonales.

Con cara al mercado de capitales, las PyMEs compiten con emisores tradicionales de ofertas públicas de valores que jurídicamente cuentan con estatutos sociales, reglamentos internos de funcionamiento, acuerdos societarios de conocimiento público, comités de auditoría, códigos de ética, reglamento de gobernanza corporativa y una serie de manuales de funcionamiento y transparencia entre otros. Contablemente generan información periódica, cuentan con auditores internos y deben publicar sus estados financieros auditados externamente de forma anual.

Organizacionalmente, los emisores de valores, tienen directores, ejecutivos y empleados claramente identificados con roles establecidos en el ámbito de la gobernanza y administración de las operaciones de la empresa. La complejidad del negocio empresarial y sus finanzas se mide con una calificación de riesgo basada en la información generada por la misma empresa. Esta se publica de manera periódica, trimestralmente o semestralmente con un lenguaje estandarizado para la evaluación de los potenciales inversionistas, quienes,

a su vez, buscan que los valores adquiridos tengan un mercado secundario líquido y profundo. Es decir, que se emitan en grandes volúmenes y sean adquiridos por la mayor cantidad posible de inversionistas.

Para las PyMEs es prácticamente imposible cumplir todos los requisitos y estándares comunes que cumplen los emisores tradicionales de valores de oferta pública. La mayor transparencia, se traduce en generación de información periódica, exige la utilización de más capital humano y de recurso materiales que significan mayores costos que las PyMEs simplemente no pueden solventar.

- **Razones de “oferta” y “demanda” de PYMES que impiden su financiamiento en el mercado de valores.**

Para identificar las razones por las que las empresas de menor porte no se pueden financiar de manera exitosa en el mercado de valores, es importante entender que hay problemas de oferta y de demanda que deben solucionarse de manera simultánea. Es decir, hay problemas de “oferta de PyMEs” y problemas de demanda por sus valores emitidos, es decir de “demanda de PyMEs.” Existen razones atribuibles a las PyMEs, pero fundamentalmente también al mercado de inversionistas, las cuales se listan a continuación:

- **Razones de “oferta” atribuibles a las PyMEs:**

- a. La carencia de educación financiera y de asesoramiento profesional en materia legal y contable.
- b. Los procesos de emisión conllevan una revelación excesiva de su información financiera y contable.
- c. Son empresas generalmente familiares.
- d. El temor a la presencia de terceros ajenos en su capital.
- e. Los costos de estructurar, realizar una emisión y mantener los valores emitidos es muy alto.
- f. La excesiva burocracia y el tiempo de espera para inscribirse como emisoras, desincentiva a las PyMEs.
- g. Hay muchos costos y requisitos regulatorios que cumplir una vez se emiten valores.
- h. Desconocimiento de las facilidades y ventajas que pueden ofrecer los mercados alternativos de valores.
- i. La oferta pública exige niveles de revelación de información que no necesariamente tienen o generan periódicamente.

- **Razones de “demanda” atribuibles a los inversionistas:**

- a. Descalce de tamaños. Emisiones pequeñas versus demanda de montos altos.
- b. Historial financiero insuficiente y falta de información legal y contable.
- c. Valores emitidos son altamente ilíquidos. Se castiga a PyMEs con una tasa de rentabilidad mayor para los pocos inversionistas que participan de la oferta primaria de valores.
- d. Remuneración baja. Costos fijos de estructurar, evaluar, recomendar y colocar valores PyMEs son más altos.
- e. Inversionistas institucionales exigen instrumentos de deuda con calificaciones de riesgo superiores al grado de inversión
- f. Alto riesgo reputacional.
- g. Medidas de transparencia y publicidad mínimas exigidas por reguladores son contraproducentes para quienes tienen que evaluarlas. Esto hace que la valoración de las PyMEs sea dificultosa. Mientras los inversionistas sean más “sofisticados”, naturalmente necesitan de mayor información, no menos.
- h. Las asimetrías de información que se generan entre las PyMEs como emisores, los reguladores y los inversionistas, hace que cada cual tenga una percepción diferente de lo que es información “suficiente”.
- i. Los inversionistas profesionales y las calificadoras de riesgo no siempre cuentan con “modelos” de evaluación de PyMEs como emisoras.
- j. La mentalidad cuasi-bancaria de los inversionistas que requieren siempre de mecanismos de garantías que las PyMEs difícilmente pueden ofrecer.
- k. Las entidades de intermediación financiera tienen más experiencia en materia de PyMEs que los operadores del mercado de valores. Por lo tanto, las PyMEs podrían financiarse más fácilmente en la banca tradicional o en entidades financieras especializadas.

