

13 °Edición

# Maestría en Economía y Desarrollo Industrial

## Mención en la Pequeña y Mediana Empresa

“La Factura de Crédito Electrónica como herramienta de  
financiamiento para mipymes proveedoras de grandes empresas.  
Un análisis de su implementación y efectividad en el período  
2019-2022 en Argentina.”

**Estudiante:**

Alan Plummer

**Directores:**

Dr. Hernán Vigier

Dr. Rubén Ascúa

**Fecha de defensa:** / /2025

**Jurado:**

JURADO 1

JURADO 2

JURADO 3

2019-2020

# Agradecimientos

Inicié este proceso de tesis durante el año 2020, motivado por mi rol como Director de Competitividad Pyme en el ex Ministerio de Desarrollo Productivo. Elegí este tema porque era responsable de gestionar la herramienta analizada. Al ser una iniciativa de reciente implementación, el desafío era enorme: formar un equipo de trabajo, definir un plan, procesar datos, elaborar informes, organizar charlas para pymes y grandes empresas, reunirme con diversos actores, estudiar experiencias comparadas y monitorear su funcionamiento. Todo ese aprendizaje fue el motor para complementar mis conocimientos, profundizar el análisis y construir esta tesis que hoy culmina tras cuatro años de trabajo.

Quiero agradecer, en primer lugar, a Nuria y a Emma, quien llegó a nuestras vidas en noviembre de 2021 en pleno proceso, por su amor, apoyo y paciencia durante tantos fines de semana dedicados a este proyecto. Las amo.

Agradezco también a mis directores de tesis, Hernán y Rubén, por su guía, sus palabras siempre acertadas y su compromiso. Fue un verdadero honor contar con ustedes.

Un especial agradecimiento a Silvina Laham, quien me orientó en el procesamiento de los datos, y a Hollman León, cuyos comentarios fueron determinantes para mejorar este documento.

Estoy convencido de que la Factura de Crédito Electrónica Mipyme tiene un gran potencial, pero es necesario realizar mejoras en el régimen para aprovecharlo plenamente. Las pymes lo necesitan.

Espero que este trabajo aporte ideas y herramientas útiles para diseñar políticas públicas más efectivas que fortalezcan el financiamiento para las pymes de nuestro país.

# Índice

<b>Capítulo 1. Introducción.....</b>	<b>8</b>
1.1. Relevancia del tema de estudio.....	8
1.2. Planteamiento del problema, objetivos y preguntas de investigación.....	14
<b>Capítulo 2. Antecedentes y marco teórico.....</b>	<b>17</b>
2.1. El rol del sistema financiero en la economía.....	17
2.2. El financiamiento de las empresas de menor tamaño.....	19
2.3. Acceso de las mipymes al financiamiento externo.....	21
2.4. Diferencias en el acceso al mercado financiero según el tamaño de la empresa.....	26
2.5. La intervención del Estado en el mercado financiero.....	28
2.6. Financiación del comercio.....	31
2.7. El uso del factoring para la financiación de la cadena de suministro.....	33
2.8. Antecedentes relacionados al factoring.....	37
2.8.1. Evolución de los volúmenes de factoring en América Latina.....	37
2.8.2. El reverse factoring y algunas experiencias internacionales.....	39
2.8.3. Experiencias de políticas públicas en Latinoamérica.....	40
<b>Capítulo 3. El Régimen de Factura de Crédito Electrónica Mipymes en Argentina.....</b>	<b>44</b>
3.1. Implementación.....	44
3.2. Funcionamiento general.....	45
3.2.1. Actores centrales: rol de las mipymes y grandes empresas en el ecosistema.....	45
3.2.1.1. Mipymes: emisores de facturas.....	46
3.2.1.2. Empresa grande: receptores de facturas.....	46
3.2.2. La emisión de la factura y su situación posterior.....	47
3.2.3. El impacto fiscal y financiero en las grandes empresas.....	49
3.3. Descuento de Facturas de Crédito Electrónica Mipymes.....	50
3.3.1. Rol de los inversores.....	51
3.3.2. Descuento en el mercado de capitales.....	52
3.3.3. Descuento en plataformas fintech.....	53
3.4. Puesta en marcha del Sistema de Circulación Abierta.....	55
3.5. La FCEM en el contexto del financiamiento pyme en el mercado de capitales.....	56
3.5.1. El rol del Cheque de Pago Diferido (CPD).....	57
3.5.2. Comparativa de costos del financiamiento.....	58
3.6. Descuento de documentos en el sistema bancario.....	60
3.7. Comparativa de tasas período 2019-2022: sistema bancario y mercado de capitales.....	62
<b>Capítulo 4. Metodología de investigación y resultados.....</b>	<b>64</b>
4.1. Encuesta Nacional de Acceso al Financiamiento Pyme.....	64
4.2. Análisis descriptivo de las empresas respondientes.....	65
4.2.1. Representatividad de la encuesta en cuanto a su distribución provincial.....	65
4.2.2. Tamaño, exportación, forma jurídica, antigüedad y sector de las firmas respondientes.....	67
4.3. Análisis de los principales resultados de la encuesta.....	69
4.3.1. Financiamiento.....	70
4.3.1.1. Fuentes de financiamiento.....	70
4.3.1.2. Razones de elección de las herramientas de financiamiento más frecuente.....	71
4.3.1.3. Financiación externo y su obtención.....	72
4.3.2. Inversiones.....	73
4.3.2.1. Inversiones y su financiamiento.....	73
4.3.2.2. Principales dificultades para llevar adelante inversiones.....	74
4.3.3. Relación con los clientes.....	75
4.3.3.1. Crédito Comercial: plazos otorgados y cumplimiento.....	75
4.3.4. Experiencia con la FCEM.....	76
4.3.4.1. Valoración del usuario con la FCEM.....	76

4.3.4.2. Proceso desde la facturación hasta el cobro y cumplimiento de pagos.....	77
4.3.4.3. Percepción general de la FCEM por parte de las mipymes.....	78
4.3.5. Principales conclusiones de los resultados de la encuesta.....	78
4.4. Análisis cuantitativo: cruce de variables y resultados.....	79
4.4.1. Métodos de procesamiento y análisis de los datos.....	79
4.4.1.1. Grupos comparativos de empresas bajo análisis.....	80
4.4.1.2. Técnicas de análisis: Test de Kruskal-Wallis y el Test Chi-cuadrado de Pearson.....	81
4.4.1.3. Resultado del análisis de los test.....	82
4.4.2 Principales conclusiones del análisis.....	86
4.5. Análisis del uso de la FCEM como complementaria del financiamiento.....	87
4.5.1. Relación entre el acceso al financiamiento y utilización de la FCEM.....	87
4.5.2. Vínculo de la FCEM con las inversiones.....	88
<b>Capítulo 5. Conclusiones y recomendaciones de políticas.....</b>	<b>91</b>
5.1. Principales hallazgos.....	92
5.2. Implicancias para las políticas públicas.....	95
5.3. Propuestas para futuras investigaciones.....	98
<b>Bibliografía.....</b>	<b>99</b>
<b>Normativa aplicable.....</b>	<b>112</b>
<b>Glosario de siglas.....</b>	<b>114</b>
<b>ANEXO I - Cuestionario Encuesta Nacional de Acceso al Financiamiento Pyme.....</b>	<b>116</b>

# Capítulo 1. Introducción

## 1.1. Relevancia del tema de estudio

Las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes) son actores importantes en el desarrollo productivo de los países de América Latina tanto por la generación de empleo, su participación en el número total de unidades productivas y, en menor medida, por su incidencia en el PIB. Tal como agrega Nooteboom (1988), son relevantes por su dinámica, por el empleo (cantidad, calidad y composición), para la calidad de vida en general y para la estructura sociopolítica.

En la Argentina, el Ministerio de Economía de la Nación las categoriza como mipyme según tramos de facturación por sector (servicios, comercial, industrial, agropecuario, construcción o minero) según lo establece la Resolución SEPyme 220/19<sup>1</sup> y sus modificatorias. En algunas actividades la caracterización puede estar determinada por cantidad de trabajadores declarados o por suma del valor de activos de la firma. Esa definición se utiliza para identificar las empresas alcanzables por las políticas públicas implementadas por el mencionado organismo y otros actores. Las empresas de menor tamaño en el país desempeñan un papel importante en el desarrollo socioeconómico y según lo analizado por el ex Ministerio de Desarrollo Productivo argentino el panorama general para el año 2021 fue el siguiente (Rojo *et al.*, 2022):

- El 99,3% de las empresas empleadoras son mipyme, según tramo de empleo<sup>2</sup>. Suman alrededor de 532 mil: 446,8 mil (83,3%) microempresas; 70,6 mil (13,2%) pequeñas y 15,3 mil (2,9%) medianas.
- Las mipymes generaron el 61% del empleo asalariado registrado y el 49% de la masa salarial.
- El 85,5% de las empresas tiene más de 5 años y son ellas las que concentran la mayor parte del empleo (93%). Mientras que las empresas incipientes y las jóvenes (las de menos de 5 años) representan el 14,3% del total de empresas y concentran tan solo el 6,7% del empleo.
- Las firmas que en el 2021 exportaron bienes de manera directa fueron 8.569, de las cuales 7.960 fueron mipymes empleadoras (93%) y aportaron el 16% de los montos exportados por el país.

Este universo de empresas es sumamente heterogéneo y existen diferentes definiciones según sea el país en las que se las analice. Esa denominación es tan amplia que engloba tanto a las micro, las pequeñas, las medianas que pueden ser también dinámicas, innovadoras, estimular al cambio estructural, crear nuevos mercados y tener también una buena inserción en los mercados locales e internacionales. Asimismo, en esta categoría se

---

<sup>1</sup> La definición mipyme surge de la Ley 24.467 y sus modificatorias, reglamentada por la Resolución SEPyme 220 del 2019 y sus modificatorias. La última modificación a dicha resolución fue en abril de 2021 mediante la Resolución 19/2021 por la que se actualizaron los topes de facturación establecidos en la misma.

<sup>2</sup> Para fines estadísticos se utiliza una segunda definición de mipyme, basada en los tramos de asalariados que se utiliza de manera habitual para este tipo de análisis. Tramos: Microempresas: (1 a 9 trabajadores), Pequeñas (9 a 50 trabajadores), Medianas (50 a 200 trabajadores) y Grandes (a partir de 200).

incluye a aquellas empresas con actividades de baja productividad como también a las firmas nuevas, entre otras caracterizaciones.

Esta heterogeneidad característica de las empresas mipymes latinoamericanas está generada por las brechas de productividad entre sectores y entre empresas. Existen así, diferencias en capacidades, en incorporación de progreso técnico, en poder de negociación, en acceso a redes, entre otros determinantes (Dini y Stumpo, 2018). En consecuencia, las empresas de menor tamaño de los países en desarrollo parecen aportar menos a la mejora de la productividad y la competitividad del país que las de las naciones desarrolladas. Es por ello que promocionar a las pymes puede contribuir a equilibrar la estructura industrial y a reducir la desigualdad de ingresos. Por otro lado, hay que tener presente que el tamaño de una empresa es una característica flexible. En el conjunto de empresas se identifican firmas muy pequeñas y muy grandes en los extremos a la vez que la posición de cada una puede cambiar con el tiempo, dado que algunas pueden crecer y otras verse reducidas en su tamaño.

En este sentido, según Altenburg y Eckhardt (2006) es necesario adoptar para el análisis una perspectiva evolutiva además de tener en cuenta la heterogeneidad que presentan las pymes. Estos autores, aseguran, además, que existe una propensión a que las firmas más grandes se concentren en las competencias básicas y en subcontratar actividades específicas a proveedores especializados y de servicios, siendo estas las empresas pymes. De esta manera, las grandes empresas como líderes de la cadena de valor pueden traccionar conocimientos tecnológicos y generar acceso a nuevos mercados creando oportunidades de desarrollo de productos para las más pequeñas. En los países desarrollados, un grupo importante de pequeñas empresas ofician de proveedores para las grandes y medianas empresas, o se especializan en nichos de mercado. En cambio, en los países en vías de desarrollo, las pymes compiten en gran parte en el mercado interno con bienes de producción masiva y se enfrentan dificultades de competitividad debido a las insuficientes economías de escala y a los altos costos de producción.

A su vez, las estructuras de las cadenas de valor son cada vez más complejas a nivel mundial y han producido modificaciones en la organización industrial que afectan a las mipymes de cada país tendiendo hacia una forma más híbrida. Esto significa que las empresas líderes externalizan cada vez más una serie de actividades que antes realizaban dentro de sus estructuras, dado que sólo sostienen aquellas que consideran centrales y se orientan a la coordinación de las actividades necesarias para la cadena. Si bien los intereses de las empresas que lideran y de sus aliados comerciales pueden coincidir, se diferencian cuando se negocian los precios de compra, las condiciones de pago y los contratos comerciales. Además, las primeras podrían estar interesadas en fomentar la competencia entre los proveedores para aumentar su propio poder de negociación o bien, fomentar los procesos de concentración entre proveedores para mantener un número manejable y economizar los costos de transacción (Altenburg, 2006). En suma, las mipymes tienen una incidencia potencial sobre la competitividad sistémica como proveedoras de empresas grandes o como exportadoras de bienes y servicios, según mencionan Katz y Stumpo (2001).

Cuando se habla de cadena de valor, se utiliza la definición propuesta por Kaplinsky (2004), quien la describe como el conjunto de actividades necesarias para la producción de un

producto o servicio desde su concepción hasta su entrega a los consumidores finales, abarcando las etapas intermedias de producción y, finalmente, su desecho.

La relación entre las grandes empresas y las pymes puede ser virtuosa. Según Altenburg (2000), las primeras pueden abrirles nuevos mercados, facilitar un flujo de ingresos constantes, como así también dar impulsos para la modernización con oportunidades para la actualización tecnológica y el crecimiento. Pero se aclara que no todos los vínculos con los proveedores son igualmente beneficiosas para el desarrollo de las pymes, ya que hay casos donde la posición negociadora de los proveedores puede ser sumamente débil. Como señala otro autor, la generación de redes empresariales de tipo vertical con pequeños proveedores por parte de las grandes firmas produce importantes ventajas competitivas para estas últimas: acceso a conocimientos especializados; diversificación de la oferta sin un crecimiento correspondiente de costos fijos; reducción de activos fijos, de tiempos productivos y de personal. Por otra parte, las pymes proveedoras pueden acceder a nuevos mercados, tecnologías, información, conocimientos y estándares (Dini, 2010).

Si se compara la inserción productiva de las mipymes provenientes de América Latina y las de la Unión Europea existen diferencias importantes. Las firmas más pequeñas oriundas del continente europeo están en gran parte articuladas en redes, son parte de cadenas de proveedores de grandes empresas y producen bienes y servicios específicos que no compiten con los productos de fabricación masiva. En cambio, las latinoamericanas en su mayoría se insertan en sectores productivos estandarizados y de bajo conocimiento (Dini y Stumpo, 2011; Correa *et al.*, 2018).

Nootemboom (1988) indica que puede haber cierta complementariedad entre pymes que pueden ser proveedoras de las grandes y a su vez, formar parte de ámbitos de co-creación cada vez más importantes. A su vez, en línea con lo que señala Bercovich *et al.* (2006), diversos países han puesto en marcha distintas iniciativas para incentivar la cooperación entre grandes empresas y sus proveedores mipyme buscando fortalecer su competitividad internacional a través de la inserción en redes empresariales. Los autores consideran que el objetivo de las empresas grandes en su vínculo con la pyme es lograr que sus proveedores locales ganen escala y aumenten su productividad, buscando preservar fidelizada a su red de proveedores con la perspectiva de consolidar su posición competitiva.

Sin embargo, esta relación tiene algunas complejidades, como por ejemplo la relacionada al cobro de las ventas o servicios prestados por las mipymes ya que su cliente empresa grande puede constituir una porción importante de sus ventas, lo que no le deja otra alternativa que aceptar sus exigencias. Con esto no se trata de contraponer a la grande con la pyme sino, buscar una interacción más armónica que posibilite hacer más equitativa la distribución de la renta en cada cadena productiva. En palabras de Matías Kulfas (2009):

Muchas pymes asisten a cierta frustración cuando, tras realizar una venta a una empresa grande que detenta una posición monopólica u oligopólica, recién logran cobrar su factura luego de 90, 120 y hasta 180 días de demora. Distinta es la situación cuando la empresa grande en esos mercados se comporta como demandante: en estos casos se le exige a la pyme el pago por adelantado previa entrega de la mercadería. Resulta paradójico: las pymes terminan financiando a las empresas grandes, a pesar de ser las primeras las que tienen dificultades para acceder al crédito. (p. 111)

A raíz de que muchos proveedores denotan dificultades para financiar su ciclo productivo dado que en diversas oportunidades entregan la mercadería o prestan sus servicios y tienen que esperar varios meses para hacerse de los fondos luego de emitida la factura nacen herramientas de financiamiento anticipado como es el factoraje o *factoring*, donde las empresas ceden sus créditos comerciales con un descuento (interés) y reciben el dinero de forma anticipada para hacerse de capital de trabajo y poder funcionar adecuadamente.

En 2023, según un informe de la *Factors Chain International* (FCI, 2024), América Latina representó el 6% del volumen global de *factoring*, experimentando un crecimiento positivo en general. América del Sur y Central experimentaron un aumento del 4,3%, respecto al año anterior. Si bien este crecimiento es alentador, el *factoring* en Latinoamérica aún se encuentra rezagado en comparación con Europa, que representa el 66% del mercado mundial con una tasa de penetración del 12% sobre el PIB. A su vez, el mercado de descuento de facturas creció en el 2023 un 71,2% a nivel mundial respecto al año anterior alcanzando los 236.593 millones de dólares pero aún sigue sin alcanzar los niveles pre-pandemia.

América Latina tiene una oportunidad para el desarrollo de estas herramientas, ya que fue pionera en implementar la facturación de forma electrónica lo que favorece el desarrollo y da mayor eficiencia al factoraje. Sin embargo, el uso y las regulaciones son relativamente recientes (Alvantia, 2018).

Este tipo de iniciativas surgen ya que aún persiste el desafío de que más mipymes tengan más y mejor acceso al crédito. En relación a los bajos niveles de acceso al sistema financiero formal, Pérez Caldentey y Titelman (2018) señalan que en América Latina y el Caribe, el 45% de las pequeñas empresas tienen acceso al crédito de instituciones financieras y generalmente solo utilizan el sistema financiero para realizar depósitos o como medio de pago. A su vez, indican que las mipymes necesitan en esa región una garantía promedio equivalente al 234,6% del crédito, mientras que el promedio mundial fue del 209,8%.

Por otro lado, Ketterer y Villacorta (2017) analizan la información de 147 países sobre una encuesta de empresas del Banco Mundial donde concluyen que la restricción de acceso al financiamiento es el mayor desafío para el crecimiento de las empresas a nivel mundial. Además, afirman que el acceso al crédito por parte de las pymes es todavía insuficiente en todo el mundo, inclusive en países desarrollados. Es decir, la escasa participación de las pymes en el crédito al sector privado es un inconveniente que afecta a todas las economías modernas desde hace tiempo.

Si bien esta es una problemática a nivel global, se profundiza en la región y sobre todo en Argentina: según datos del Banco Mundial del año 2023 (último dato disponible), el financiamiento del sector privado se ha mantenido a niveles bajos y representa el 12% del producto interno bruto (PIB).<sup>3</sup> De acuerdo al mismo indicador, el promedio para América Latina es 50,9% y en Europa y Asia Central es el 85% del PIB. Todos estos datos reafirman

---

<sup>3</sup> Véase Banco Mundial, "Crédito interno al sector privado (% del PIB)", Washington, D.C., 2024 [en línea] <https://datos.bancomundial.org/indicador/fs.ast.prvt.gd.zs>

que es limitada la capacidad del sistema financiero de Argentina y de la región para proveer recursos con este fin.

Según el mismo organismo internacional en su informe denominado “Un nuevo horizonte de crecimiento para Argentina” (Banco Mundial, 2023) se analiza esta situación y se afirma que:

Una primera explicación de la reducción del crédito es la escasa demanda de las empresas, también consecuencia de la persistente inestabilidad macroeconómica. Muchas empresas son informales, y el estancamiento del crecimiento y la volatilidad no las alientan a ampliar sus actividades a través del crédito. La escasez de crédito también se debe a la falta de acceso a los mercados financieros internacionales, así como a la falta de recursos nacionales en el sector financiero debido a una tendencia al gasto excesivo que frena el ahorro interno. Pero también se debe a un efecto de exclusión generado por el sector público, derivado de la magnitud del déficit público que hay que financiar (p. 28).

En relación a la “Encuesta Estructural a PyME industriales”<sup>4</sup>, realizada por la Fundación Observatorio PyME<sup>5</sup> (FOP, 2017), las pymes industriales se financiaron durante el 2016 mediante créditos bancarios solo en un 22% y el 70% de las inversiones fueron realizadas con recursos propios. Ante estas dificultades, considera oportuno el impulso de programas de financiamiento a través del sector bancario con el fin de potenciar las cadenas de valor apalancadas por las empresas de mayor tamaño. Por otra parte, según remarca la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD-CAF, 2019), en Argentina, teniendo en cuenta datos relevados en 2017, el porcentaje de empresas reportando restricciones al acceso al financiamiento eran los más altos de la región: 81% para las microempresas y 73% para las pequeñas y medianas.

Teniendo en cuenta un informe de la Universidad Nacional de Avellaneda (2015), el financiamiento a través de los bancos tiene espacio para seguir creciendo. Argentina cuenta con valores cercanos al promedio comparado con latinoamérica en porcentaje de empresas teniendo en cuenta a pymes y grandes que acceden a préstamos bancarios, pero se encuentra por debajo de Chile, Brasil y Colombia. El mismo estudio indica que desde el año 2012 se generaron algunas modificaciones en la asignación de crédito a las pymes por parte del sistema bancario, donde los cheques de pago diferido (CPD) y otros documentos a sola firma y descontados tienen mayor preponderancia, fundamentalmente porque creció el uso del sistema de garantías a través de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR). A su vez, el crédito como porcentaje del PIB para las pymes tuvo un crecimiento entre 2010 y 2014 del 58% pasando del 2,4% a un 3,8%. Sin embargo, en 2015 el indicador alcanzó algo más del 20% del total de préstamos al Sector Privado No Financiero y se mantuvo en cifras

---

<sup>4</sup> Esta Encuesta se realiza con periodicidad anual y comprende 1,400 firmas cuya actividad principal corresponde a la Industria Manufacturera (divisiones 15 a 37 de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las Actividades Económicas –CIIU- Rev. 3.1) y cuya cantidad total de ocupados por empresa oscila entre 10 y 200 personas.

<sup>5</sup> La Fundación Observatorio PyME es una entidad sin fines de lucro, cuya misión es promover la valorización cultural del rol de las pequeñas y medianas empresas en la sociedad, la investigación microeconómica aplicada y las políticas públicas de apoyo al desarrollo productivo.

similares durante años anteriores (ver Bleger y Rozenwurcel, 2000; Kulfas, 2009; Ferraro, 2011<sup>6</sup>).

Dentro de estas dificultades está incluido lo que sucede en la órbita del mercado de capitales. Según Bleger y Rozenwurcel (2000) su desarrollo en Argentina ha tenido una significación históricamente marginal y pese a la intervención de la CNV y de entidades privadas tuvo escaso crecimiento. Por otro lado, Kulfas (2009) explica que la participación del financiamiento a través del mercado para las mipymes representaba aproximadamente 4% del que ofrecía el sistema bancario por aquel entonces. Sin embargo, destaca algunos beneficios como la estimulación de la competencia con la banca comercial y en circuitos informales con algunos segmentos -como el cheque- logrando así cierta reducción de costos para las empresas beneficiarias. Tal como describen Larsen *et al.* (2014) hay otro inconveniente relacionado con el nivel de conocimiento que tienen los gestores de las pymes acerca del mercado y sus herramientas disponibles. Para Matías Isasa y Matías Piñeyro (ex director de la CNV y ex sugerente de PYME del mismo organismo), el mercado de capitales avanza hacia un rol clave en el financiamiento pyme, complementando al sistema bancario y aumentando el ratio de crédito privado respecto al PIB (Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, 2023).

En el 2018, se creó en Argentina el Régimen de Factura de Crédito Electrónica Mipyme (RFCEM), siendo esta una modalidad de factoraje doméstico que vincula en términos de facturación a las Grandes Empresas con las mipymes a través de una relación comercial. Para ello, tanto el cliente como el proveedor deben estar radicados en el país. Esta iniciativa fue creada a través del Título I -Impulso al financiamiento de pymes- de la Ley de Financiamiento Productivo (Ley 27.440) y contó con el apoyo de todo el arco político para su promulgación. La norma, sancionada el día 9/5/2018 y publicada en el Boletín Oficial el 11/5/2018 es un instrumento que busca mejorar las condiciones de financiamiento de las mipymes que son proveedoras de grandes empresas en Argentina por medio de la obtención de capital de trabajo mediante el cobro anticipado de los créditos por cobrar que fueron emitidos por sus clientes como producto de la comercialización de bienes o prestación de servicios. La creación de esta herramienta buscó generar mayores fuentes de acceso al financiamiento del subconjunto de las mipymes y potenciar el mercado de capitales argentino (Argentina.gob.ar, 2018).

Según un informe del ex-Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación (CEP XXI y SEPYME, octubre de 2021), autoridad de aplicación de este régimen, entre marzo de 2019 y marzo de 2021, más de 181 mil contribuyentes emitieron una Factura de Crédito Electrónica Mipyme (FCEM). De ellos, 98 mil eran mipymes empleadoras, lo que representa el 18% del total de mipymes, estimado en 532 mil según Rojo *et al.* (2022). No obstante, el porcentaje de las FCEM que se negociaron en dicho período en los mercados regulados (también pueden negociarse a través de plataformas digitales -*fintech*-) se encontró por debajo del 0,1% del total de las facturas emitidas.

En cuanto a la importancia de sectores económicos, es destacable lo que sucede con las empresas de la cadena de valor del petróleo y gas donde se negociaron una importante

---

<sup>6</sup> En base a datos del CEFID-ar (Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina).

cantidad de FCEM. Entre enero y diciembre de 2021 se descontaron casi el 48% del total de todos los sectores involucrados (CEP XXI y SEPYME, febrero de 2022).

La FCEM pretende ofrecer varios beneficios para las mipymes permitiendo acceder a un menor costo de financiamiento debido a que el riesgo de impago es asumido por una empresa grande, lo que resulta en tasas de descuento más favorables. Además, la mipyme no asume el riesgo de incumplimiento (operación sin recurso) ni enfrenta posibles demandas judiciales. Este financiamiento no afecta su cupo de crédito disponible, y no requiere garantías para su negociación lo que reduciría el costo, a diferencia de otros instrumentos de funcionamiento similar como los cheques de pago diferido (CEP XXI y SEPYME, octubre de 2021).

## 1.2. Planteamiento del problema, objetivos y preguntas de investigación

La problemática del financiamiento pyme a nivel general es analizada por un conjunto importante de investigaciones y es determinada como uno de los asuntos más relevantes en los estudios que evalúan los problemas a los que se enfrentan las mipymes, por la reducida participación de estas en el sistema financiero. Esto justifica el accionar de los diferentes gobiernos e instituciones para impulsar que un mayor número de firmas de menor tamaño accedan al financiamiento y que a su vez logren mejores condiciones financieras. Sin embargo, se carece de estudios en Argentina sobre el *factoring* en general y de la Factura de Crédito Electrónica Mipymes en particular, lo que genera una oportunidad de investigación.

Dado que la FCEM es una herramienta novedosa y de reciente implementación a nivel nacional, y considerando la escasez de estudios sobre el factoraje en Argentina (ver Schwartz, 2006; Pastrana Triana, 2015), este tema representa un área fértil para la investigación. Aunque existen algunas investigaciones recientes en el país que comparan las características de las pymes de ciertos sectores o localidades en cuanto al acceso al crédito, estas no están directamente relacionadas con la herramienta en análisis (ver Guercio *et al.*, 2017; Martínez *et al.*, 2017; Revale y Ascúa, 2018).

Por tanto, el **objetivo principal** de esta tesis es evaluar la implementación y efectividad de la Factura de Crédito Electrónica Mipyme (FCEM) como instrumento de financiamiento para las pymes en Argentina. Con ello, se busca comprender en mayor profundidad su uso, incrementar su adopción y efectividad en el mercado, y proponer posibles mejoras en la implementación de la política pública para fomentar una mayor promoción de esta herramienta. Este estudio se diferencia de otros enfoques sobre financiamiento de pymes al centrarse en la demanda y en la dinámica de financiamiento a través de la FCEM.

A partir de este objetivo principal, se plantean los siguientes objetivos específicos y preguntas de investigación:

**Tabla 1. Objetivos específicos y preguntas de investigación.**

Objetivos específicos	Preguntas de investigación
1. Analizar las características del mercado financiero con foco en el financiamiento	¿Cuál es el rol del sistema financiero en la economía?

pyme y en particular del factoring.	¿Cuáles son las causas más frecuentes por las que a las pymes se les dificulta el acceso al financiamiento?
	¿Cómo se financian las pymes en Argentina y en particular aquellas que le venden a grandes empresas?
	¿Cuál es la intervención del Estado en el mercado financiero?
	¿Cómo se financia el comercio y cuál es la importancia del factoring?
	¿Qué medidas y enfoques han adoptado otros países en relación con el factoring?
2. Analizar las consecuencias de la implementación de la FCEM y las implicancias en la relación comercial entre las pymes y sus clientes las grandes empresas.	¿Cómo fue la puesta en marcha del RFCEM y como es su funcionamiento general?
	¿Qué efectos generó la implementación de la FCEM en la relación comercial entre las pymes y sus clientes empresas grandes?
3. Determinar la relevancia de la FCEM para el financiamiento pyme desde su implementación, considerando su adopción y participación en el mercado de capitales en comparación con otras herramientas disponibles.	¿Cuán relevante fue para el financiamiento pyme la FCEM desde su implementación en el Mercado de Capitales?
	¿Cómo se compara la FCEM con otras fuentes de financiamiento en cuanto a tasa y monto?
4. Examinar la percepción de las empresas que han utilizado la FCEM sobre su eficacia y beneficios.	¿Cómo es la experiencia de las mipymes con la FCEM en relación a los procesos desde la facturación hasta el cobro y el cumplimiento de los pagos?
	¿Cuál es la percepción de las empresas que han utilizado la FCEM sobre su eficacia y beneficios?
5. Identificar qué tipos de empresas son las que utilizaron la FCEM para financiarse y cuáles la utilizan como herramienta principal de financiamiento con el fin de evaluar cuáles podrían hacerlo y cuáles no lo hacen.	¿Qué características tienen las empresas que utilizan y cuáles aquellas que la utilizan como principal herramienta de financiamiento?
	¿Existen características que diferencian a las empresas que identifican, utilizan y tienen como herramienta principal de financiamiento a la FCEM?
6. Sugerir posibles mejoras en la implementación de la política pública para aumentar su inserción en el mercado financiero pyme.	¿Qué posibles mejoras debería tener el RFCEM para aumentar su profundidad en el sistema financiero?
	¿Qué iniciativas se podrían llevar a cabo para que más mipymes utilicen el Régimen?

Fuente: propia.

Para contestar estas preguntas, esta tesis tendrá en cuenta el análisis de la bibliografía existente sobre financiamiento en general, la información pública disponible sobre la FCEM y los datos resultantes de la Encuesta Nacional de Acceso al Financiamiento Pyme que se realizó a mipymes que le venden a grandes empresas entre el 6/07/2022 y el 9/08/2022, donde contó con una muestra de 4534 respondentes de todo el territorio nacional. Esta encuesta nunca ha sido publicada.

Se espera que este estudio no solo profundice en la comprensión de esta novedosa herramienta de financiamiento, sino que también sirva como un recurso valioso para mejorar las políticas públicas y el accionar de los actores involucrados en el “ecosistema FCEM”, estableciendo así posibles líneas de acción para el futuro.

El documento está organizado de la siguiente manera: en primer lugar se plantean los antecedentes y el marco teórico, donde se analiza allí el rol del sistema financiero, cómo se financian las mipymes, cuáles son los problemas que tienen las empresas de menor tamaño para acceder al crédito y un análisis del crédito comercial. A su vez, se desarrollará una descripción de los diferentes estudios sobre el *factoring* junto a la mención de experiencias de otros países en la temática para poder comprender mejor la configuración actual en Argentina. A continuación, se desarrollará la descripción de las características y el funcionamiento del instrumento de la Factura de Crédito Electrónica Mipyme (FCEM) desde su creación hasta fines de 2022 junto a los resultados extraídos de la encuesta. Luego, se realiza la comparación de los diferentes grupos de empresas que manifiestan estar utilizando la FCEM, para finalmente poder plantear conclusiones y recomendaciones de posibles políticas que permitan mejorar el instrumento.

## Capítulo 2. Antecedentes y marco teórico

### 2.1. El rol del sistema financiero en la economía

El rol del sistema financiero en la economía resulta clave para facilitar el acceso al crédito, promover el desarrollo productivo y reducir las brechas entre empresas de distinto tamaño. En este contexto, la FCEM surge como una herramienta innovadora que busca fortalecer el mercado de capitales argentino y ampliar las opciones de financiamiento para las pymes. Su implementación plantea interrogantes sobre cómo se articula esta herramienta con los desafíos estructurales del sistema financiero, en especial en lo referido a la inclusión financiera y el acceso equitativo al crédito, temas centrales de este análisis.

En relación con el rol del sistema financiero en la economía y la elección entre desarrollar el sistema bancario o el mercado de capitales, diversos autores subrayan la importancia de ambos para el crecimiento económico. Esta discusión también plantea interrogantes sobre cuál de los dos debe recibir mayor apoyo para obtener mejores resultados. Rojas (2017), por ejemplo, argumenta que el sistema financiero facilita la transferencia de capital desde los ahorristas hacia las empresas que demandan fondos para sus proyectos. Además, destaca que tanto los intermediarios financieros como el mercado de capitales surgieron como instituciones especializadas, capaces de realizar estas funciones de manera más eficiente que los inversores individuales.

Contrariamente y analizando el financiamiento para el desarrollo, Studart (2005) indica que las instituciones financieras son consideradas simples intermediarias entre ahorristas e inversionistas, con un papel meramente pasivo en la determinación del volumen de fondos para el financiamiento de la inversión por lo que el Estado debe tomar un rol activo para propiciar el desarrollo. Según Titelman Kardonsky (2003), la regulación y la supervisión es determinante para que el sistema financiero pueda realizar correctamente la tarea de intermediación financiera y de esa forma canalizar recursos hacia el sector productivo. Aclara que la regulación debería ayudar a prevenir riesgos sistémicos y la fluidez de la cadena de pagos.

Lavine (2002) conceptualiza que los mecanismos financieros surgen para evaluar oportunidades de inversión, facilitar la gestión del riesgo, mejorar la liquidez y facilitar la movilización del ahorro, entre otras. Agrega a su vez, que los diferentes sistemas financieros en mayor o menor medida, promueven el crecimiento económico y que tanto el mercado bursátil como los bancos pueden cumplir de una manera eficiente las funciones del sistema financiero. Este enfoque afirma que se debe propiciar un mejor funcionamiento de los bancos y los mercados bursátiles conjuntamente, dejando atrás el debate de que un sistema es mejor que otro. Señala que distinguir los países por su estructura financiera no ayuda a explicar las diferencias en los resultados económicos a largo plazo y que la evidencia no aporta pruebas a favor de los bancos o del mercado. Más allá de eso, en su estudio concluye que los países con un mayor grado de desarrollo financiero tienen mayores tasas de crecimiento.

Esta idea es reforzada por Terceño y Guercio (2011), quienes observan lo que sucede en diversos países y afirman que en Argentina la correlación entre el mercado bursátil y el

mercado de bonos con el PIB no es significativa y aquella entre los activos bancarios y el PIB, se encuentra muy por debajo del mismo coeficiente a nivel región. En Brasil, Chile, Colombia, México y Perú las correlaciones entre los distintos componentes del sistema financiero y el PIB son elevadas. Estos autores también proponen que se debe apuntar a la mejora conjunta del mercado de capitales y del sistema bancario.

Para Pollack y García (2004) es directa la relación entre crecimiento y desarrollo del sector financiero. Afirman que este último reduce el costo del acceso al capital y mejora la asignación de recursos impulsando con ello el crecimiento económico. Señalan que se ha demostrado que el crecimiento aumenta más que proporcionalmente la demanda por servicios financieros, permitiendo así la profundización de este sector. A su vez, estos autores mencionan algunas de las conclusiones de un estudio de Barth, Caprio y Nolle (2003) sobre la relación entre sistema financiero y desarrollo económico e indican que el sistema financiero moviliza ahorros, los distribuye, reduciendo el riesgo de los ahorristas. A su vez, apuntan que genera liquidez y contribuye a administrar el riesgo.

Según Alicia Bárcena, en el prólogo del documento 'La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo': *"El sistema financiero debe desempeñar un papel clave en la generación de ahorro y en su canalización eficiente, a fin de financiar la inversión y la innovación tecnológica y facilitar el acceso al financiamiento de los diversos agentes productivos, en particular de las pequeñas y medianas empresas (pymes)."* (Perez Caldentey y Titelman, 2018, p. 17). Asimismo, da pistas sobre los pasos a seguir mencionando que se necesita una nueva perspectiva de la innovación financiera para permitir canalizar los recursos hacia el sector productivo y los objetivos de desarrollo. En suma, si bien existe un consenso respecto a que la intermediación financiera se encuentra positivamente relacionada con el nivel de ingresos, esto no asegura el desarrollo financiero, ya que requiere además del diseño y construcción de un sistema financiero inclusivo de las pymes, dedicado al financiamiento productivo (Perez Caldentey y Titelman, 2018).

Generar que más pymes accedan al financiamiento para crecer es una de las premisas fundamentales de los diferentes gobiernos y es por ello que promover iniciativas de inclusión financiera recobra importancia. En ese sentido, Ferraz y Ramos (2018) la definen como la generación de acceso a servicios financieros de organizaciones que aún no lo tienen, como al perfeccionamiento en la utilización por parte de aquellas que ya acceden. Kulfas (2018) enuncia que la inclusión financiera no solo es acceder a servicios financieros, sino que hay que tener en cuenta la cantidad y las condiciones. Afirma que los enfoques tradicionales sobre la temática hacen alusión al acceso (disponibilidad), el uso (la efectiva utilización) y la calidad. El economista indica que a la hora de pensar la inclusión financiera, es muy importante hacer foco en firmas con proyectos rentables, que operan en sectores con perspectivas favorables y que no logran acceder a financiamiento en la cuantía necesaria y/o en los plazos requeridos.

En ese marco, para este autor el estímulo de la inclusión financiera de las mipyme es un objetivo central para promover el desarrollo productivo y que las experiencias internacionales demuestran que las mipymes integradas en redes productivas y tecnológicas, mejora su productividad y reduce sus brechas tecnológicas en relación a las empresas más grandes (Kulfas, 2018). Tanto Woyecheszen y Rossi (2018) como Ferraz y Ramos (2018) conceptualizan a la inclusión financiera en esas mismas tres dimensiones

mencionadas anteriormente: acceso, uso y calidad de servicios financieros. Remarcan que, desde la oferta, el acceso a los distintos servicios queda restringido ya sea por la tasa de interés y/o por las condiciones que imponen las entidades financieras.

## 2.2. El financiamiento de las empresas de menor tamaño

El acceso al financiamiento es un desafío crítico para las empresas de menor tamaño, ya que las restricciones estructurales y las limitaciones en las opciones disponibles afectan directamente su capacidad de crecimiento y desarrollo. Este apartado explora las principales fuentes de financiamiento utilizadas por las pymes, las barreras que enfrentan al buscar crédito externo y cómo estas condiciones se ven exacerbadas por factores como la informalidad, la falta de garantías y eventos disruptivos como la pandemia de COVID-19. Además, se analizan las preferencias de financiamiento en este segmento, destacando la prevalencia del capital propio frente a otras alternativas.

Como sintetizan Briozzo y Vigier (2006), toda empresa necesita una estructura de financiamiento para poder crecer y desarrollarse, esto puede darse a través del capital propio o inversión por parte de terceros. En ese sentido, se han realizado diversos estudios en las últimas décadas sobre cómo son las decisiones de financiamiento por parte de los responsables de las pymes.

Esos mismos autores pero años después identifican que el tamaño de la empresa, su forma legal con responsabilidad limitada, la edad y la educación del propietario, así como los objetivos perseguidos, son variables clave que influyen en la decisión de financiamiento en pymes argentinas. A su vez, encuentran que las firmas del sector industrial tienen más probabilidad de emplear pasivos financieros con respecto a sectores como la construcción y el agro (Briozzo y Vigier, 2009).