- **Mecanismos para la inclusión de PyMEs en el mercado de valores.**

En la tabla 4 se observa la evolución de los mecanismos regulados existentes para el financiamiento de las PyMEs bajo el ámbito de la oferta pública, los cuales abarcan cuatro generaciones desde el año 1985 a la fecha.

Tabla 4. Evolución y Clasificación de Mecanismos Regulados de Financiamiento para PyMEs bajo el ámbito de la Oferta Pública.

	1ra. Generación (1980s)	2da. generación (1990s)	3ra. Generación (2000s)	4ta. Generación (2010s)
Mecanismos	Mercados Alternativos: <ul style="list-style-type: none"> • Procedimientos y requisitos simplificados de inscripción y mantenimiento de valores respecto a los mercados principales 	Régimen Simplificado <ul style="list-style-type: none"> • Norma única especial de Régimen Simplificado para la emisión y mantenimiento de los valores en los sistemas de registro de oferta pública • Simplificación de trámites a través de varias formas separadas 	Vehículos de propósito especial (VPE): Fondos de inversión <ul style="list-style-type: none"> • Titulación (Fideicomisos) Mecanismos de garantía <ul style="list-style-type: none"> • Sociedad de garantías recíprocas • Instrumentos de deuda avalados 	FINTECH Crowdfunding Peer to peer.
Tipo de estímulo	De Oferta		De demanda	De oferta y demanda
Objetivo principal	Reducir burocracia y costos al emisor		Reducir riesgo al inversionista	Reducir la burocracia y costos al emisor y al inversionista

Fuente: Elaboración propia (2024).

3. Conclusiones

Según los datos obtenidos en la encuesta aplicada en la presente investigación el 56% de las microempresas se dedican sus actividades al sector Comercial, el 32% prestan servicios y el restante 18% se dedica a la producción de bienes varios, en cuanto a los años que operan las microempresas en el mercado paraguayo el 54% entre 1 a 5 años, el 34% entre 5 a 10 años y solo el 13% más de 10 años, los datos exponen que la mayoría de las empresas son nuevas en el mercado paraguayo, la fuente de financiamiento (capital) utilizado para la apertura en un mayor porcentaje del 32% obtuvieron a través de financieras, el 30% de

Bancos, el 23% de cooperativas, el 14% capital propio y un dato relevante que ninguna obtuvo a través del mercado de valores, Las alternativas de financiamiento el 100% de los encuestados conocen a los Bancos y Financieras como alternativas de financiamiento, el 91% las cooperativas, el 63% otros (casas de crédito) y solo el 27% conoce el mercado de valores. El 59% de los microempresarios no conocen el mercado de valores como alternativa de financiamiento y el siguiente restante 41% si conoce siendo muy importante difundir información sobre cómo opera el mercado de capitales. En un mayor porcentaje del 61% los encuestados manifestaron que no tuvieron dificultades al momento de solicitar un crédito como Microempresarios, el restante 39% si tuvo algunas observaciones como la formalización ante la SET, la antigüedad de la empresa en el mercado, falta de documentaciones legales, entre otros. El 52% de los encuestados exponen que el sistema financiero paraguayo No permite a los microempresarios recursos financieros para sus proyectos, el restante 48% consideran que si, por lo tanto, es importante difundir al mercado de valores como alternativa a fin de cubrir las necesidades de financiamiento para los casos que cumplen con los requisitos documentarios y son viables financieramente. En cuanto a las tasas de interés aplicada a los préstamos de los microempresarios, el 68% de los encuestados consideran que no es favorable, siendo necesario contar con productos financieros que incentiven el sector con promociones o créditos de apoyo al sector, solo el 32% considera que las tasas son favorables, Los datos exponen además que el 61% de los microempresarios consideran que los procesos de aprobación de crédito no son adecuados, destacando que los microempresarios tienen un historial de crédito limitado, poco capital operativo y sus volumen de ventas son reducidos siendo por lo general empresas familiares, y por lo tanto es importante contar con mayor flexibilidad en el análisis.