El enfoque de la Jerarquía Financiera<sup>7</sup> analiza las decisiones de financiamiento de las pymes donde prima la utilización de fondos propios, fundamentalmente a través de la reinversión de utilidades. Esa teoría referida a las preferencias jerárquicas es reafirmada por Myers y Majluf (1984) quienes indican que las empresas eligen en primer lugar la financiación interna que la externa, generado por el costo, la flexibilidad y la autonomía. Según Larsen *et al.* (2014) esto se debe principalmente a la privacidad de la información, la flexibilidad y facilidad en la disponibilidad de los fondos tanto como la ausencia de costos administrativos o de emisión que tienen las fuentes de financiamiento externas. Seguido a ello, ubican los aportes de familiares, el financiamiento por parte de los proveedores, el financiamiento bancario y finalmente el apalancamiento a través del mercado de capitales.

Esos mismos autores, referencian una encuesta realizada por la fundación Observatorio PyME en el año 2010, donde concluyen que el 60% de la inversión productiva de las empresas del sector industrial ha sido financiada por recursos propios y el resto ha sido con financiamiento externo en las siguientes proporciones: financiamiento bancario (27,8%), financiamiento con proveedores (7,7%), financiamiento de clientes y programas públicos (4,8%) y mercado de capitales (1,1%) (Larsen *et al.*, 2014). Esto es similar a lo identificado años atrás por Cristini *et al.* (2003) quienes analizan una encuesta de 1996 realizada por la

---

<sup>7</sup> Estudio iniciado por Donaldson (1961) quien analizó diversas prácticas financieras de empresas.

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL)<sup>8</sup> donde distinguen que las PYMI en Argentina se financian en primer lugar por la reinversión de utilidades, crédito de proveedores y luego por crédito bancario (se utiliza fundamentalmente el giro en descubierto<sup>9</sup>).

Como adición, en un estudio llevado a cabo anteriormente por los equipos del Instituto de Industria de la UNGS y de Fundes Argentina en más de 600 firmas y analizado en Yoguel *et al.* (1999), por los autores Pablo Angelelli y Virginia Moori-Koenig en el capítulo 4, puntualizan diversos temas relacionados al acceso al financiamiento. Allí exponen un ranking de fuentes de financiamiento según utilización donde en línea con lo determinado en otros estudios, el financiamiento predominante es el capital propio seguido por los créditos de proveedores, los CPD<sup>10</sup>, y los adelantos en cuenta corriente, con los siguientes porcentajes:

- 1) Capital Propio (21,2%)
- 2) Proveedores (19,5%)
- 3) Cheques de pago diferidos (14,4%)
- 4) Adelantos en cuenta corriente (9,1%)
- 5) Préstamos en bancos privados (8%)
- 6) Venta de cheques (6,8%)
- 7) Préstamos de bancos públicos (5,2%)
- 8) Clientes (4,2%)
- 9) Otros (11,6%)<sup>11</sup>

Esta situación también es advertida por Ferraro (2011), quien explica que a pesar de la variedad de instrumentos existentes para facilitar el acceso de las pymes al crédito sigue predominando la utilización de recursos propios para financiar inversiones y capital de trabajo, tanto como el financiamiento de proveedores e inclusive las tarjetas de crédito. Esto es coincidente con lo que revela antes el BID (2002), afirmando que las pymes en América Latina tienden a financiarse con fondos propios, es decir autofinanciamiento mediante la reinversión de utilidades y los aportes de socios, seguido por el crédito de proveedores y el crédito bancario, lo que limita el crecimiento fundamentalmente en los comienzos de la vida de la empresa cuando la necesidad de financiamiento es mayor.

Como adición, aparece un aspecto extra: Existe un conjunto de empresas que se autoexcluye del financiamiento y no recurre a los bancos porque tienen la certeza de que no cumplen con los posibles requisitos o bien porque reconocen la ausencia de capacidades empresariales para gestionar los créditos (Ferraro, 2011).

---

<sup>8</sup> Organización fundada en 1964 por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la Cámara Argentina de Comercio, la Sociedad Rural Argentina y la Unión Industrial Argentina.

<sup>9</sup> Son adelantos transitorios en cuenta corriente bancaria: créditos sin plazo ni límites determinados con anticipación y cuya cancelación se efectúa en períodos breves, nunca superiores a 30 días corridos. Fuente: BCRA.

<sup>10</sup> Los cheques diferidos son aquellos emitidos en una fecha, pero para ser presentados al cobro en una fecha posterior. Hay un plazo máximo de treinta días para su presentación, pero a contar desde la fecha de vencimiento fijada por la persona que emitió el cheque. Fuente: BCRA.

<sup>11</sup> Incluye tarjeta de crédito, prefinanciación de exportaciones, diferimientos impositivos y previsionales, descuento de documentos, inversores privados, préstamos de bancos del exterior, factura de crédito y obligaciones negociables.

En cuanto a la decisión de endeudarse de forma externa mediante deuda o venta de acciones, según Ascúa (2001) los dueños de pymes prefieren lo primero más que lo segundo y siempre eligiendo deudas a corto plazo como por ejemplo el giro en descubierto (por su flexibilidad) antes que otros tipos de préstamos.

Todas estas dificultades pudieron verse profundizadas para un conjunto de empresas por las consecuencias de la pandemia producida por el COVID-19, generando restricciones de liquidez, dificultades para las empresas que intentan financiar sus operaciones e inversión, reducciones en sus líneas de crédito y aumento en los costos para obtener capital. Según un informe del Banco Mundial junto a la Fundación Observatorio Pyme se informa que el 38% de las microempresas encuestadas<sup>12</sup> en 2021 en Argentina no tenían interés en acceder al crédito en parte por el mayor riesgo de repago percibido por la incertidumbre macroeconómica y en parte debido a la alta informalidad existente en este segmento empresarial (Bargadosa *et al.*, 2021).

En un estudio reciente, Ferrando y Rariga (2024) muestran que la pandemia de COVID-19 impactó severamente el financiamiento de las pymes en la zona euro, exacerbando su vulnerabilidad financiera pese a las condiciones de financiamiento favorables y las medidas de ayuda por parte de los estados. Aunque los préstamos bancarios y líneas de crédito, incluidos los subsidiados, fueron las principales fuentes de financiamiento, el acceso a estos se deterioró debido a la percepción de una menor disposición bancaria para otorgar crédito. Esto incrementó las restricciones financieras, particularmente entre pequeñas y jóvenes empresas con deterioro en su solvencia y capital propio, llevando a un aumento de prestatarios desanimados.

### 2.3. Acceso de las mipymes al financiamiento externo

Un aspecto ampliamente analizado por diversos estudios académicos es la dificultad que enfrentan las mipymes para acceder al sistema financiero, lo que las lleva a depender principalmente de capital propio para financiar sus operaciones y realizar inversiones. A continuación, se explorarán las principales causas identificadas en la literatura especializada sobre esta problemática.

En un informe publicado por CEPAL se enuncia que el racionamiento del crédito en muchos casos es la causa del cierre de empresas viables y produce pérdida de capital físico, humano y organizacional. A su vez, se agrega en el documento que la segmentación de los mercados y la discriminación (negativa) hacia las pymes trae consecuencias como la aplicación de tasas diferentes según el tamaño de empresa, la baja participación de las pymes en el crédito y la amplia utilización de proveedores para financiarse y el autofinanciamiento. En el estudio se analizan las causas por las cuales las pymes no recurren al crédito bancario y se encuentra similitudes entre los países de la región, aunque con algunas diferencias: las altas tasas de interés, la falta de garantías, la cantidad de trámites para acceder, el desconocimiento de los productos por parte de las pymes, las

---

<sup>12</sup> Durante mediados del año 2021, el Banco Mundial junto con la Fundación Observatorio PyME (FOP), realizó la encuesta de Pulso Empresarial a 1058 empresas permitiendo obtener resultados representativos de las empresas activas del país.

limitadas capacidades para la presentación de los proyectos y la disponibilidad de fondos propios para reinvertir (Ferraro, 2011).

En otro estudio de CEPAL, el mismo autor, pero ahora junto a Giovanni Stumpo suman razones en la dificultad de acceso: las pymes no tienen la información que piden los bancos y desconocen los procedimientos; a menor tamaño de la organización, menor el valor de la garantía que se puede ofrecer. Además, es costoso para los bancos obtener la información por lo que deben recurrir a diseconomías de escala ya que las operaciones son de bajo monto (Ferraro y Stumpo, 2010).

Por su parte, Pablo Angelelli y Virginia Moori-Koenig en el capítulo 4 de Yoguel *et al.* (1999) aseguran que en la problemática de las dificultades de acceso al financiamiento, influyen el reducido tamaño del negocio, la insuficiente disponibilidad de garantías, las deficiencias de gestión, la preferencia por el uso de recursos propios, el limitado volumen y la escasa diversificación de sus operaciones bancarias, la asimetría de información que enfrentan oferentes y demandantes, la escasa disponibilidad de personal capacitado en los bancos para atender al segmento y los elevados costos de transacción en las operaciones con estas firmas. En suma, los autores Larsen *et al.* (2014) resumen algunas dificultades que encuentran las firmas de menor tamaño al solicitar financiamiento externo: el racionamiento del crédito, la concentración del mismo hacia las grandes empresas, el requerimiento de garantías y los costos asociados a cada instrumento. Kulfas (2009), por su parte, agrupa y resume estos problemas en dos: accesibilidad y condiciones del financiamiento.

Stuart (2005) indica que este racionamiento crediticio puede generar la exclusión de empresas nuevas o pequeñas y que en cambio, favorece a aquellas firmas consolidadas y que cuentan con garantías reales.

Sin embargo, dentro de un enfoque teórico, gran parte de la literatura económica dentro de una perspectiva de fallas de mercado coincide que la asimetría de información es la principal causa de que el mercado financiero sea imperfecto y el acceso al crédito por parte de las mipymes sea deficiente. Salloum y Vigier (1997) toman una definición de información asimétrica de otros autores (Harris y Townsend, 1978) quienes la definen como una situación en la cual cierto agente cree que el otro está mejor informado de algún aspecto y la utilización de esa información provoca una serie de externalidades que repercuten negativamente en el producto de un supuesto intercambio y generan una selección adversa y riesgo moral.

No obstante, los bancos y las firmas operan en un mundo incierto donde la información no es perfecta y comúnmente costosa de lograr, ya que hay un problema de distribución de la misma (Salloum y Vigier, 1997). Uno de los primeros estudios sobre la economía de la información desigualmente distribuida fue realizado por Akerlof (1978) quien describe que los mercados de crédito de los países subdesarrollados suelen reflejar el funcionamiento de lo que el autor define como el principio de los limones o *the market for lemons*, ejemplificando con el mercado de compra-venta de autos usados los problemas de las asimetrías de información y que para contrarrestar los efectos de esta incertidumbre surgen numerosas instituciones que se encargan de verificar la calidad (para el caso estudiado por el autor, referida a los automóviles).

Pocos años más tarde, Stiglitz y Weiss (1981) desarrollan la teoría del racionamiento crediticio donde analizan por qué en proyectos de una misma rentabilidad esperada algunos obtienen financiamiento y otros no. Destacan que los bancos desearían poder identificar previamente a los prestatarios con mayor probabilidad de reembolso ya que de eso depende su rentabilidad, pero que para ellos es difícil seleccionar los proyectos de inversión que en el futuro serán rentables y con bajo riesgo de incumplimiento, por lo que deben utilizar diferentes dispositivos de selección. Sumado a ello, demuestran que los cambios en una condición como la tasa de interés puede afectar el comportamiento de los prestamistas en el conjunto de préstamos, ya sea por la clasificación a los posibles prestatarios (selección adversa) o afectando a las acciones de los prestatarios (efecto de incentivo) y que estos efectos se derivan directamente de la información imperfecta que está presente en los mercados de préstamos. Otras de las condiciones asociadas al contrato de préstamo son el importe y la garantía.

En otro análisis posterior, Stiglitz y Weiss (1983) profundizan sobre el problema de los incentivos indicando que los bancos no pueden controlar las acciones de los prestatarios ya que sólo pueden saber si al final de cada período los proyectos han tenido éxito. En suma, consideran que es difícil para quienes prestan dinero obtener información real sobre las operaciones de las empresas y supervisar las actividades que realizan. Esta situación se traduce en mayor limitación crediticia por parte de los bancos antes que responder al exceso en la demanda mediante, por ejemplo, un aumento del precio (interés), ya que operan en un entorno caracterizado por la información asimétrica. En suma, ese posible aumento de la tasa de interés ahuyentará a los prestatarios más conservadores y quienes accedan van a tener tendencia a invertir en proyectos más arriesgados para poder tener más ganancia, ya que las tasas son más altas y necesitan recuperar la inversión inicial.

Como puntualiza Ascúa (2001), los bancos no pueden conocer previamente la información relevante y necesaria para tomar la decisión de otorgar financiamiento. En palabras del autor: *“Esta escasez o mala información impiden a los bancos determinar si este empresario pyme posee realmente las capacidades necesarias para manejar su empresa. El banco, luego de haber otorgado un préstamo puede sufrir una pérdida debido a que el tomador del financiamiento carece de la capacidad para tomar decisiones correctas en términos de su negocio y del compromiso asumido de devolver el préstamo”* (Ascúa, 2001, p. 5).

Otro elemento que influye en la accesibilidad de las pymes al financiamiento es la metodología y los sistemas de evaluación usados para la selección de posibles empresas beneficiarias, donde las entidades basan su análisis en información cuantitativa o “dura”, como ser ratios financieros que se generan a partir de información proveniente de estados contables, la aportada por los burós de crédito, o la información transmitida por los propios clientes (Ascúa, 2009; Bebczuk, 2010).

Como adición, Ascúa (2005) identifica otras restricciones: los costos fijos de los préstamos y la debilidad jurídica de los contratos. La primera hace referencia a que en operaciones de montos pequeños, los costos fijos asumen mayor importancia generando un efecto más que proporcional, subiendo en exceso las tasas de interés y la segunda, relacionada con la protección del acreedor ante los litigios por recupero de préstamos a través de la liquidación de las garantías. Sobre este último, Galindo y Micco (2016) constatan que el nivel de las

restricciones al crédito es dependiente de la calidad del marco regulatorio. Según concluyen, en aquellos países en que los derechos de los acreedores permanecen salvaguardados y se cumplen, las organizaciones más pequeñas poseen mayor acceso al financiamiento.

Bleger y Rozenwurcel (2000), luego de describir problemáticas similares a las enunciadas anteriormente, aclaran que si bien hay ciertos instrumentos para reducir dichos inconvenientes, como son las garantías, los instrumentos de ejecución y la difusión de la información de los deudores, la eficacia es limitada por lo que, según plantean, es imposible eliminar completamente los efectos de las asimetrías de información. En cuanto a las garantías, refieren que el costo de ejecutarlas puede ser muy alto y el valor futuro de los bienes podría sufrir modificaciones que afectarían al recupero del crédito impago. Sumado a ello, los autores sostienen que todas estas problemáticas se profundizan cuando se hace referencia a una nueva empresa (o nuevos clientes de un banco), cuando menor es el tamaño de la misma (por la cantidad de garantías que podría ofrecer) y menor es el monto del crédito (deseconomías de escala). Binks y Ennew (1996) agregan que las empresas que esperan crecer pueden ser más propensas a las restricciones de crédito por la falta de garantías y que una relación estrecha con los bancos puede ayudar a reducir las asimetrías de información.

A los problemas de información asimétrica se le suman los costos de intermediación que aparecen en el proceso de transformación del ahorro en crédito y que requiere inversión en recursos humanos, tecnología y activos fijos para desarrollar la actividad bancaria, según plantea Bebczuk (2010). Sostiene además, que en el caso particular de las pymes, los problemas se profundizan a raíz de la precariedad de sus sistemas legales y contables. Respecto a las garantías, el autor afirma que la ejecución de las mismas tiende a ser un proceso engorroso, con riesgos, demoras y costos, lo que induce a los intermediarios a solicitar avales en exceso del valor de la deuda.

Berger y Udell (1998) afirman que la característica más importante que define a las finanzas de las empresas más pequeñas es su opacidad informativa, ya que no hacen públicos sus contratos, no tienen estados financieros auditados que puedan compartirse y como consecuencia de esta situación no pueden transmitir de forma creíble su calidad.

Una limitante adicional es la referida a la plataforma institucional que agregan Woyecheszen y Rossi (2018). Esto está relacionado a las fallas de las instituciones intermedias, que incluye tanto la falta de representatividad de cámaras y federaciones empresarias hasta sus propias limitaciones, tanto económicas como técnicas. Ascúa (2009), adiciona el mayor riesgo relacionado a la volatilidad de los ciclos económicos registrada en países como Argentina con elevada influencia de las condiciones y perspectivas macroeconómicas.

En suma, en América Latina es incipiente el desarrollo de los sistemas financieros a diferencia de los países desarrollados donde son más profundos, siendo esta una cuestión clave para explicar las mayores dificultades de acceso a financiamiento, ya que la estructura de financiamiento muchas veces depende de las prácticas financieras donde opera la pyme (Ascúa, 2022).

Como se mencionó, los mercados no son perfectos y las pymes se enfrentan a restricciones y obstáculos financieros en el momento de obtener fondos externos a raíz de diversos factores que influyen en la dificultad de acceso al financiamiento que se profundiza cuando más reciente es la creación de la empresa, menor es el monto del crédito y más pequeña es la firma. Dichos componentes, según las visiones de los diferentes autores, podrían resumirse de la siguiente manera:

Problema principal desde la óptica de las fallas de mercado:

- Asimetría de información: las pymes no cuentan con la información que piden los bancos, no conocen los productos disponibles y poseen un mayor conocimiento que las instituciones financieras respecto al propio proyecto, su posibilidad de pago, la rentabilidad esperada y los recursos disponibles. Las entidades no pueden acceder a la información fácilmente para realizar las evaluaciones de riesgo. Todo esto deriva en la selección adversa y el riesgo moral.

Otros problemas:

- Propios de las pymes: reducido tamaño del negocio. Precariedad de sus sistemas legales y contables. Opacidad informativa. Escasa capacidad de los dueños y trabajadores de las empresas sobre temáticas financieras. Vínculo débil con cámaras y federaciones empresarias.
- Propios de las entidades del sistema financiero: personal poco capacitado para atender al segmento pyme. Metodologías utilizadas por las entidades financieras para la evaluación de proyectos. Preferencia por prestar a firmas que son clientes.
- Ciclo económico y desarrollo de los mercados: mayor riesgo relacionado a la volatilidad de los ciclos económicos registrada en países como Argentina junto al incipiente desarrollo de los sistemas financieros.

Consecuencias directas:

- Elevados costos de crédito: Altas tasas de interés en los préstamos para las pymes ya que es oneroso conseguir la información para los bancos junto a los costos propios de intermediación para transformar el ahorro en crédito, donde las entidades incurren en deseconomías de escala ya que muchas operaciones son de bajo monto.
- Limitaciones de las garantías: Requerimiento de garantías adicionales por parte de los bancos y poca disponibilidad de avales por parte de las pymes. Debilidades jurídicas de los contratos junto a lo costoso de ejecutar las garantías. Incertidumbre en el valor futuro de los bienes en garantía.

En este apartado se ha analizado desde distintas ópticas, tanto desde lo teórico como lo empírico, el funcionamiento de los mercados de crédito y el problema de financiamiento de las pymes en el mundo y en Argentina. Si bien es un tema muy estudiado hace décadas, las problemáticas persisten al día de hoy.

## 2.4. Diferencias en el acceso al mercado financiero según el tamaño de la empresa

Las diferencias en el acceso al mercado financiero según el tamaño de la empresa son clave para entender las dinámicas del financiamiento pyme. La FCEM busca mitigar estas brechas al utilizar el menor riesgo crediticio de las grandes empresas como garantía para financiar a las pymes. Este apartado explora cómo estas asimetrías afectan a las pymes, limitando su acceso al crédito y condicionando su desarrollo en comparación con las empresas de mayor tamaño.

Diversos investigadores coinciden que las tasas con las que se financian las pymes son mayores a las que lo hacen las empresas grandes a raíz de todas las razones ya enunciadas en apartados previos. De esta forma lo reafirman Salloum y Vigier (1997), quienes mencionan que las pymes acceden a los estratos más caros del mercado financiero ya que los bancos ofrecen una mayor tasa como una forma de castigar el mayor riesgo de impago que se supone que tienen. Otra de las razones la menciona Ascúa (2022), donde es común que las pymes le den menos información a los financistas que las grandes firmas, lo que profundiza las asimetrías de información.

Otro interesante aporte que analiza la estructura de financiamiento de las mipymes, es el planteado por Berger y Udell (1998), que denominan “ciclo de crecimiento financiero”. Según estos autores, a medida que la empresa crece adquiere más experiencia y se vuelve menos opaca en cuanto a la información lo que permite disminuir las asimetrías. Por tanto, mientras más pequeña es la empresa, más dificultades para acceder al crédito tienen ya que no se cuentan con garantías ni con historial crediticio por lo que se financian con fondos propios. Mientras van creciendo de tamaño, pueden acceder a un conjunto de fuentes más diversas y formales. De acuerdo con las investigaciones de Kuntchev *et al.* (2013), en base a diferentes encuestas, se concluye que las pequeñas y medianas empresas tienden a depender en mayor medida del crédito comercial y de fuentes informales, en contraste con las grandes empresas.

Lo señalado en el párrafo anterior también es reafirmado por Galindo y Micco (2016), quienes destacan que las empresas grandes y pymes no tienen las mismas oportunidades de acceso a fuentes externas de financiamiento y consideran que el crédito bancario es más limitado para las pymes y que las grandes empresas disponen de una mayor oferta de opciones financieras. A su vez, estos autores resaltan que las empresas exportadoras tienen mayor acceso al crédito que otras empresas por su mayor productividad, lo que disminuye su probabilidad de incumplimiento con sus acreedores. En suma, indican que las empresas del sector manufacturero tienen mayor acceso al crédito debido al carácter de sus activos.

En relación a las tasas de interés, un informe del BID (2002) expone que en América Latina son altas pero son más elevadas aún para las pymes, donde pagan hasta el doble que las grandes empresas. En esa misma línea, Rojas (2017) identifica que las empresas de menor tamaño se ven más afectadas por las asimetrías de información y los altos costos de transacción, ya que se les solicitan garantías extras para disminuir el riesgo de incumplimiento impidiendo que el sistema asigne recursos de manera eficiente.

Por su parte, Briozzo *et al.* (2016), investigaron las diferencias en las decisiones de financiamiento de las pymes en función de su tamaño y forma legal. Utilizando datos de empresas en Argentina, encontraron que tanto el tamaño como la forma legal influyen en las decisiones de financiamiento. Las pymes más grandes tienden a tener acceso más fácil al crédito bancario y utilizan fuentes de financiamiento más diversificadas. Kuntchev *et al.* (2013), concluyen en su investigación que las empresas que tienen mejores resultados económicos tienden a tener menores probabilidades de enfrentar restricciones crediticias. Además, se destaca que este patrón es más pronunciado en las empresas de tamaño grande y mediano en comparación con las pequeñas. De acuerdo con Guercio *et al.* (2017), se encontró que si una empresa pertenece al sector de alta tecnología, es menos probable que recurra al financiamiento bancario para cubrir sus necesidades financieras.

Desde el lado de la demanda de las pymes hacia las entidades, Yildirim, Akci y Eksi (2013) realizan un estudio analizando una encuesta de 970 empresas que operan en nueve provincias de las regiones del Mediterráneo y del sudeste de Anatolia (Turquía). Los resultados indicaron que las empresas más grandes y mayor volumen de ventas, mayor participación en el comercio internacional e ingresos estables, están más satisfechas con sus relaciones bancarias lo que significa que tienen más probabilidades de hacer un mejor uso y de beneficiarse más de los servicios de créditos bancarios. Es decir, a medida que las firmas crecen, las asimetrías de información disminuyen.

Stuart y Suaznabar (2004) confirman que, en los países de América Latina, el acceso a crédito bancario en el momento del lanzamiento y puesta en marcha de la empresa es más bajo que en otras latitudes del mundo, lo que hace aún más relevantes las relaciones con clientes y proveedores como fuentes alternativas para financiar las operaciones. A su vez, y relacionado a las capacidades de las firmas, Ascúa (2009) señala que las nuevas empresas o empresas jóvenes carecen de información o tienen información incompleta, lo que genera que estos problemas se multipliquen. Vigier *et al.* (2016) validan la hipótesis de que las empresas tienen una mayor probabilidad de obtener financiamiento de fuentes externas si son exportadoras, debido a la disminución de la información asimétrica ante las entidades financieras. Esto último es reafirmado por Guercio *et al.* (2019), quienes encuentran que las firmas cuyos pedidos de créditos bancarios han sido rechazados son más jóvenes y más pequeñas que las que accedieron a los préstamos.

En cuanto a las capacidades organizacionales, Allami y Cibils (2010) puntualizan que las pymes de los países de América Latina tienen un rezago en lo tecnológico/productivo, organizativo/gerencial y de mercado, en relación con las empresas grandes y cuentan con problemas de escala, menores niveles de productividad, lo cual genera menores volúmenes de producción y niveles de rentabilidad. En consecuencia, el problema del financiamiento tiene una relevancia distinta según la magnitud de la compañía.

En contraste, un estudio de De la Torre *et al.* (2010), basado en encuestas internacionales, concluye que los bancos buscan servir a las pymes, pero no siempre priorizando los préstamos. En cambio, ven la oportunidad de ofrecerles otros productos y servicios basados en comisiones, lo que aumenta la rentabilidad de estas empresas para las entidades financieras. Además, los bancos podrían aprovechar sus relaciones con grandes empresas para incorporar a las pymes de su cadena de valor y ofrecerles un paquete integrado de

productos. Finalmente, el estudio sugiere que las pymes más dinámicas son las que tienen vínculos con grandes empresas a través de las cadenas de suministro, una idea que se confirmó en entrevistas con los bancos, donde se observó una creciente tendencia de las grandes empresas a recurrir a las pymes.

En conclusión, existe un amplio consenso en la literatura económica sobre las dificultades de las pymes para acceder a la financiación en comparación con las grandes empresas. Esa falta de acceso al crédito es un importante obstáculo para la innovación y el crecimiento de las firmas.

## 2.5. La intervención del Estado en el mercado financiero

Las diversas fallas de mercado justifican la intervención y participación del Estado en los mercados financieros según es señalado por Stiglitz (1993). Las acciones del gobierno pueden incluir, por un lado, la creación y regulación de las instituciones en el mercado financiero y por el otro, direccionar el crédito.

Adicionalmente, algunos autores van más allá y hacen referencia a la importancia de la intervención del Estado para lograr un cambio estructural que promueva transformaciones en la matriz productiva. Robert y Yoguel (2010) definen al proceso de cambio estructural como las transformaciones en la estructura productiva en búsqueda de una mayor diversificación, integración y desarrollo. Estos autores sugieren que el cambio estructural depende de la extensión y profundidad del mercado, junto a la mayor participación de los sectores más dinámicos en el comercio internacional que afectan al entramado productivo. Aclaran además, que para avanzar en un proceso de cambio estructural se requiere una forma de inserción internacional basada en sectores más intensivos en conocimiento y hacia sistemas productivos con rendimientos crecientes, una mayor especialización y sectores de mayor dinamismo tecnológico.

Según el BID (2002), cada país necesita una estrategia específica adaptada a su contexto particular, ya que cada situación enfrenta múltiples problemas. Sumado a ello, las soluciones para mejorar el acceso al crédito deben abordarse desde un enfoque multidimensional, dado que no existe una única vía que resuelva esta problemática. Siguiendo a Titelman Kardonsky (2003), la banca pública desempeña un papel fundamental en el impulso del desarrollo de nuevos instrumentos que promuevan la facilidad y la reducción de costos en la intermediación financiera.

Teniendo en cuenta el financiamiento de inversiones productivas y el rol del Estado, Allami y Cibils (2010), quienes centran su estudio desde un enfoque heterodoxo, señalan que el aporte del Estado no se debe limitar sólo a atenuar las fallas de mercado, sino que éste debe tener un rol central y determinante por las características del sistema económico mismo, donde el aprendizaje tecnológico y el desarrollo de nuevas instituciones tienen centralidad en el proceso de desarrollo económico a largo plazo. Aclaran que la transferencia de fondos desde el sistema financiero siempre se basa en la rentabilidad, liquidez y riesgo y no teniendo en cuenta fines sociales o desarrollistas. Por este motivo, consideran que es necesaria la intervención y regulación del Estado en el mercado

bancario, así como la redefinición de las políticas de crédito de entidades públicas y otras políticas focalizadas para mejorar el financiamiento de las pymes en Argentina.

Sumado a ello, Studart (2005) refuerza la idea del Estado con un papel clave para el desarrollo. Considera que las políticas públicas de financiamiento del desarrollo son primordiales para guiar fondos de largo plazo en sectores estratégicos y producir oportunidades de inversión no sólo para los sectores elegidos, sino también su cadena de valor. Menciona dos posibles estrategias: 1. mejorar la distribución de la información y 2. potenciar mercados. El autor añade que estas políticas tienen la posibilidad de consolidar sectores productivos, aumentando la posibilidad de futuras emisiones de activos en mercados privados y a medida que se consolidan, los problemas de información en la intermediación financiera tienden a disminuir.

En esa línea, Woyecheszen y Rossi (2018) consideran que uno de los mayores desafíos para ampliar el crédito a las pymes es apalancar inversiones que requieren montos y plazos mayores, bajar los costos de acceso, aumentar la oferta de créditos a largo plazo con tasas de interés inferiores pero para ello se debe definir la orientación estratégica para el cambio estructural. Para ello, identifican como tema clave robustecer la complementariedad entre los bancos, otras entidades y agencias de carácter público y privado, donde existe un aprendizaje institucional en materia de apoyo a pymes.

Si bien en Argentina se pusieron en marcha distintas iniciativas relacionadas al financiamiento productivo, existen escasas investigaciones sobre el impacto de las diferentes políticas públicas. Una de ellas es la realizada por Kersten *et al.* (2017), quienes orientan su análisis a aquellos estudios que analizan los programas que apoyan la investigación y desarrollo (I+D). Allí encuentran que la mayoría de las iniciativas tuvieron un impacto significativo en el empleo, el desempeño económico y en la inversión. No obstante, aseguran que la evidencia del impacto de los programas de financiamiento para pymes en el desempeño de las firmas es escasa, mixta y no concluyente. En suma, sugieren que es importante que los programas de financiamiento se enfoquen en aquellas empresas que tengan restricciones de acceso al crédito pero que a su vez tengan la experiencia para utilizar el financiamiento de forma eficaz.

Otra de las posibles formas donde el Estado puede intervenir para promover el acceso al crédito es generar programas o iniciativas que busquen disminuir los costos mediante el subsidio de la tasa de interés y que de esta forma la empresa obtenga el préstamo a un precio menor. Respecto a ello, Corzo *et al.* (2021), estudian el acceso al financiamiento externo a través de los Créditos de Tasa Subsidiada (CTS) en Argentina e identifican que las pymes excluidas del crédito bancario presentan menor probabilidad de haber pedido o de demandar potencialmente un CTS. A su vez, mencionan que las empresas más grandes son aquellas que tienen mayores probabilidades de pedirlos. En suma, concluyen que este tipo de instrumentos parecerían tener las mismas dificultades que los instrumentos bancarios tradicionales.

Adicionalmente, un estudio del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), concluye que aquellas empresas beneficiarias de determinados programas de financiamiento productivo<sup>13</sup> destinado a pymes de Argentina muestran una mejora en los principales indicadores como la generación de empleo, mejores salarios y crecimiento en las exportaciones comparado con otras que no han accedido (Buter *et al.*, 2017). Paralelamente, en un análisis llevado a cabo por Guiñazú *et al.* (2018), se evalúa de forma simultánea el impacto de seis programas con orientación productiva implementados en Argentina en el período 2010 - 2016, tanto de financiamiento como de asistencia técnica. Las conclusiones de este estudio sugieren que cuando dichas iniciativas son aplicadas en conjunto o combinadas se generan impactos de mayor magnitud y se producen mejoras en las capacidades de las firmas y en su productividad con mejoras en empleo, salarios y exportaciones.

En un informe reciente del BID (Clemente, González Rozada, Támola y Fernández Díez, 2023) se evalúa el impacto del "Programa Global de Crédito para la Reactivación del Sector Productivo" en Argentina durante la pandemia, diferenciando los efectos según el tipo de crédito: capital de trabajo (CT) o inversión productiva (IP). Los resultados muestran que las empresas con crédito IP experimentaron un mayor aumento en la creación de empleo (7,5%) en comparación con las que recibieron CT (1,5%). En términos salariales, las empresas con CT vieron un mayor aumento en los salarios (6%) frente al 3% en las que recibieron crédito IP. Ambos tipos de financiamiento mostraron un impacto positivo en la supervivencia empresarial. Estos hallazgos sugieren que los créditos IP fomentan la expansión productiva y la creación de empleo, mientras que los créditos CT mejoran las condiciones salariales. El informe destaca la importancia de entender estos efectos diferenciados para diseñar políticas públicas más efectivas.

Como ya fue señalado, una de las dificultades para acceder al crédito son las garantías. Estos avales son herramientas que permiten a las instituciones financieras evaluar el valor de los activos garantizados a un menor valor y por lo tanto ofrecer créditos en mejores condiciones (Beger y Udell, 1998). Dada esta problemática, otra forma existente en el mercado financiero donde el Estado interviene con promoción y control son los Sistemas de Garantía. En Argentina existen las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) que fueron creadas a través de la Ley 24.467 de 1995 y apuntan a aumentar la oferta de colaterales disponibles como herramienta disponible para facilitar mejorar las condiciones de acceso al crédito. El caso argentino tiene determinadas particularidades, entre ellas, se otorgan beneficios impositivos para que el sector privado intervenga en el sector (Kulfas, 2009b; Manzanal, 2018).

La herramienta más utilizada a través de estas organizaciones es el descuento de cheques de pago diferido en el mercado de capitales. Aquellas empresas que tienen cheques por cobrar en una fecha futura tienen la posibilidad de adelantar su cobro en el mercado y obtener el importe que resulte, neto de la comisión y la tasa de interés, para así hacerse de capital de trabajo. Por otro lado, las SGR tienen la posibilidad de conceder avales a pymes para ser utilizados en créditos a mayores plazos. A octubre de 2024, se encontraban habilitadas para operar 46 SGR, el número más alto desde su inicio en el año 1996 (Ministerio de Economía de la Nación Argentina, 2024). Como comparativa, en el año 2001

---

<sup>13</sup> Fondo Nacional de Desarrollo para Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FONAPYME), el Régimen de Bonificación de Tasas (RBT) y las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) del entonces Ministerio de Industria de la Nación Argentina.

existían 9 en funcionamiento y en el 2011 eran 21 las que prestaban actividad. La intervención de estas sociedades de garantía se produce principalmente en el acceso a préstamos bancarios, descuento de cheques de pago diferido y pagarés bursátiles (Manzanal, 2018). La cantidad de mipymes asistidas en 2022 fue de 21.440 aumentando un 37% respecto del mismo período del año anterior (Ministerio de Economía de la Nación Argentina, diciembre de 2022).

## 2.6. Financiación del comercio

Es crucial comprender cómo se financia el comercio para analizar adecuadamente el funcionamiento de la FCEM. Cuando una empresa le vende a otra, puede cobrar los bienes entregados o servicios prestados de forma adelantada, inmediata o bien hacerlo a un plazo plazo que acuerden entre sí. Esto último genera un préstamo del proveedor al cliente que se denomina crédito comercial que es una de las herramientas tradicionales de corto plazo que usan las empresas para financiarse, permitiendo que los compradores difieran el pago en una transacción comercial. Como se analizó en apartados anteriores, esta alternativa es una de las más utilizadas por las pymes para obtener financiamiento, pero también empleada por las empresas grandes con sus proveedores.

Se considera que un gran porcentaje de las transacciones entre empresas se realizan con este tipo de crédito. Por ejemplo, Wilson y Summers (2002) estiman que más del 80% de las transacciones entre empresas en el Reino Unido se realizan a crédito y señalan que los montos de crédito comercial suelen ser el doble que los del crédito bancario. A su vez, Klapper *et al.* (2011) indican que a nivel mundial el crédito comercial financió el 90% del comercio mundial de mercancías en 2007. Otras estimaciones reafirman porcentajes similares, como la de Williams (2008).

Según Guercio *et al.* (2015), el financiamiento a través del crédito comercial se destaca como una de las opciones más frecuentes para financiar el capital de trabajo en las pymes. Esta forma de financiamiento se caracteriza por su rapidez en el proceso y la falta de requisitos de información y garantías por parte de la empresa. Esto lo refuerzan los análisis a través de encuestas realizadas por el Banco Mundial<sup>14</sup> durante el 2017 donde el porcentaje de empresas que usan crédito de proveedores/clientes para financiar el capital de trabajo en Argentina fue del 57,6% (dato que se reduce al 49,2% si se hace referencia al conjunto de países de América Latina y El Caribe).

Teniendo en cuenta su clasificación, según Vigier *et al.* (2015) en base a Montiel *et al.* (1993), se asocia a los préstamos comerciales como un Mercado Informal de Crédito (MIC) al identificarlos como créditos atados o relacionados a la vinculación entre proveedor-cliente. Esta relación es la que garantiza la operación y de esa forma, se reducen los costos y los riesgos asociados a la transacción. Los autores también estudian el caso del MIC en la ciudad de Bahía Blanca (Provincia de Buenos Aires, Argentina) donde según concluyen, se concentra mayormente bajo dos instrumentos: descuento de cheques (propios o de terceros) y descuentos de facturas (*factoring*) con tasas superiores al doble de la que cobran los bancos tradicionales.

---

<sup>14</sup> Enterprise Surveys [www.enterprisesurveys.org](http://www.enterprisesurveys.org), The World Bank.

En este sentido, existen numerosas teorías en la literatura que tratan de describir el objetivo del uso del crédito comercial, tanto financieras como no financieras. Algunas de ellas, sugieren que se utiliza para cubrir la imposibilidad de acceso por parte de las empresas compradoras al crédito bancario por los problemas del racionamiento del crédito (Seifert *et al.*, 2013; Hill *et al.*, 2017). En este caso, es probable que el vendedor conozca mejor a quien compra y por lo tanto, podría estar disponible cuando otras formas de financiación no lo están, logrando reducir de esta forma las asimetrías de información (Klapper *et al.*, 2011). Esta ventaja en la información que tienen los proveedores sobre los bancos se genera porque pueden supervisar al comprador con más facilidad que una entidad bancaria (Jain, 2001).

Como adición, para las empresas de menor tamaño las complicaciones en el acceso al financiamiento institucional también podrían limitar la cantidad de crédito que pueden ofrecer a sus clientes lo que las pone en una situación de desventaja frente a sus competidores (Wilson y Summers, 2002). En este marco, existen diversos estudios relacionados a la importancia del crédito comercial, su relación entre las partes y los motivos de los proveedores para ofrecerlo. Por ejemplo, Canto-Cuevas *et al.* (2016) demuestran mediante un estudio en empresas españolas, que aquellas de menor tamaño dan más plazo de cobro a sus clientes para aumentar su reputación en el mercado como una herramienta de competitividad.

A su vez, Lee y Rhee (2011) analizan el crédito comercial desde la perspectiva del proveedor y la identifican como una herramienta para la coordinación de la cadena de suministro que sirve como mecanismo para compartir el riesgo entre las partes. Desde el punto de vista del comprador, Lee *et al.* (2017) muestran que cuando estos tienen una importante cuota de mercado, pueden presionar a los proveedores de su cadena de valor para obtener mayores plazos de pago y más volumen de crédito comercial, fundamentado en que estos clientes podrían cambiar a otros proveedores fácilmente. En una línea similar, Mateut (2014) describe que el poder de negociación del proveedor depende en gran medida del grado de competencia en el mercado y de la especificidad de los bienes que comercializa.

En cuanto a los pagos de las deudas por los compromisos comerciales generados entre las partes, Wu *et al.* (2020) estudian la morosidad de las empresas para entender su comportamiento. Para ello, realizan un análisis en base a encuestas del año 2018 donde hallan que el 88% de las empresas tenían pagos atrasados con sus proveedores. Los investigadores identifican allí que las firmas que cancelaron sus deudas con más demora fueron aquellas con mayor poder de mercado, pero a su vez, era probable que hayan cumplido a tiempo con los pagos a proveedores considerados claves. Es decir, demuestran que las empresas eligen estratégicamente a quién y durante cuánto tiempo retrasar el pago de sus compromisos comerciales.