El 86% de los microempresarios encuestados exponen que por falta de financiamiento han tenido dificultad para el crecimiento de sus empresas por lo tanto es importante fomentar alternativas de financiamiento como el mercado de valores y además políticas crediticias adecuadas para el sector.

Recurrir al Mercado de Valores para obtener los fondos necesarios también a una tasa y a un plazo determinado con la diferencia de que la sociedad estructura las tasas y plazos de acuerdo a su necesidad por intermedio de un título valor y lo ofrece al público, quien decide adquirirlo o no. Es esta alternativa de financiación a mediano y largo plazo la que explicaremos con mayor detalle a continuación. Algunos puntos a ser desarrollados serán: que es el mercado de valores, como es su estructura en nuestro país, cual es el mecanismo de operación, cuáles son los instrumentos disponibles y cuál es la ventaja tanto para el empresario como para el inversionista de operar en este mercado.

El Régimen Simplificado establecido en América Latina para el financiamiento de PyMEs es una herramienta destinada a incrementar la oferta de PyMEs en el mercado de valores a través de la simplificación de trámites y la reducción de tiempos y costos. Este tipo de herramientas han tenido generalmente un éxito muy limitado.

Los costos importantes de emitir no están relacionados únicamente al pago de trámites y el cumplimiento de requisitos, sino a la tasa de rendimiento exigida por los inversionistas. La cual puede incrementarse justamente porque el mismo régimen simplificado incrementa la percepción de riesgo de los inversionistas, pues reduce requisitos de emisión y de información, incluyendo la calificación de riesgo, que el mercado tiende a incorporar en la prima de riesgo cobrada al emisor, resultando en una tasa de colocación mayor (desplazamiento de tasa). Adicionalmente, los inversionistas y los operadores del mercado de valores siempre prefieren hacer operaciones de alta rentabilidad y bajo riesgo. Lo que no es el caso de las PyMEs. Esto combinado con la alta aversión al riesgo presente en nuestros mercados, generan poco interés por las PyMEs como inversión. Por lo que no tienen participantes del mercado de valores genuinamente interesados en llevarlos al mercado. Representan pocos ingresos en comisiones y mucho riesgo. El desplazamiento de tasa, la adversidad al riesgo y la orfandad de PyMEs se dan porque en nuestros mercados se utilizan mecanismos de primera y segunda generación (régimenes simplificados y mercados alternativos) que se basan únicamente en reducir los costos y la burocracia de las PyMEs para que accedan al mercado de valores. Es decir, son instrumentos que buscan incrementar la oferta de PyMEs.

Las PyMEs no quieren necesariamente cotizar en bolsa, lo que quieren es financiarse en el mercado de valores. Dicho eso, vehículos de propósito especial como pueden ser un FIC, son una solución que claramente tienen mejores resultados.

4. Recomendaciones

Se recomienda fomentar en el mercado financiero paraguayo el mercado de valores como alternativa de financiamiento para las PyMEs considerando que es una alternativa interesante. Un mayor acceso de las PYMES al mercado de capitales es necesario para generar un dinamismo competitivo frente al financiamiento tradicional del sistema bancario, promoviendo mejores condiciones para este segmento empresarial, lo cual, sin lugar a dudas, dada su relevancia en la actividad económica de nuestros países, debiese impulsar un mayor crecimiento y desarrollo de la región.