Consistentemente, las empresas compradoras más grandes, solventes y con mayor poder de mercado presionan a los proveedores más pequeños para conseguir mejor financiación comercial con vencimientos más largos en el tiempo. Asimismo, este crédito podría ser un medio de presión para que los pequeños proveedores garanticen la calidad de los productos vendidos o servicios otorgados a sus grandes compradores (Klapper *et al.*, 2011). En esta misma línea, Summers y Wilson (2003) argumentan que comerciar en mercados dominados

por grandes clientes tiene consecuencias como aprovecharse de su posición en el mercado para de esa forma dictar las condiciones y ampliar los plazos de pago. A pesar de ello, afirman que trabajar con grandes clientes puede utilizarse como medio para establecer la reputación en el mercado. A su vez, las empresas podrían modificar algunas condiciones de pago cuando existan perturbaciones macroeconómicas, tal como es enunciado por Mateut (2014).

Sin embargo, una vez que las empresas acuerdan las condiciones de crédito y una fecha para el pago, existen problemas de cumplimiento en cuanto a su compromiso. En consecuencia, existen firmas que una vez realizada la venta o prestado el servicio, cobran sus facturas con cierta demora, lo que dependerá del poder de negociación de las partes en el mercado. Esto también puede verse alterado por una posible crisis financiera, donde las compañías que tienen altos niveles de crédito comercial retrasan pagos a sus proveedores donde se produce un efecto cadena, ya que la reacción natural del proveedor es actuar exactamente de la misma manera con los suyos. Esto está comprobado empíricamente por Bastos y Pindado (2013) donde evalúa el caso argentino, entre otros.

A raíz de los retrasos en los pagos de sus clientes, los proveedores más pequeños tienen la necesidad de pedir préstamos para financiar el crédito que conceden a sus compradores pero se enfrentan a un costo de financiación más elevado que sus clientes, debido a su tamaño (Devalkar y Krishnan, 2019).

A su vez, podría existir la posibilidad de que un cliente preste fondos directamente para solventar el capital de trabajo de su proveedor pero este tipo de préstamos, como advierten Reindorp *et al.* (2018), rara vez se produce en la práctica ya que el control del uso de los fondos suele ser complejo y muy caro para las empresas que no se dedican a la intermediación financiera.

Adicionalmente, las teorías no financieras sugieren que el crédito comercial es utilizado también como instrumento para construir y gestionar relaciones entre las partes. Por ello, los proveedores prefieren no dañar los vínculos con los clientes, ni aplicando recargos con intereses ni utilizando la instancia judicial por riesgo a perderlos (Wilson y Summers, 2002). Es por ello que la problemática no puede abordarse solamente teniendo presente el punto de vista financiero, sino teniendo en cuenta un espectro más extenso de soluciones, tal como propone Caniato *et al.* (2016) en su investigación.

En resumen, el crédito comercial se presenta como una herramienta clave para el financiamiento del comercio, utilizada tanto por pymes como por grandes empresas para facilitar las transacciones comerciales a corto plazo. A pesar de sus ventajas, este tipo de financiamiento también conlleva riesgos, como la morosidad y la presión sobre los proveedores más pequeños. En el próximo apartado, se analizará en detalle el *factoring*, una modalidad relacionada que permite a las pymes acceder a liquidez mediante la cesión de sus créditos comerciales, abordando sus implicancias y beneficios.

## 2.7. El uso del *factoring* para la financiación de la cadena de suministro

Una alternativa para convertir el crédito comercial en crédito financiero es la que plantean Berger y Udell (1998), quienes indican que muchas pequeñas empresas pueden garantizar

sus cuentas por cobrar para acceder a líneas de crédito donde el importe fluctúa por el valor de los activos por cobrar.

Otra alternativa es la que propone Ascúa (2001), quien menciona que las pymes en Argentina son vulnerables a retrasos de los clientes en pagar sus cuentas como causa de sus limitaciones financieras y por la dependencia de un reducido número de clientes, lo que las expone en una situación de desventaja. El autor identifica que mediante el descuento de facturas por cobrar (factoraje o *factoring*) podrían obtener capital de trabajo y hacerse de liquidez de forma anticipada. Se utiliza el término "descuento" para describir la venta de un crédito por parte del proveedor porque los fondos que recibe son una parte del valor total.

Otros investigadores como Bleger y Rozenwurcel (2000), consideran al factoraje como un instrumento interesante para que las pymes puedan obtener crédito a menor costo. Bebczuk (2010) identifica algunas tecnologías alternativas para elegir a los mejores candidatos a financiamiento y minimizar el riesgo de repago, entre ellas menciona a aquellas basadas en garantías no convencionales donde incluye a las relacionadas al giro del negocio (como el factoraje) destacando como ventaja principal la liberación del deudor de poseer capital garantizable para acceder a un crédito.

La vinculación comercial de la pyme proveedora con su cliente empresa grande podría permitir una baja en el costo para acceder al crédito. En relación a esto, Pollack y García (2004) adjudican las altas tasas de interés de las empresas de América Latina a raíz de que el riesgo de crédito sigue relacionado a la pyme proveedora y no a la gran empresa que tiene un menor nivel de riesgo. Afirman además, que la existencia de título ejecutivo para las facturas y la puesta en marcha en algunos países del factoraje electrónico ha permitido aumentar el descuento de facturas y de esta forma poder trasladar la toma de riesgo desde la pyme proveedora al adquirente, sin mayores costos de transacción y con menor riesgo.

Por tanto, una de las ventajas principales del factoraje es que el crédito está vinculado al valor de las cuentas por cobrar de una empresa y no a su solvencia. Es decir, está basado en activos y tiene una aparente ventaja a la hora de proporcionar financiación a firmas de mayor riesgo y con poca información. A su vez, el *factoring* puede realizarse "sin recurso" o "con recurso", teniendo en cuenta la responsabilidad ante posibles incumplimientos. En el caso del factoraje sin recurso el único responsable ante la falta de pago es el receptor de la factura. Diversos autores coinciden que esta es una modalidad pensada para deudores de primera línea, donde el riesgo de incobrabilidad es supuestamente bajo. En el caso del factoraje con recurso, el inversor tiene un derecho también contra el proveedor ante cualquier deficiencia en el pago, por lo tanto este último es responsable del incumplimiento (Bakker *et al.*, 2004; Klapper, 2006; Schwart, 2006; Kouvelis y Xu, 2021).

De modo que, cuando una empresa no cuenta con estados financieros sólidos, las entidades financieras tienen la posibilidad de utilizar tecnologías de préstamo distintas a las tradicionales. Para el caso del factoraje, la información para evaluar las perspectivas de reembolso será la calidad de las cuentas por cobrar, es decir, la reputación de su cliente y no la información dura sobre la persona jurídica y/o de su propietario generada por los *buró* de crédito y utilizada comúnmente para estimar el rendimiento futuro del préstamo. Es decir, el factoraje se centra fundamentalmente en la calidad del deudor, en lugar del prestatario (Berger y Udell, 2006).

En cuanto a la utilización de factoraje con o sin recurso, un estudio de Sopranzetti (1998) muestra que la elección por parte del proveedor de utilizar uno u otro, depende de la calidad crediticia de sus cuentas por cobrar y de su propia solvencia. El autor demuestra que dichos vendedores factorizan sus cuentas por cobrar de mayor calidad crediticia sin recurso, sus cuentas por cobrar de calidad intermedia con recurso y eligen no factorizar sus cuentas por cobrar de menor calidad. A su vez, indica que aquellos proveedores con riesgo alto de quiebra tendrán dificultades para factorizar sus cuentas por cobrar. Del mismo modo, Kouvelis y Xu (2021) concluyen que el *factoring* sin recurso es preferible para los proveedores con calificaciones crediticias de rango intermedio. Sin embargo, para los proveedores con calificaciones crediticias altas, es conveniente la utilización del instrumento pero con recurso.

Estas y otras soluciones o programas se han desarrollado para apoyar la financiación de la cadena de suministro, conocidas como *Supply Chain Finance* (SCF, por sus siglas en inglés) que se basan en la cooperación entre diversos actores de la cadena de valor permitiendo de esta forma el acceso a alternativas de financiamiento de corto plazo o capital de trabajo. Pfohl y Gomm (2009) analizan el papel de los flujos financieros en las cadenas de suministro a través de la SCF de forma tal de reducir el costo de capital. Según estos autores, busca optimizar la financiación entre empresas e integrar procesos de financiación entre clientes y proveedores. La SCF incluye diferentes soluciones innovadoras, tal como aseveran Gelsomino *et al.* (2016) y ha servido como respuesta a la crisis financiera de 2008. Sin embargo, tal como manifiestan Moretto y Caniato (2021) para impulsar su masificación se necesitan nuevos paradigmas empujados por la tecnología digital a través de por ejemplo, la facturación electrónica y la inteligencia artificial.

Según el *World Supply Chain Finance Report (2024)* se destaca un crecimiento del 7% en el volumen global de SCF en 2023, alcanzando 2.347.000 millones de dólares. Aunque este crecimiento es menor que el 38% registrado en 2021, el mercado sigue mostrando expansión. Factores como altas tasas de interés, condiciones crediticias restrictivas y tensiones geopolíticas han ralentizado el ritmo de crecimiento. Sin embargo, regiones como África y Asia siguen experimentando aumentos, y la digitalización y nuevas tecnologías son clave para mejorar la eficiencia y el acceso de las pymes a la financiación.

Una de las modalidades de funcionamiento para financiar las cadenas de suministro y que agrupa la mayor cantidad de estudios, es el denominado factoraje inverso o *reverse factoring*, que es un instrumento popular entre las diferentes alternativas de SFC que ha sido iniciado por grandes empresas con alta calificación crediticia como mecanismo para aliviar los inconvenientes para financiarse por parte de algunos de sus proveedores (Wuttke *et al.*, 2013; Caniato *et al.*, 2016; Lekkakos y Serrano, 2016; Wuttke *et al.*, 2019). Si bien la SCF es un término relacionado frecuentemente al factoring inverso, su definición amplia incluye prácticas relacionadas por ejemplo, financiación de inventarios, financiación de trabajos en curso o financiación de órdenes de compra (Reindorp *et al.*, 2015).

En el factoraje inverso es el comprador quien selecciona e informa a una institución financiera de las obligaciones de pago a determinados proveedores. Esta empresa compradora registra la aprobación de las facturas en un sistema de información al que pueden acceder las tres partes: el cliente, el proveedor y la institución financiera. Es decir,

todos colaboran para llevar a cabo el procedimiento con el fin de acelerar el pago sin generar mayores riesgos para la empresa pagadora, ya que no implica ninguna obligación adicional, ya que de todos modos está obligada a pagar la cuenta por cobrar que tiene con el proveedor. Esta modalidad ha permitido a algunas compañías aumentar el plazo de erogación (Tanrisever *et al.*, 2015; Liebl *et al.*, 2016; Pérez-Elizundia *et al.*, 2020; Kouvelis y Xu, 2021).

En cuanto a su funcionamiento, Seifert y Seifert (2011) argumentan que el proceso del factoraje inverso es más complejo que el tradicional, donde es el proveedor el que toma la decisión de vender sus facturas. A pesar de ello, indican que es una herramienta útil para minimizar el capital circulante en el largo plazo. Otros autores reafirman dicha idea y manifiestan que la puesta en marcha de sistemas de factoraje inverso beneficia también a los compradores a través de la reducción del capital circulante (Liebl *et al.*, 2016; van der Vliet *et al.*, 2015).

Uno de los posibles beneficios de este tipo de factoraje para las firmas más pequeñas, a raíz de la intervención de las empresas más grandes con un historial de crédito más desarrollado y mejor calificación crediticia que sus vendedores, es la disminución de las asimetrías de información permitiendo acceder a los proveedores a un tipo de crédito más barato del que posiblemente hubieran obtenido (Van der Vliet *et al.*, 2015). A su vez, otros estudios exponen que esta modalidad es útil para resolver los problemas de riesgo moral en relación con los activos del proveedor y, por consiguiente, obtener financiamiento más barato. Como adición, en condiciones económicas razonables, puede darse un aumento del valor de la cadena de suministro del 2 al 10%, a raíz de la optimización en las condiciones operativas y de financiación (Tanrisever *et al.*, 2015; Devalkar y Krishnan, 2019). Como adición, Lekakos y Serrano (2016) validan numéricamente que el factoraje inverso mejora el rendimiento operativo de las pymes, bajo algunos supuestos.

Entre los beneficios para las empresas compradoras, Kouvelis y Xu (2021) concluyen que los programas de factoraje inverso aumentan los plazos de pagos. Wuttke *et al.* (2019), demuestran que los compradores son capaces de ampliar los plazos de pago un 110% pasando de 49 a 103 días (basado en una muestra de 1403 compradores y proveedores) pero que los proveedores también se benefician: obtienen una reducción de costos de financiación por el acceso a tasas menores y ya no tienen que esperar tanto tiempo para cobrar ya que reciben el dinero después de la conformación o aprobación de su factura.

Teniendo en cuenta los plazos de pago, Grüter y Wuttke (2017) centran su estudio en la conveniencia de las partes de que los compradores los extiendan a través de la aplicación del factoraje inverso o que los vendedores generen una rebaja en el precio. Los resultados del análisis indican que para los compradores la opción que resulta óptima es la ampliación de los plazos de pago, ya que supone mayor flexibilidad financiera para estos. Para los proveedores, la ventaja radica en la posibilidad de acceder a liquidez cuando se agota la financiación convencional o cuando se cuenta con limitaciones de obtención de capital.

Elizundia *et al.* (2021) agregan en los resultados de su investigación, la importancia de los aspectos cooperativos (confianza, transparencia, colaboración y compromiso a largo plazo) entre los socios comerciales para que el producto del factoraje permita un beneficio financiero equilibrado para toda la cadena de suministro, más allá de la venta de algún

producto o la prestación de un servicio. A su vez, concluyen que el marco legal es reconocido por los entrevistados un estudio que realizan, como una de las variables más críticas para su adopción eficiente. La necesidad de operar bajo un marco legal y regulatorio con robustez es reforzado por Milenkovic y Dencic (2012), quienes afirman que el uso del factoraje es limitado debido a las restricciones y costos ocultos producto del entorno empresarial y legal junto a problemas fiscales, legales y reglamentarios adicionales. En esa línea, otros estudios como el realizado en países europeos por Mol-Gómez *et al.* (2018) consideran determinante el marco legal y normativo. Allí encuentran que las empresas de los países con escasa protección de los derechos de los acreedores, inestabilidad política y altos costos de ejecución son más propensas a utilizar el factoraje.

En cuanto a la implementación y a pesar de los posibles beneficios que se han mencionado, para lacono *et al.* (2015) el factoraje inverso no se ha adoptado de manera masiva debido a que los bancos y las empresas de la cadena dudan en hacerlo ya que no siempre tienen claro cómo deben ejecutar un programa de dichas características, ni con cuáles de sus proveedores hacerlo. Para Pérez-Elizundia *et al.* (2020), el proceso para adoptar la herramienta es muy lento y complicado, lo que hace que sea subutilizada.

El factoraje, especialmente el factoraje inverso, ha demostrado ser una herramienta clave para mejorar la liquidez y optimizar las condiciones de financiamiento en las cadenas de suministro. A pesar de sus beneficios, su adopción ha sido limitada por desafíos en su implementación y la falta de claridad en los procesos. En este contexto, resulta relevante analizar la evolución de los volúmenes de factoring en América Latina, las experiencias internacionales en reverse factoring y las políticas públicas que han influido en su adopción en la región, aspectos que se profundizarán en los siguientes apartados.

## 2.8. Antecedentes relacionados al *factoring*

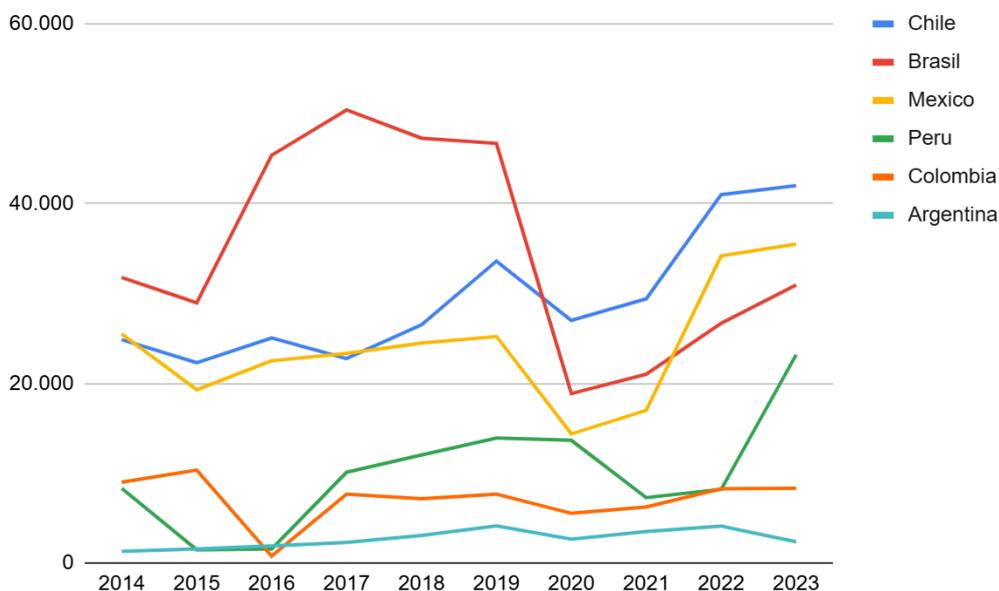
### 2.8.1. Evolución de los volúmenes de *factoring* en América Latina

Para contextualizar, resulta pertinente referirse a los volúmenes de *factoring* reportados en los últimos años, según lo detalla el informe anual publicado por la organización internacional *Factors Chain International* (FCI, 2024). Allí se destacan los volúmenes de los principales países del mundo, donde particularmente entre los países de América Latina, Chile, México y Brasil llevan la delantera.

La evolución del factoraje en América Latina refleja dinámicas diversas. Chile lidera con estabilidad y un crecimiento sostenido, alcanzando 42.001 millones de dólares en 2023 tras una notable recuperación post-2020. Brasil, a pesar de un pico en 2016 y 2017, sufrió una fuerte caída en 2020, pero muestra signos de recuperación gradual. Por su parte, México experimentó una caída pronunciada en 2020, aunque duplicó su volumen en los últimos años, alcanzando 35.501 millones en 2023.

En mercados más pequeños, Perú destaca con un crecimiento acelerado, pasando de cifras modestas en 2016 a 23.162 millones en 2023. Colombia, aunque estable, se mantiene en niveles bajos, mientras que Argentina evidencia volatilidad y un mercado menos desarrollado, con un retroceso significativo en 2023 (2.361 millones).

**Gráfico 1. Volúmenes de *factoring*. Millones de dólares estadounidenses. Período 2014-2023. Países seleccionados de América Latina.**



Fuente: propia en base a reporte anual de *Factors Chain Internacional* (FCI, 2024).

Al analizar el volumen de factoraje en relación con el PIB, surgen diferencias marcadas entre los países. Chile se posiciona como el líder absoluto, con un 12,52% de su PIB representado por el factoraje, evidenciando una alta penetración de esta herramienta en su economía. Le sigue Perú, con un 8,66%, lo que refleja el creciente uso del factoraje como mecanismo de financiamiento en un contexto económico más reducido pero dinámico. Ambos países destacan por la integración de este instrumento financiero como parte relevante de su actividad económica.

En contraste, las economías más grandes, como Brasil y México, muestran menores porcentajes relativos (1,42% y 1,98%, respectivamente), a pesar de manejar volúmenes significativos en términos absolutos. Esto podría indicar una menor dependencia del factoraje en comparación con otros mecanismos de financiamiento. Colombia presenta una participación intermedia (2,29%), mientras que Argentina, con solo un 0,37% de su PIB asociado al factoraje, refleja un mercado aún incipiente, limitado por la baja adopción de esta herramienta.

**Cuadro 1. Volúmenes de *factoring* sobre el PIB. Millones de dólares estadounidenses. Año 2023. Países seleccionados de América Latina.**

País	Volumen <i>factoring</i> 2023	PIB 2023	% de PIB 2023
Chile	42.001	335.533	12,52%
Brasil	30.949	2.173.666	1,42%
México	35.501	1.788.887	1,98%
Perú	23.162	267.603	8,66%

Colombia	8.311	363.540	2,29%
Argentina	2.361	640.591	0,37%

Fuente: propia en base a reporte anual de *Factors Chain International* (FCI, 2024) y Banco Mundial (2024).

## 2.8.2. El *reverse factoring* y algunas experiencias internacionales

El factoraje inverso, o *reverse factoring*, se ha consolidado como una herramienta clave para financiar las cadenas de suministro. Este mecanismo, iniciado por grandes empresas con alta calificación crediticia, busca mitigar las dificultades de financiamiento de sus proveedores, ofreciéndoles acceso rápido a capital de trabajo. A continuación, se presentan ejemplos internacionales y enfoques gubernamentales que destacan el impacto y la evolución de esta modalidad.

En México, las empresas Heller Financiera y la misma Wal-Mart a comienzos de la década del 2000 firmaron un acuerdo de *factoring* inverso donde la cadena global de supermercados ofrecía a sus proveedores locales la posibilidad de que sus cuentas sean factorizadas por la financiera recibiendo el pago inmediato de los montos de las ventas (Bakker *et al.*, 2004).

En Holanda, un grupo de telecomunicaciones denominado KPN, decidió ampliar en el año 2008 el plazo de pago a los proveedores de 45 a 90 días y para ello buscó el mecanismo del factoraje inverso para que reciban capital de trabajo anticipado a través de una plataforma (Milne, 2009).

En el año 2009, la empresa Wal-Mart en Estados Unidos comenzó a ofrecer a sus proveedores pagos más rápidos: en un plazo de 10-15 días, en lugar de los habituales 60-90 días. Lo hizo con el fin de ayudar a más de 1000 proveedores de ropa permitiendo que los mismos presenten sus facturas a un banco, que les paga con un descuento y luego recibe el pago de la compañía multinacional (Tong, 2009).

Ahora bien, hasta aquí se han mencionado algunas experiencias impulsadas por grandes compañías mediante el uso del factoraje inverso. Sin embargo, algunos países han llevado a cabo iniciativas de factoraje, ya sea mediante emisión de legislación, la creación de un programa o el impulso mediante la banca de desarrollo. Entre ellas, se puede destacar lo que anunció el primer Ministro de Reino Unido en el año 2012, quien acordó con cerca de 40 grandes firmas un programa de financiación de la cadena de suministro (Gobierno de Reino Unido, 23 de octubre 2012).

En el año 2022, la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés) miembro del Grupo Banco Mundial, puso en marcha el programa *Global Supply Chain Finance* (GSCF), con el fin de buscar reducir la brecha financiera en los mercados emergentes mediante el financiamiento de la cadena de suministro (SCF) para proveedores, incluidas las pymes. Ofrece financiación a corto plazo sin requisitos de garantía, permitiendo a los proveedores convertir cuentas por cobrar en efectivo. El programa se enfoca en la inclusión financiera, promoviendo una financiación sostenible con un énfasis en género, y utiliza mecanismos como el *factoring* inverso para apoyar tanto a compradores con o sin calificación de inversión. En agosto de 2024 se implementó una línea de crédito de US\$500 millones en México como el primer proyecto bajo el paraguas de un programa de

financiamiento de cadena de suministro sostenible de US\$2 mil millones enfocado en mercados emergentes (IFC, agosto de 2024).

### 2.8.3. Experiencias de políticas públicas en Latinoamérica

A continuación se realizará una breve comparativa internacional donde se presentan una serie de elementos de análisis sistematizados para realizar paralelismos que permitan extraer algunas enseñanzas y pensar la evolución de la herramienta en estudio para Argentina. Este apartado no se propone realizar un estudio exhaustivo sobre las políticas de financiamiento a través del factoraje en cada país América Latina ya que esa tarea excede los propósitos de esta investigación, sino que se enfoca en identificar grandes líneas de acción con el objetivo de revisar su funcionamiento general, resaltar algunas políticas innovadoras para extraer aprendizajes que sirvan para presentar posibles recomendaciones de mejora en el caso argentino.

#### Argentina: la factura conformada y la factura de crédito.

La temática del factoraje en Argentina y en la región de América Latina no es reciente. Los antecedentes en el país se encuentran contenidos en el Decreto-Ley 6601 del año 1963 (Factura conformada), la Ley 24.064 del año 1991 (Factura conformada) y en la Ley 24.760 de 1997 (Facturas de Crédito) que fue acompañada por el Decreto 363/2002.

En primer lugar, el Decreto-Ley 6601 del año 1963 crea el instrumento de la factura conformada y que luego es modificada por la Ley 24.064. La Ley 24.760 pone en marcha la Factura de Crédito y habilita la negociación en bolsas de comercio y mercados de valores autorregulados. A través de estas normativas, se dieron los primeros pasos para el actual régimen de Factura de Crédito Electrónica MiPyMEs.

Sin embargo, estos procedimientos requerían la intervención de un escribano para certificar la cesión del documento, lo que implica un proceso más complicado y costos adicionales asociados a la contratación de este profesional. Con la implementación de la FCEM, la cesión se realiza de manera digital, eliminando la necesidad de contar con un escribano y simplificando significativamente el proceso, haciéndolo más ágil y económico.

No obstante, se carecen de estudios sustanciosos que hagan referencia a la evolución del factoraje en el país o a la medición del impacto de dichas experiencias. Uno de estos análisis es el realizado por Schwartz (2006), quien indica que en Argentina el factoraje comenzó a impulsarse en la década del 90 pero señala que no es una herramienta que se haya utilizado masivamente. Según menciona, esto se debió a cuestiones culturales y políticas-económicas. Indica también que su uso fue rechazado por las grandes empresas lo que generó un aumento del uso de cheques de pago diferido. A pesar de ello, algunas entidades bancarias crearon sociedades de factoraje para ofrecer servicios a las pymes, tal es el caso del Banco Galicia, a través de Galicia Factoring y el Banco de la Nación Argentina con la conformación de Nación Factoring.

De forma más reciente, Pastrana Triana (2015) realiza un estudio en 400 pymes argentinas mediante encuesta donde concluye que menos del 30% de los empresarios conoce el factoraje. A su vez, el 24% conoce alguna empresa de factoring y solo el 6% la utiliza. Sin

embargo, el 53% de los empresarios indican que tuvieron dificultades y/o demoras en el cobro de su cartera de las cuentas por cobrar.

Por otra parte, en un informe de la editorial Errepar (Dominguez, 2019), el autor menciona 3 razones por las cuales estas experiencias previas no han tenido un buen desempeño: la presión de las grandes empresas sobre las pymes, la operatoria en papel y la complejidad para implementar el sistema.

México: Factoraje inverso a través de una banca de desarrollo. El rol de NAFIN.

Uno de los casos más destacados por gran parte de la bibliografía en la materia sobre factoring en países de América Latina es el del Banco de Desarrollo Nacional Financiera (Nafin) del Gobierno de México a través de la puesta en marcha del Programa Cadenas Productivas<sup>15</sup> vigente desde comienzos de la década del 2000, que ofrece factoring inverso sin recurso a las pyme proveedoras de Empresas de Primer Orden (denominadas EPO).

La iniciativa permite a empresas de menor tamaño, a través de una plataforma electrónica, utilizar sus cuentas para recibir financiación de capital de trabajo por parte de los Bancos o intermediarios financieros, transfiriendo su riesgo de crédito a sus clientes para acceder a una financiación más grande y a menor costo mediante la firma de un contrato. Nafin no cobra comisiones al vendedor y limita el interés (Klapper, 2006).

La experiencia también es descrita por CEPAL donde se destaca allí la relevancia de la herramienta con resultados significativos: el monto de crédito gestionado mecanismo de factoraje electrónico implicó el 2.35% de todo el financiamiento recibido por las empresas del sector privado en el período 2006-2016, significando cerca del 20% de la cartera pyme de los bancos. A su vez, se estima que entre el 6% y el 8% de las pymes en México se han beneficiado de este sistema. Sin embargo, según destaca el informe, en los últimos años el instrumento modificó su enfoque original y se trasladó a las cadenas de proveedores del sector público en sus distintos niveles (Lecuona, 2017).

La principal crítica que recibió el Programa de Cadenas Productivas, según la CAF, está relacionada al tipo de crédito que se otorga (capital de trabajo) y el fin que debería tener una banca de Desarrollo que es apoyar el desarrollo económico a largo plazo mediante la financiación de bienes de capital e inversiones. A su vez, se destacan como principales ventajas para las pyme: *“liquidez inmediata, facilidad de acceso sin necesidad de tener historial crediticio, tasas de interés bajas porque el riesgo es de la EPO, creación de un mercado transparente en el que las tasas de los intermediarios financieros tienden a bajar para ser competitivas y bajos costos de cobranza, sobre todo si el proveedor no está en la misma zona que el comprador.”* (Cuadrada, 2020)

Según información provista por Nafin en su informe anual, en el año 2020 los principales indicadores del Programa fueron los siguientes (Nafin, 2021):

- 390 cadenas con operación, en beneficio de 18.228 empresas.
- Se operaron más de 1.9 millones de documentos.
- Se registraron 36 cadenas nuevas y hay 73 en fase de promoción e implementación.

---

<sup>15</sup> Información disponible en a través del sitio web de Nafin (<https://www.nafin.com/portalfn/content/cadenas-productivas/>)

- Operaron 8 Cadenas Productivas de gobiernos estatales y 10 de gobiernos municipales.

Tal como afirma Elizundia *et al.* (2021), tanto la Asociación Mexicana de Factoraje como NAFIN, a través de su programa "Cadenas Productivas", han sido fundamentales para desarrollar el sector.

#### Perú: Ley de factoring

El factoraje en Perú comenzó a generar impulso en el año 2015 cuando el Ministerio de la Producción convirtió la factura negociable en un título valor obligatorio. Dicho año, se emitió un paquete normativo que modifica diversas normas para promover el financiamiento a través del factoring y el descuento, dentro del cual se encuentra la Ley N° 30.308 y el Decreto Legislativo N° 1178, que modificaron a la Ley N° 29.623 (Ley de Facturas Negociables).

Allí se crea el registro de empresas de factoring para que estas adquieran facturas negociables, facturas conformadas, títulos valores representativos de deuda y en general cualquier valor mobiliario representativo de deuda. Su sistema prevé una conformidad expresa o tácita con un plazo de 8 días calendario.

Según el Ministerio de Economía y Finanzas de Perú, el factoraje creció casi 100 veces en los últimos 5 años. En el 2015 se negociaban 6 mil facturas por año pasando a 605 mil facturas en 2020 (MEF, 2021).

#### Ecuador: Corporación Financiera Nacional (CFN B.P.)

La herramienta en Ecuador es un caso reciente inspirado en la experiencia mexicana impulsado por otra banca de desarrollo, la CFN B.P que comenzó a funcionar en el año 2015 y a diferencia del caso Nafin, aquí el producto es gestionado de manera centralizada a través de la Corporación Financiera.

El mecanismo permite que una empresa corporativa (denominada "ancla"), seleccione que sus proveedores califiquen para anticipar el cobro de sus facturas a través de una plataforma electrónica. La empresa ancla sube los documentos negociables de sus cuentas por pagar a los proveedores mipyme, quienes expresan allí su deseo de venta de la factura y aceptan el carácter de la negociación. La operación concluye con la aceptación por parte de la CFN B.P. quien en definitiva la institución que cobrará la factura (Neira Burneo, 2017).

Según un estudio de CEPAL, se sugiere como mejoras a la herramienta ecuatoriana acercarse a lo que es el caso de México: darle participación a entidades financieras en la compra de facturas, permitir que tanto entidades públicas y municipales participen para incrementar el universo de mipymes proveedoras beneficiarías y fomentar la difusión de la herramienta como así también realizar convenios con gremios y grupos de proveedores, para promover el producto (Neira Burneo, 2017).

#### Colombia: Radian.

La circulación de una factura electrónica de venta como título valor en Colombia se realiza a través del registro en el RADIAN (Registro de la Factura Electrónica de Venta como Título

Valor). El emisor o el tenedor legítimo de la factura puede decidir cómo circularla, ya sea en propiedad, en procuración o en garantía. RADIAN es una plataforma iniciada en el año 2021 por el gobierno colombiano que permite registrar, consultar y ver la trazabilidad de las facturas electrónicas de venta como título valor que circulan en el territorio colombiano, así como de los eventos que se asocian a las mismas.

RADIAN es administrada por la DIAN (Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales), donde se registra el ciclo de vida de las Facturas Electrónicas como Título Valor, a través de los eventos que se le asocian; entre otros, el endoso, el cual te facilita la comercialización de las facturas en operaciones como el *factoring* electrónico, generando confianza a las personas, empresas e inversionistas sobre el tenedor legítimo de la factura electrónica y su disponibilidad para ser negociada.

En Colombia, los requisitos para que una Factura Electrónica de venta sea un Título Valor, están regulados en el Código de Comercio en el Capítulo 53 del Título 2 de la Parte 2 del Libro 2 del Decreto 1074 de 2020, Único Reglamentario del Sector Comercio, Industria y Turismo competencia del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Según el Decreto 1154/2020, el plazo de aceptación de las facturas es de 3 días hábiles (DIAN, sf).

Después de un año de implementación del sistema Radian, la ASOFACE (Asociación Colombiana de Factoring Electrónico) informó que hasta julio de 2023 se han endosado 1.289.377 facturas (Portafolio, 2023).

El *factoring*, en sus distintas modalidades, ha mostrado un crecimiento sostenido en América Latina, con Chile, México y Brasil liderando el mercado. En particular, el factoring inverso ha surgido como una herramienta clave para mejorar la liquidez de las pymes, apoyada por grandes empresas y programas gubernamentales. Ejemplos internacionales como los de México, Perú y Colombia demuestran el impacto positivo de esta herramienta, mientras que en Argentina el mercado de *factoring* sigue en desarrollo, con un crecimiento limitado y un marco normativo en evolución. En el siguiente capítulo, se profundiza sobre la implementación de la FCEM en Argentina.

## Capítulo 3. El Régimen de Factura de Crédito Electrónica Mipymes en Argentina

En este capítulo, se llevará a cabo un análisis detallado de la implementación del Régimen de Factura de Crédito Electrónica MiPyME (RFCEM) desde su implementación en el año 2019 hasta el año 2022. El objetivo es comprender sus alcances, evaluar su puesta en marcha, identificar a los agentes económicos involucrados, describir su funcionamiento inicial y analizar su penetración en el sistema financiero.

El RFCEM es un tipo de factoraje sin recurso de la pyme que Argentina implementó a partir de lo legislado en el Título I de la Ley 27.440 (Ley de Financiamiento Productivo - LFP) y el Decreto Reglamentario 471/2018. Esta norma fue sancionada<sup>16</sup>, publicada y reglamentada en mayo de 2018 con el fin de buscar mejorar la competitividad y el acceso al financiamiento de las mipyme que forman parte de las cadenas de valor de las grandes empresas del país.

Tal como se mencionó en los antecedentes, el Decreto-Ley 6601 del año 1963 crea el instrumento de la factura conformada que luego es modificada por la Ley 24.064 y en la Ley 24.760 de 1997 (Facturas de Crédito) que fue acompañada por el Decreto 363/2002. Si bien se cuenta con estas experiencias previas, esta nueva implementación generó expectativas. Tal como indica Humberto Bertazza en un análisis realizado: *“se han superado los obstáculos legales de los regímenes anteriores y fundamentalmente porque el régimen funcionará bajo la plataforma AFIP, online y sin papeles.”* (Bertazza, 2019).

Esta interacción comercial entre las grandes compañías y sus pymes proveedoras da lugar a la creación de esta herramienta, a través del vínculo en términos de facturación a las emisoras (mipymes) con las receptoras (empresa grande). El objetivo principal, según menciona la norma, es impulsar el financiamiento de capital de trabajo a través del cobro anticipado de las facturas obtenidas por la provisión de bienes y servicios y a su vez, fomentar el desarrollo del mercado de capitales nacional a partir de la posibilidad de negociación de las facturas en dicho ámbito.

La normativa expone en los considerandos del Decreto 471/2018, que este mecanismo propone mejorar las condiciones de financiación de las mipymes permitiendo de esa forma aumentar su productividad mediante el cobro anticipado de los créditos comerciales. A su vez, enuncia que ello prevé permitir la reducción del costo financiero de las empresas, particularmente a las mipymes.

### 3.1. Implementación

La entonces autoridad de aplicación de este régimen emitió, a comienzos de 2019, una serie de resoluciones<sup>17</sup> relacionadas al cronograma inicial de implementación, que comenzó en marzo de 2019 para algunas empresas grandes del rubro automotor, para luego introducirlo en otros sectores de forma progresiva hasta su incorporación total en octubre de

<sup>16</sup> Fue aprobada en la Cámara de Diputados con 159 votos a favor y 69 en contra.

<sup>17</sup> Resolución N° 5/2019 de 08/03/2019, N° 10/2019 de 3/05/2019 y N° 17/2019 de 31/05/2019 todas de la ex Secretaría de Simplificación Productiva del entonces Ministerio de Producción y Trabajo de la Nación.

2019 con la venta minorista: hipermercados, supermercados y minimercados. Esto último se dio así, según Domínguez (2019), porque son los que más reparo han manifestado sobre la implementación debido al gran volumen de facturas que reciben por parte de sus proveedores.

De esta forma, según menciona la norma, se buscó garantizar que la puesta en marcha no afecte el normal desarrollo comercial de las empresas, ni la cadena de pagos a sus proveedores a raíz de la necesidad de la readecuación de sistemas informáticos. Tal como menciona Domínguez (2019a), la implementación fue compleja ya que tanto las pymes como las empresas grandes tuvieron que adaptar sus sistemas de gestión, sus procesos de cuentas a cobrar, cuentas a pagar, tesorería y administrativos. El mismo autor indica que *“las actualizaciones de los sistemas de gestión deben planificarse y pueden llevar varios meses. En consecuencia, gran cantidad de empresas grandes ha decidido pagar las FCE antes de los 30 días para evitar que las mismas se conviertan en título ejecutivo. Ese pago, habitualmente, se realiza con la entrega de un cheque de pago diferido.”* (Domínguez, 2019). La cancelación de la factura mediante un cheque antes de ese plazo está permitida por la norma, pero impide que la factura se convierta en un título en condiciones de ser negociado.

Por otra parte, según indica la normativa enunciada precedentemente, con fines de evitar complejizar el desarrollo comercial en operaciones de bajo monto se establece que era aplicable para todas las facturas emitidas desde un importe mínimo. Este importe se actualiza anualmente según la tasa de incremento del tope establecido para una microempresa de la actividad de servicios, según las resoluciones correspondientes que emite oportunamente la SEPYME<sup>18</sup> para definir las escalas dinerarias que se consideran para determinar qué empresa es una micro, pequeña o mediana en Argentina.

El detalle de la evolución de los importes mínimos para su aplicación hasta el momento que abarca el presente análisis fue el siguiente: Desde su implementación inicial en marzo 2019 hasta noviembre de 2019 disminuyó de los \$9 millones iniciales hasta \$100.000, según el sector. Desde diciembre de 2019 hasta junio de 2020 el piso para emitir una FCEM fue de \$100.000. Entre julio de 2020 y abril de 2021, el piso fue de \$146.885, a partir de abril de 2021, el monto mínimo fue establecido en \$195.698 y de \$299.555 desde abril de 2022. Luego de ese período se siguió actualizando de forma anual con el mismo criterio.

## 3.2. Funcionamiento general

### 3.2.1. Actores centrales: rol de las mipymes y grandes empresas en el ecosistema

Según el artículo 1º de la LFP, en todas las operaciones comerciales en las que una mipyme esté obligada a emitir comprobantes electrónicos originales (factura o recibo) a una empresa grande, se deberá emitir FCEM. La legislación es la que enuncia a estas partes intervinientes.

---

<sup>18</sup> Resolución N° 36/19 de la ex Secretaría de Simplificación Productiva del entonces Ministerio de Producción y Trabajo de la Nación.

### 3.2.1.1. Mipymes: emisores de facturas

La resolución 1/2019 de la ex Secretaría de Simplificación Productiva del entonces Ministerio de Producción y Trabajo de la Nación definió a estos sujetos de forma contraria a lo indicado para las empresas de mayor tamaño. Es decir, establece que son consideradas mipymes aquellas empresas que no sean categorizadas como empresas grandes para el RFCEM. A su vez, aclara la normativa, que aquellas empresas que cuenten con el correspondiente "Certificado MiPyME"<sup>19</sup> vigente, serán consideradas Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a los efectos del citado régimen. Es decir, para esta iniciativa, se considera mipyme a cualquier contribuyente que emita un comprobante a una firma categorizada como grande.