Las iniciativas que tienen los países de América Latina en común el flexibilizar las exigencias y reducir los costes asociados con las ofertas públicas, reconociendo las particulares de las

PYMES y contribuyendo a que estas puedan financiar su actividad productiva facilitando la operatividad de las mismas ayudando al crecimiento y sostenibilidad en el mercado al contar con capital tanto para capital operativo como para inversión, sin que ello signifique afectar la protección al inversionista.

5. Declaración de financiamiento

La presente investigación se llevó a cabo con financiación propia.

6. Declaración de conflictos de intereses

El autor declara no tener conflictos de intereses.

7. Declaración de autores

El autor aprueba la versión final del artículo.

8. Contribución de los autores

Autor	Contribución
Juan Vicente Caballero Ferreira	Participación importante en la selección del tema, en la redacción de introducción, diseño de la metodología, elaboración de tablas y su explicación, discusión, conclusión del borrador y versión final.

9. Referencias Bibliográficas

Amor, F. (2017). *El Problema del Acceso al Financiamiento de las Pymes*. [Tesis de postgrado]. Universidad Torcuaro Di Tella.
<https://repositorio.utdt.edu/handle/20.500.13098/11134>

Arias Subiaga, J. y Carrillo Paredes, K. B. (2016). *Análisis de las fuentes de financiamiento para Microcréditos de las instituciones públicas y privadas para las PyMEs en el Ecuador*. [Tesis de postgrado]. Universidad de Guayaquil, Ecuador.
http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/13944/1/ANÁLISIS_DE_LAS_FUENTES_DE_FINANCIAMIENTO_PARAMICROCRÉDITOS_DE_LAS_INSTITUCIONES_PÚBLICAS_Y_PRIV.pdf

Barreda, M. (2010). *Fuentes de financiamiento para PYMES: posibilidad de apertura al Mercado de capitales*. [Tesis de postgrado]. Universidad Nacional de Sur.



<https://repositoriodigital.uns.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/2165/Barreda%20-%20Tesis.pdf?sequence=1>

Bebczuk, R. (with Vereinte Nationen & Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo). (2010). *Acceso al financiamiento de las pymes en la Argentina: Estado de situación y propuestas de política*. Naciones Unidas, CEPAL, Sección de Estudios del Desarrollo.
<https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/5207/lcl3241e.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Bedjan, M. B. (2008). *Leasing una alternativa de financiamiento para PYMES*.

[Tesis de grado]. Universidad de F.A.S.T.A.
<http://redi.ufasta.edu.ar:8082/jspui/handle/123456789/597>

Bohórquez Medina, N. M., López Cajas, A. S. y Castañeda Vélez, L. (2018). Fuentes de financiamiento para PYMES y su incidencia en la toma de decisiones financieras. *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana*.
<https://www.eumed.net/rev/oel/2018/09/pymes-decisiones-financieras.html>

Ferraro, C. (2011). *Eliminando barreras: el financiamiento a las PyMEs en América Latina*. CEPAL.
https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/35358/S2011124_es.pdf?sequence=1

Lecuona Valenzuela, R. (2009). El financiamiento a las Pymes en México: la experiencia reciente. *Economía UNAM*, 6(17), 69-91.
http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1665-952X2009000200004&lng=es&tlng=es

Molina León, C. K. (2020). *Métodos de Financiamiento para PYMES*. [Trabajo de postgrado]. Corporación Universitaria Minuto de Dios Rectoría Sede Principal Bogotá de Colombia.
https://repository.uniminuto.edu/bitstream/10656/10384/1/TE.FS_MolinaCendy-RuizCristian_2020

Zenarola, P. M. (2019). *Financiamiento en pyme con emisión de obligaciones negociables*. [Tesis de postgrado]. Universidad Nacional de Córdoba.
<https://rdu.unc.edu.ar/bitstream/handle/11086/14646/Zenarola%2c%20Paula%20Maria.%20Financiamineto%20en%20Pyme%20con%20emisi%c3%b3n%20de...pdf?sequence=1&isAllowed=y>