Según el informe del ex-Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación titulado "La inserción de las MiPyME como proveedoras de las grandes empresas" (CEP XXI y SEPYME, octubre de 2021), entre marzo de 2019 y 2021, un total de 181.000 agentes económicos (empresas y trabajadores independientes) emitieron al menos una Factura de Crédito Electrónica. De ese total, el 45% corresponde a trabajadores independientes y el 55% a empresas empleadoras. Además, el documento señala que el 18% de las mipymes empleadoras actuaron como proveedoras directas de grandes empresas desde la creación del Régimen en 2019 hasta 2021.

Según el mismo documento, estas mipymes suelen ser relativamente más grandes que el promedio de las firmas en actividad. Aunque la mayoría son microempresas (63%), este porcentaje es menor en comparación con el total general, donde las microempresas representan entre el 74% y el 84%, según el criterio de clasificación (CEP XXI y SEPYME, octubre de 2021). Lo anterior podría indicar que, para ser proveedor de grandes empresas, es necesario contar con una escala ligeramente superior al promedio del tejido productivo.

### 3.2.1.2. Empresa grande: receptores de facturas

Se las define como aquellas empresas cuyas ventas totales anuales expresadas en pesos superen lo establecido para la categoría mediana "tramo II" de los topes establecidos por la SEPYME<sup>20</sup>. Se encuentra establecido en el artículo 7 de la ley y por el artículo 2 de la Resolución General AFIP N° 4367/2018.

El listado de empresas grandes lo define AFIP en base a la facturación de las empresas en los tres años calendario anteriores<sup>21</sup> y lo publica en un micrositio específico<sup>22</sup>. A su vez, las empresas que así lo deseen, pueden favorecer a sus proveedoras adhiriendo a este régimen como receptoras. En diciembre de 2019, el listado de empresas grandes receptoras incluía 1470 compañías. Durante 2020 y 2021, esa cifra se mantuvo alrededor

---

<sup>19</sup> Registro creado por la Resolución N° 38 de fecha 13 de Febrero de 2017 de la ex Secretaria de Emprendedores y la Pequeña y Mediana Empresa del ex Ministerio de Producción, sus modificatorias.

<sup>20</sup> Resolución 340 de fecha 11 de agosto de 2017 de la ex- Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa del ex- Ministerio de Producción y modificatorias, en los términos del artículo 1° del título I, de la ley 25.300.

<sup>21</sup> Según la resolución 220/2019 de ex Secretaría de Emprendedores y la Pequeña y Mediana Empresa se entiende por valor de ventas totales anuales al monto de las ventas que surja del promedio de los últimos tres ejercicios comerciales o años fiscales, según la información declarada ante la AFIP. A su vez, se excluye del cálculo el monto del Impuesto al Valor Agregado y el/los impuesto/s interno/s que pudieran corresponder; y se deducirá hasta el 75 % del monto de las exportaciones.

<sup>22</sup> <https://servicioscf.afip.gob.ar/facturadecreditoelectronica/Listado-RFCE-Mi-PyMe.asp>

de 1300, pero fue disminuyendo progresivamente hasta alcanzar 866 empresas hacia finales de 2024.

Según datos del ex-Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación, el 50% de las grandes empresas en Argentina se agrupan en cuatro sectores clave: la industria manufacturera (17%), actividades financieras y de seguros (14%), comercio (10%) y transporte y almacenamiento (9%) (CEP XXI y SEPYME, octubre de 2021).

### 3.2.2. La emisión de la factura y su situación posterior

Cuando uno de los agentes considerados mipyme emite una FCEM a una de las empresas categorizadas como grandes se establece según el artículo 4º de la ley, un tiempo determinado para una vez de recibida la factura en el domicilio fiscal electrónico de la obligada al pago realice una acción con ese documento: lo cancela (paga), lo acepta (y se convierte en un título ejecutivo) o lo rechaza (por determinadas causales).

Desde que la FCEM es recibida por la empresa grande, la ley habilita mediante el artículo 10, la posibilidad de que sea abonada por los medios de pago habilitados por el BCRA en un plazo de 15 días. Sin embargo, la empresa grande puede en esa misma cantidad de días realizar la aceptación expresa y constituir, según menciona el artículo 4 de la ley, la FCEM en un título ejecutivo y valor no cartular<sup>23</sup>, es decir, en título valor autónomo e independiente. Tal como indica el artículo 9, dicha aceptación es incondicional e irrevocable y no admite protesto de las partes. Asimismo, ni el librador de una FCEM ni sus sucesivos adquirentes son garantes de su pago.

Teniendo en cuenta la aceptación, un análisis jurídico menciona la relevancia de este acto:

*“La aceptación es el acto jurídico en virtud del cual el adquirente de los bienes, del servicio, la locación o la obra, acepta convertirse en deudor documentario en los términos de la FCEMiPyMEs, y someterse a los términos de su regulación. Sólo a partir de este acto unilateral y voluntario el documento pasa a convertirse en título valor circulatorio y de carácter ejecutivo.”* (Fushimi, 2018, p.305).

Según establece el artículo 8 de la ley también existe un plazo de 10 días<sup>24</sup> para que esa FCEM puede ser rechazada por determinadas causales<sup>25</sup>. Todas estas acciones deben ser realizadas en el Registro de Facturas de Crédito Electrónica MiPyME que creó la ley en el artículo 2 e implementó AFIP. Si transcurrido los días mencionados la empresa grande no optara por ninguna de estas opciones, la factura se considerará aceptada de forma tácita.

---

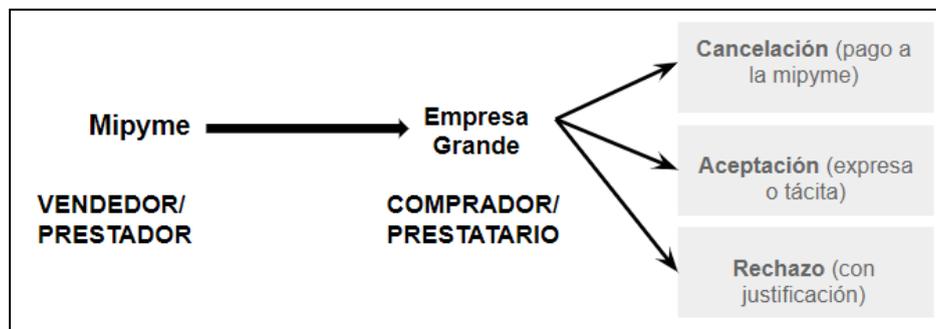
<sup>23</sup> Artículo 1850 del Código Civil y Comercial de la Nación.

<sup>24</sup> Artículo 1145 del Código Civil y Comercial de la Nación.

<sup>25</sup> Causales de rechazo: Daño en las mercaderías; Vicios, defectos y diferencias en la calidad o en la cantidad, debidamente comprobados; Divergencias en los plazos o en los precios estipulados; No correspondencia con los servicios o la obra efectivamente contratados; Existencia de vicios formales que causen su inhabilidad; Falta de entrega de la mercadería o prestación del servicio; Cancelación total de la factura de crédito electrónica MiPyMEs.

Sin embargo, sucesivas resoluciones posteriores<sup>26</sup> han extendido estos plazos para la cancelación, aceptación y rechazo para dar más tiempo a las empresas grandes para realizar dichas acciones.

**Gráfico 2. Vinculación entre mipymes y grandes empresas a través del RFCEM.**



Fuente: propia.

Según lo reportado por el ex-Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación (CEP XXI y SEPYME, octubre de 2021), entre los meses de marzo de 2019 y marzo de 2021, las mipymes le emitieron al conjunto de grandes empresas 6,9 millones de FCEM donde un poco más del 58% se pagó antes de los 30 días (cancelaciones que se realizaron en su mayoría a través de una transferencia -53%- o de cheque -37%-), un 35% fue aceptada convirtiéndose en título ejecutivo (la mayoría de ellas, 64,5%, fueron aceptadas de manera expresa, es decir, realizando el trámite de aceptación a través del Registro de Facturas de AFIP) y el resto fueron informadas como rechazadas por alguna de las causales mencionadas.

Es fundamental puntualizar en dos situaciones: las facturas aceptadas de forma tácita y aquellas rechazadas. Las primeras son aceptadas automáticamente debido a la inacción de la empresa grande, simplemente por el transcurso del tiempo. Este mecanismo podría considerarse un aspecto de mejora, ya que sería deseable que las empresas aceptaran un mayor porcentaje de facturas de manera explícita, lo que reduciría posibles errores, omisiones u otras situaciones indeseadas. En cuanto a las facturas rechazadas, si bien su número total se ha mantenido estable, fue significativamente más alto en los primeros meses de funcionamiento, cuando se estaban ajustando los procedimientos y sistemas informáticos.

**Cuadro 2. FCEM por situación posterior a la emisión. En unidades y porcentaje. Total en unidades período marzo 2019 a marzo 2021<sup>27</sup>.**

Situación	Emitidas	Rechazadas	Canceladas	Aceptadas
Total	6.888.071	449.720	4.023.070	2.415.276
Porcentaje	100,00%	6,53%	58,41%	35,06%

Fuente: propia en base a CEP XXI y SEPYME (octubre de 2021).

<sup>26</sup> Resoluciones de la autoridad de aplicación: Resolución N° 209/2018 del ex Ministerio de Producción y Trabajo de la Nación, Resolución N° 36/2019 de la ex Secretaría de Simplificación Productiva del entonces Ministerio de Producción y Trabajo de la Nación y resoluciones 167/2020 y 146/2021 de la Secretaría de la Mediana Empresa y los Emprendedores del Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación.

<sup>27</sup> Período del que existen datos publicados sobre el Régimen.

Ahora bien, resulta importante preguntarse a qué plazo se emiten estas facturas para que en definitiva la herramienta de financiamiento pueda ser útil. A través de los datos publicados por la ex Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo (2022, 4 de abril), se puede verificar que el 32% de las FCEM fueron emitidas a un plazo mayor a 30 días, siendo estas un conjunto importante de documentos posibles de descuento. Sin embargo, el 68% de las facturas han sido emitidas en un plazo menor a 30 días para el pago, es decir, el cliente se comprometió a pagarlas en un espacio temporal menor a 30 días desde su emisión.

**Cuadro 3. FCEM por plazo de emisión. En porcentajes según total de facturas. Período marzo 2019 a marzo 2021.**

Plazo	% de facturas
0 - 30 días	68%
31 - 60 días	24%
61 - 90 días	6%
91 - 120 días	1%
más de 121 días	1%

Fuente: propia en base a datos provistos por la ex Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo. (2022, 4 de abril).

Mediante los datos obtenidos no es posible verificar si estos plazos de pago fueron efectivamente respetados por las grandes empresas. En suma, no se detecta un canal de denuncias para informar posibles incumplimientos. Sin embargo, si bien la Ley N° 27440 no incluye un régimen sancionatorio, el artículo 25 habilita la aplicación, de manera subsidiaria, de la Ley N° 24760 (antiguo Régimen de Factura de Crédito) que en su art. 2° establece que el comportamiento del comprador (Empresa Grande) que impida o dificulte al vendedor/locador (PyME) utilizar la factura (FCE) constituye una práctica desleal, conducta que será sancionada conforme legislación vigente (Ley de Lealtad Comercial N° 20.680 con el Decreto 274/2019). No obstante, esta situación debe analizarse con cautela, ya que, desde una perspectiva comercial, muchas pymes podrían temer que si presentan quejas formales, las grandes empresas dejen de hacerles pedidos, afectando así su funcionamiento.

### 3.2.3. El impacto fiscal y financiero en las grandes empresas

El rol de las empresas grandes (EG) en el régimen de FCEM desde el punto de vista impositivo se centra en su responsabilidad de actuar como agentes de retención, según lo determina la Ley N° 27.440 en el artículo 25 y complementado por el Decreto N° 471/2018. Estas empresas deben calcular e informar las retenciones impositivas correspondientes al momento de aceptar una factura, sea de manera expresa o tácita, en el "Registro de Facturas de Crédito Electrónicas MiPyMEs". Las retenciones se aplican tanto a impuestos nacionales (como Ganancias e IVA) como a gravámenes provinciales y municipales, con porcentajes establecidos según la normativa aplicable.

Según la Resolución General Conjunta 4366/18 entre AFIP y el ex Ministerio de Producción y Trabajo de la Nación, en la aceptación expresa, la EG detrae los montos de retenciones

aplicables y ajusta el valor negociable de la factura. En la aceptación tácita, las retenciones se calculan automáticamente, con porcentajes superiores a los de la aceptación expresa, lo que impacta más significativamente en el monto final a negociar. En ambos casos, las empresas grandes deben ingresar estos importes en los plazos establecidos por los regímenes fiscales correspondientes y entregar al emisor los certificados de retención.

En el caso de la cancelación total de la FCEM, el ingreso de las retenciones se debe realizar al momento del pago de esa factura, ajustándose a los mismos plazos establecidos por los regímenes aplicables. Sin embargo, aquí el hecho generador para el ingreso de las retenciones es el pago efectivo de la obligación, y no la aceptación del documento. Esto implica que, mientras la factura no sea cancelada, las retenciones no se ingresan al fisco.

Desde el punto de vista impositivo y del diferencial en el ingreso de montos, aceptar una FCEM en lugar de pagarla inmediatamente puede beneficiar a una empresa grande en los siguientes aspectos:

- Diferimiento del ingreso de retenciones: cuando la empresa grande acepta una FCEM, las retenciones correspondientes se informan en el momento de la aceptación, pero no se ingresa al fisco inmediatamente. El ingreso efectivo de las retenciones suele coincidir con los plazos establecidos en los regímenes fiscales respectivos (IVA, Ganancias, etc.) que se calculan a partir del vencimiento o pago de la factura. Esto otorga a la empresa grande un margen temporal para administrar mejor su flujo de fondos.
- Aprovechamiento del plazo de pago: al aceptar una FCEM, se reconoce la obligación pero el pago efectivo puede realizarse más adelante, según el plazo de vencimiento negociado. Durante este período, la empresa puede utilizar los fondos para inversiones o necesidades operativas sin comprometer recursos en forma anticipada. Además, las obligaciones de retención y percepción se diferencian en el tiempo, maximizando los beneficios del manejo de caja.

En resumen, aceptar una FCEM permite a la empresa grande beneficiarse de la flexibilidad en los tiempos de cumplimiento impositivo y en el uso de sus recursos financieros hasta el momento del pago efectivo de la factura. Sin embargo, a pesar de estos beneficios, más del 58% de las FCEM han sido canceladas, lo que sugiere que muchas empresas no están aprovechando completamente las ventajas fiscales y financieras. Esto podría deberse a la falta de adaptación de sus sistemas o al desconocimiento de las oportunidades que ofrece este régimen.

### 3.3. Descuento de Facturas de Crédito Electrónica Mipymes

Una vez que la FCEM es aceptada se convierte en un título autónomo y según el artículo 12 de la ley, la mipyme está en condiciones de negociarla en mercados autorizados por la CNV. Tal como se mencionó, es importante puntualizar que ni el librador de una FCEM ni sus sucesivos adquirentes son garantes de su pago lo que implica que para su descuento no se requiere una garantía adicional. Asimismo, las facturas pueden negociarse tanto en pesos argentinos como en otras monedas.

A su vez, el artículo 13 menciona que las FCEM podrán ser negociadas mediante herramientas o sistemas informáticos que faciliten la realización de operaciones de factoraje, cesión, descuento y/o negociación de facturas (plataformas *fintech*). La normativa aclara que estos sistemas informáticos no son considerados mercados, ni necesitarán autorización previa para funcionar por parte de la CNV, en tanto sólo participen en calidad de compradores entidades financieras autorizadas por el BCRA y/o proveedores no financieros de crédito.

Según lo reportado por el ex-Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación en base a información de AFIP, se han transferido a un Agente de Depósito Colectivo (ADC)<sup>28</sup> para ser negociada por cualquiera de las vías previstas un total de 5670 facturas durante el período marzo 2019 a marzo 2021 (CEP XXI y SEPYME, octubre de 2021). Esto significa que se han enviado para ser descontadas un porcentaje sumamente menor respecto a las facturas que se han convertido en títulos ejecutivos en ese mismo período, esto es, un 0,24% del total de las FCEM aceptadas.

### 3.3.1. Rol de los inversores

Una vez aceptada por la empresa grande, la FCEM puede ser adquirida por diversos inversores en mercados autorizados o a través de sistemas diseñados para facilitar su negociación. Los inversores, al adquirir estas facturas, proporcionan liquidez inmediata a las mipymes antes de la fecha de vencimiento del pago por parte de las empresas grandes receptoras. Si la factura es negociada, al vencimiento, el pago lo recibe directamente el inversor de parte de la empresa grande.

Estos inversores desempeñan un rol fundamental en este proceso, ya que al adquirir estas facturas, proporcionan liquidez inmediata a las mipymes antes de la fecha de vencimiento del pago por parte de las empresas grandes receptoras. Entre los principales inversores se destacan:

- **Entidades Financieras:** Bancos y otras instituciones autorizadas por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) que adquirieron FCEM como parte de su estrategia de financiamiento y diversificación. Esto podría ser de forma directa o indirecta (a través del mercado o plataformas *fintech*).
- **Fondos Comunes de Inversión (FCI):** Fondos especializados en instrumentos de corto plazo, que invierten en FCEM por su seguridad y rendimiento predecible.
- **Agentes de Liquidación y Compensación (ALyC):** Participan en el proceso de negociación y liquidación de estas facturas en los mercados autorizados.
- **Empresas de Factoring:** adquieren las facturas a un descuento, ofreciendo financiamiento rápido a las mipymes. Plataformas digitales que permiten operaciones de factoraje, cesión y negociación, conectando mipymes con una amplia gama de inversores.
- **Entidades de Crédito No Financieras:** incluyen cooperativas de crédito, mutuales y otras organizaciones que facilitan recursos a pymes fuera del sistema bancario tradicional.

---

<sup>28</sup> Según informa la CNV, una ADC es una entidad registrada para recibir depósitos colectivos de valores negociables, para actuar en la custodia de instrumentos y de operaciones en los términos de la ley 20.643 y sus modificaciones, incluyendo bajo su jurisdicción cualquier actividad que éstas realicen. La única autorizada es Caja de Valores S.A.

### 3.3.2. Descuento en el mercado de capitales

A continuación, se presenta un análisis sobre el volumen negociado de las FCEM en el Mercado de Capitales, basado en datos proporcionados en las series estadísticas publicadas por la Comisión Nacional de Valores (CNV). El siguiente cuadro ilustra los montos totales anuales de FCEM descontadas en dólares estadounidenses<sup>29</sup> durante el período 2019 a 2022, mostrando un notable aumento en el volumen transaccionado a lo largo de los años. Entre 2019 y 2020, el volumen negociado creció un 111,15%, pasando de 14.456.235 a 30.539.716 dólares. Entre 2020 y 2021, el crecimiento fue del 44,05%, alcanzando 44.026.524 dólares. Finalmente, entre 2021 y 2022, el volumen se incrementó de manera significativa en un 280,61%, llegando a 167.925.651 dólares.

**Cuadro 4. FCEM descontadas en el Mercado de Capitales. En dólares estadounidenses. Período 2019 a 2022. Montos totales anuales.**

Año	Montos negociados
2019	14.456.235
2020	30.539.716
2021	44.026.524
2022	167.925.651

Fuente: propia en base a informes de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Se analiza a continuación la información detallada referida a las principales empresas grandes de las cuales se negociaron FCEM en el año 2021 (único año completo donde las bases de datos son públicas) en el Mercado Argentino de Valores (MAV) tanto en pesos argentinos como en dólares estadounidenses y euros. Es relevante destacar la presencia de YPF S.A. tanto en cantidad de FCEM descontadas como porcentaje de los montos en pesos. De la misma forma, es relevante la presencia de la cervecería Quilmes por cantidad y montos de facturas en moneda extranjera.

**Cuadro 5. FCEM descontadas por deudor Empresa Grande. En cantidad y porcentaje según monto en pesos argentinos. Año 2021.**

Deudor	Cantidad de FCEM en \$	% según montos totales en AR\$
YPF SA	304	51,06%
PBBPolisur SA	216	4,36%
Arcor S A I C	134	2,43%
Saint-Gobain Argentina SA	114	2,19%
Tuboscope Vetco de Argentina S A	93	0,58%
Unilever de Argentina S A	88	4,41%
Halliburton Argentina SRL	73	1,67%
Aguas Santafesinas SA	72	5,60%
Red Surcos S.A.	47	9,04%
Cosmeticos Avon SACEI	40	0,19%

<sup>29</sup> Las facturas negociadas en pesos argentinos han sido dolarizadas utilizando el tipo de cambio oficial de cierre correspondiente a cada mes, con el fin de homogeneizar los valores presentados.

Otras (80 empresas)	472	18,47%
<b>Total general</b>	<b>1653</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: propia en base a base de datos del Mercado Argentino de Valores.

**Cuadro 6. FCEM descontadas por deudor Empresa Grande. En cantidad y porcentaje según monto en dólares estadounidenses. Año 2021.**

Deudor	Cantidad de FCEM	% según montos totales en USD
Cervecería y Maltería Quilmes SAICA Y G	82	39,24%
Compañías Asociadas Petroleras S A	29	3,84%
M S U S A	21	19,24%
Operadora Ferroviaria Sociedad del Estado	18	4,72%
Cargill SACel	12	6,04%
Otras empresas (17)	55	26,92%
<b>Total general</b>	<b>217</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: propia en base a base de datos del Mercado Argentino de Valores.

**Cuadro 7. FCEM descontadas por deudor Empresa Grande. En cantidad y porcentaje sobre el total en euros. Año 2021.**

Deudor	Cantidad en Euros	% según montos totales en Euros
Cervecería y Maltería Quilmes SAICA Y G	5	100,00%
<b>Total</b>	<b>5</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: propia en base a base de datos del Mercado Argentino de Valores.

En resumen, los volúmenes de FCEM negociados en el Mercado de Capitales han mostrado un crecimiento significativo en los últimos años, destacándose especialmente el aumento en 2022. Grandes empresas como YPF y Quilmes dominan este mercado, especialmente en facturación en pesos y dólares, lo que refleja la creciente relevancia del *factoring* como herramienta financiera, aunque los montos aún son relativamente pequeños. El próximo apartado abordará cómo las plataformas fintech están facilitando la negociación de estas facturas.

### 3.3.3. Descuento en plataformas *fintech*

Las FCEM pueden ser negociadas a su vez mediante herramientas o sistemas informáticos (*fintech*) que faciliten la realización de operaciones de factoraje, cesión, descuento y/o negociación de facturas. El proceso de gestión de la FCEM en una plataforma fintech es el siguiente:

1. **Generación de la FCEM:** las pymes emiten la factura a través del sistema correspondiente de AFIP.
2. **Notificación a la parte obligada:** la factura emitida es notificada a la empresa grande para su aceptación, rechazo o silencio positivo según los plazos establecidos.

3. **La empresa grande realiza acción:** el estado de la factura (aceptada, rechazada o pendiente) se actualiza en el sistema oficial de AFIP y en la plataforma *fintech*.
4. **Consulta por parte de la mipyme:** las pymes visualizan en la plataforma las facturas aceptadas, los montos disponibles, fechas de vencimiento y otras condiciones relevantes.
5. **Decisión de descuento:** las pymes seleccionan las facturas que desean descontar para obtener liquidez.
6. **Interacción con los inversores:** los inversores acceden a las facturas disponibles en la plataforma y eligen cuáles comprar según sus criterios de riesgo, plazo y tasa de interés.
7. **Transferencia de fondos a la pyme:** una vez realizada la transacción, los fondos correspondientes al descuento de las facturas son transferidos directamente a la cuenta bancaria de la mipyme.
8. **Pago al vencimiento:** cuando las facturas llegan a su vencimiento, la empresa grande realiza el pago al ente liquidador (por ejemplo, Caja de Valores), que distribuye los fondos entre los inversores según corresponda.

Según publica la Cámara Fintech, organización que busca agrupar estas empresas, la llegada de las plataformas digitales en este ámbito es una solución digital, sin papeles, sin firmas y sin intermediarios que simplifica la operatoria de gran cantidad de pymes y cumplen un rol facilitador, amigable, simplificador y democratizador del financiamiento (Cámara Fintech, 10 de febrero de 2021).

Hasta el año 2024, no se ha publicado información relevante en cuanto a montos, tasas y cantidad respecto a la negociación de facturas a través de estos sistemas. No obstante, algunos actores del sistema estiman que el 80% se descuentan en dichos sistemas informáticos<sup>30</sup>.

En enero de 2023, el BCRA a través de la Comunicación "A" N° 7673 dispuso la creación del Registro de plataformas para el financiamiento MiPyME. Este organismo considera plataformas para el financiamiento MiPyME (PFM) a las personas jurídicas que facilitan la concertación de operaciones con facturas, a través de herramientas y/o sistemas informáticos. Hasta noviembre del 2024, se encontraban habilitadas 6 plataformas que se listan a continuación:

**Cuadro 8. Registro de Plataformas para el Financiamiento MiPyME. Listado de Empresas. 2024.**

Razón Social	CUIT	Nombre de fantasía	Web
Invoitrade S.A.	30-71639823-0	Invoitrade	<a href="https://www.invoitrade.com/ar/Index.html">https://www.invoitrade.com/ar/Index.html</a>
Plataforma FCE S.A.	30-71740829-9	Plataforma FCE	<a href="https://plataformafce.com.ar/">https://plataformafce.com.ar/</a>
Bill Group S.A.S.	30-71660016-1	Bill Group SAS	<a href="https://www.bill.com.ar/">https://www.bill.com.ar/</a>
Finova S.A.	30-71682763-8	Finova	<a href="https://finova.com.ar/">https://finova.com.ar/</a>
Desconta tu Factura S.A.	30-71656451-3	Desconta tu Factura S.A.	<a href="https://descontatufactura.com/">https://descontatufactura.com/</a>
Invoition S.A.	30-71612235-9	Invoition	<a href="https://www.invoition.com/">https://www.invoition.com/</a>

Fuente: propia en base a BCRA.

<sup>30</sup> Según afirma Pablo Sanucci en la nota del diario *Ámbito.com* (2023, 3 de octubre), estas plataformas han sido un factor fundamental para el desarrollo de este instrumento concentran el 80% del volumen operado.

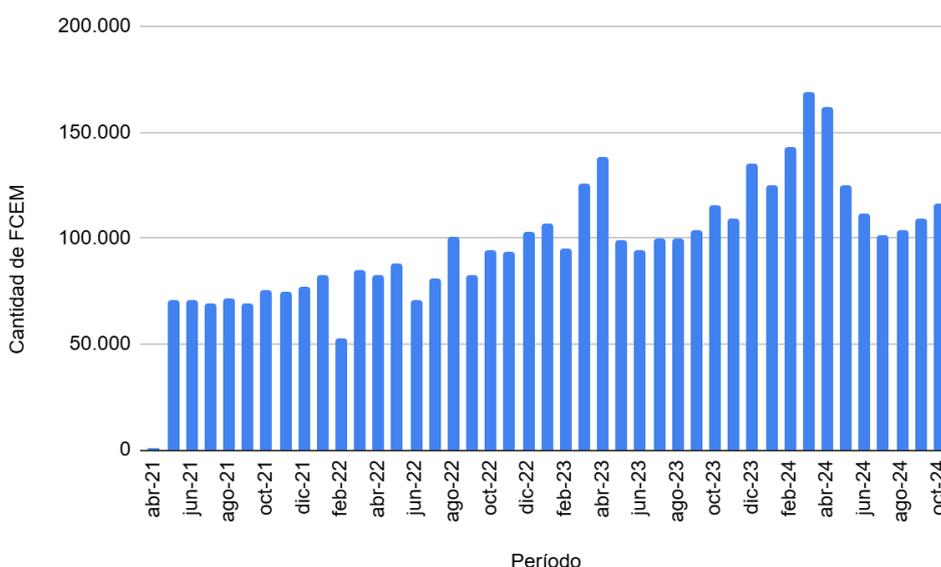
Para Ascúa (2022), el surgimiento de nuevas plataformas e intermediarios financieros en línea (fintech), con menores costos de transacción y nuevas técnicas y fuentes de información para evaluar el riesgo crediticio podría contribuir a expandir el financiamiento pyme. No obstante, hasta el año 2020, según menciona el autor, no se ha evidenciado una mejora en el acceso a dicho financiamiento.

### 3.4. Puesta en marcha del Sistema de Circulación Abierta

Con el objetivo de obtener certeza y/o mejores condiciones en la negociación y cancelación de las Facturas de Crédito Electrónica, en abril del 2021, a través de la resolución 103/21 de la ex Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores del entonces Ministerio de Desarrollo Productivo, se impulsa la creación del denominado Sistema de Circulación Abierta (SCA), abriendo la posibilidad de circulación extrabursátil mediante la negociación, transmisión y cancelación de las FCEM en órbita del Sistema Bancario, desde el Home Banking buscando generar una operatoria similar a la del Cheque Electrónico (ECHEQ).

Complementariamente, el BCRA creó la Central de Facturas Electrónicas MiPyME Impagas al Vencimiento (CenFIV), donde se visualiza el comportamiento de pago de las grandes empresas a través de diversos índices, buscando otorgar mayor certeza de pago a las FCEM emitidas por las empresas proveedoras. El BCRA publica datos del comportamiento de pagos a través del Informe Mensual de Pagos Minoristas<sup>31</sup> pero no se observan datos publicados referidos a las facturas negociadas, algo que sería determinante para darle confiabilidad al sistema en general. Sin embargo, se afirma que 7 de cada 10 facturas emitidas por las mipymes se concretaron a través de este sistema de circulación de facturas (El Cronista, 2021).

**Gráfico 3. Cantidad de FCEM ingresadas al SCA. Período 04-2021 a 10-2024.**



Fuente: propia en base a información del BCRA.

<sup>31</sup> Disponible en: <https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe-pagos-minoristas.asp>

Al año 2024, algunas entidades bancarias han avanzado significativamente en su posicionamiento dentro del ecosistema de la FCEM, facilitando herramientas y plataformas para el acceso de las pymes a esta modalidad de financiamiento. A continuación, se destacan algunos ejemplos de bancos privados (Banco Macro, s.f.; Banco Santander, s.f.; Banco Galicia, s.f.):

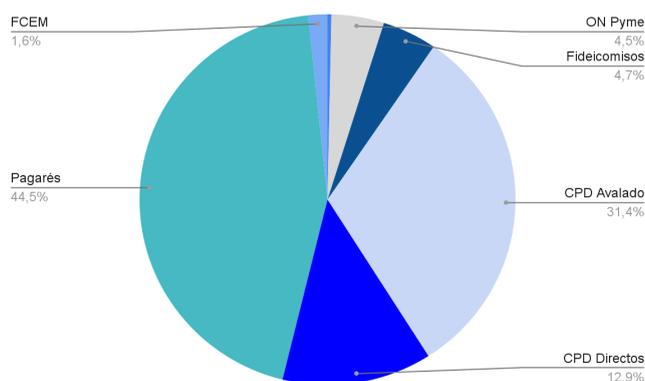
- **Banco Macro:** ofrece un servicio integral para la gestión de la FCEM, permitiendo a las empresas realizar cobros y pagos asociados a este instrumento desde su plataforma digital.
- **Banco Santander:** ha incorporado la funcionalidad de descuento de FCEM directamente desde su banca en línea para empresas, simplificando el proceso de financiamiento. Los usuarios pueden acceder a esta opción y gestionar sus operaciones sin necesidad de trámites presenciales.
- **Banco Galicia:** proporciona soluciones específicas de financiamiento a través de la FCEM, destacándose por su enfoque en facilitar el acceso a capital de trabajo y mejorar la liquidez de las pymes.

Estos ejemplos reflejan el creciente interés del sistema bancario en promover la adopción de la FCEM como una herramienta estratégica para fortalecer la inclusión financiera de las pymes, al tiempo que integran este mecanismo en sus servicios digitales para facilitar su uso. Sin embargo, no se detectaron experiencias relevantes desde la banca pública.

### 3.5. La FCEM en el contexto del financiamiento pyme en el mercado de capitales

Si se considera todo el financiamiento para pymes disponible en el mercado de capitales argentino, incluyendo la emisión de Obligaciones Negociables Pyme (ON Pyme) y fideicomisos financieros, el Cheque de Pago Diferido (CPD) sigue siendo el instrumento más utilizado. Según datos de la Comisión Nacional de Valores (CNV), en 2022, más del 44% de los montos negociados corresponden a CPD, siendo el 31,4% avalado y el 12,9% directo. A pesar de ser una herramienta relativamente nueva, la Factura de Crédito Electrónica Mipyme (FCEM) representó solo el 1,6% del total negociado en el mercado en 2022, lo que indica que aún tiene un amplio margen de crecimiento.

**Gráfico 4. Financiamiento Pyme por instrumento en el Mercado de Capitales. Año 2022. En porcentajes.**



Fuente: propia en base a información de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

En 2022, el financiamiento total destinado a las mipymes en el mercado de capitales alcanzó los 4430 millones de dólares<sup>32</sup>, marcando un crecimiento significativo respecto a los 2957 millones de 2021. Este incremento del 49,8% evidencia una recuperación y expansión del acceso a fuentes de financiamiento formales, impulsada principalmente por instrumentos como los Pagarés, que aumentaron un 339% en términos interanuales, representando el 42,8% del total financiado. La FCEM también mostró crecimiento sostenido con un 55,3% más que en 2021. Este dinamismo refleja un fortalecimiento del mercado de capitales como herramienta clave para potenciar el desarrollo de las mipymes, diversificando las alternativas de financiamiento y ampliando su alcance a distintos sectores.

**Cuadro 9. Financiamiento Pyme por instrumento en el Mercado de Capitales. Período 2019 a 2022. Importes en millones de dólares estadounidenses.**

Año	ON Pyme	Fideicomisos Financieros	CPD Avalado	CPD Directos	Pagarés	FCEM	TOTAL
2019	54	108	1400	38	157	15	1773
2020	29	97	1521	160	74	30	1911
2021	129	201	1766	383	431	47	2957
2022	195	215	1469	584	1894	73	4430

Fuente: propia en base a información de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

### 3.5.1. El rol del Cheque de Pago Diferido (CPD)

La FCEM y el Cheque de Pago Diferido (CPD) son dos herramientas financieras utilizadas por las mipymes para mejorar su liquidez y acceder a financiamiento. Ambos instrumentos cumplen funciones similares en cuanto a permitir la obtención de capital de trabajo, pero presentan algunas diferencias. De acuerdo a su historia, el CPD ha sido una herramienta tradicional en el ámbito comercial, especialmente valorada por su flexibilidad y amplio reconocimiento en el mercado financiero.

Argentina creó, mediante la Ley 24.452 del año 1995, el marco legal para impulsar el uso del cheque de pago diferido. Los cheques diferidos son aquellos emitidos en una fecha específica, pero destinados a ser cobrados en una fecha futura. En este caso, el plazo máximo para presentarlos al cobro es de treinta días, comenzando a contar desde la fecha de vencimiento establecida por quien emitió el cheque (Banco Central de la República Argentina, s.f.).

Este tipo de cheque otorga flexibilidad tanto a las empresas como a los proveedores, ya que permite gestionar los flujos de caja y planificar los pagos en función de la disponibilidad de fondos en el futuro. Esta modalidad a su vez permite a las empresas obtener financiamiento mediante el descuento de estos cheques, lo cual fue incorporado en el artículo 56 de la mencionada norma.

<sup>32</sup> Para unificar la moneda se dolarizó al tipo de cambio oficial al valor mensual.

Este instrumento se convirtió en una herramienta importante para el financiamiento de pequeñas y medianas empresas, permitiendo a los emisores de cheques pactar una fecha futura de cobro y a su vez, poder negociarlo para su venta anticipada.

Adicionalmente, de acuerdo con las Resoluciones Generales N° 452/03 y 480/05 de la Comisión Nacional de Valores, los cheques de pago diferido pueden negociarse a través de tres sistemas, según quién asuma la responsabilidad del pago:

- **Patrocinado:** librados a favor de terceros por sociedades comerciales legalmente constituidas, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales y fundaciones, endosados por el beneficiario a favor de Caja de valores.
- **Avalado:** avalados a favor de sus socios partícipes por Sociedades de Garantía Recíproca u otras modalidades de entidades de garantía previstas en la Ley N° 25.300 y certificados representativos emitidos por entidades financieras que avalen cheques de pago diferido.
- **Directo:** cualquier beneficiario de un cheque de pago diferido puede negociarlos en el mercado.

Con el tiempo, el mercado de cheques de pago diferido ha experimentado una notable evolución, incorporando herramientas innovadoras como el cheque electrónico (ECHEQ), aprobado por la Ley 27.440 de 2018. Esta ley, que también impulsa la FCEM, facilitó la digitalización del cheque. Desde su implementación en junio de 2019 y con la profundización en el contexto del aislamiento social preventivo y obligatorio (ASPO), el uso del cheque electrónico ha mostrado un crecimiento continuo. A octubre de 2022, el 90% del volumen mensual de cheques negociados correspondía al instrumento digital (Comisión Nacional de Valores, octubre de 2022). Desde un alcance jurídico, Robatto (2023) no constató diferencias significativas entre la FCEM y el ECHEQ.

### 3.5.2. Comparativa de costos del financiamiento

Un aspecto clave del financiamiento para mipymes en el mercado de capitales es la evolución de los costos asociados, medidos a través de las tasas de interés promedio por instrumento. Desde que se negoció la primera FCEM en 2019 hasta diciembre de 2022, las tasas han mostrado fluctuaciones significativas, reflejando tanto las condiciones macroeconómicas como la competencia entre instrumentos. En 2022, las tasas promedio se incrementaron respecto a 2021 para todos los instrumentos, en línea con un contexto de mayores presiones inflacionarias y ajustes de política monetaria. La tasa promedio de la FCEM fue del 56,2%, posicionándose como una alternativa competitiva frente al Cheque de Pago Diferido Avalado (54,61%) y los Pagarés Avalados (61,73%). Este acercamiento en los costos de financiamiento sugiere un creciente atractivo de la FCEM como herramienta viable para las mipymes, no solo por su funcionalidad sino también por la mejora relativa en las condiciones que ofrece.

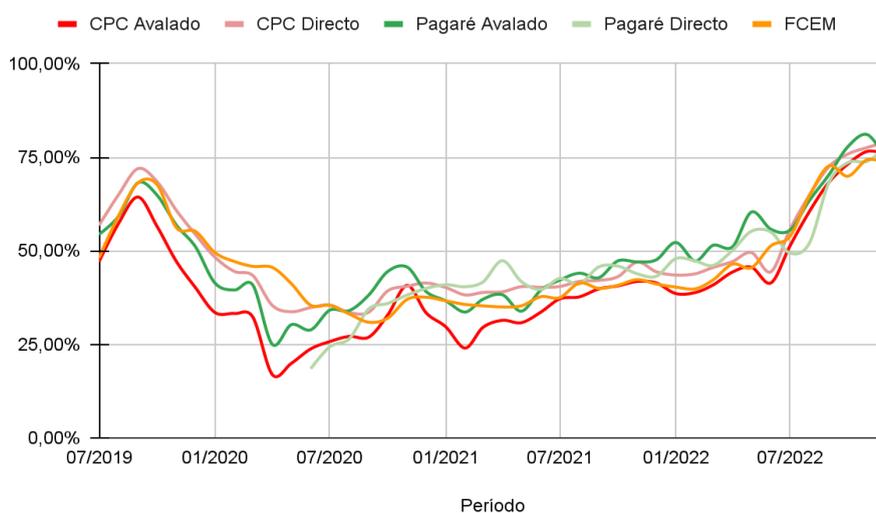
**Cuadro 10. Tasa de financiamiento pyme por instrumento en el Mercado de Capitales. Período 2019 a 2022. En promedio.**

Año	CPC Avalado	CPC Directo	Pagaré Avalado	Pagaré Directo	FCEM
2019	52,11%	62,90%	59,10%	nc	59,12%

2020	28,87%	38,66%	36,79%	31,13%	39,23%
2021	34,80%	41,32%	40,83%	42,85%	38,23%
2022	54,61%	58,29%	61,73%	58,05%	56,20%

Fuente: propia en base a información de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

**Gráfico 5. Tasa de financiamiento pyme por instrumento en el Mercado de Capitales. Período 07/2019 a 12/2022. En porcentajes.**



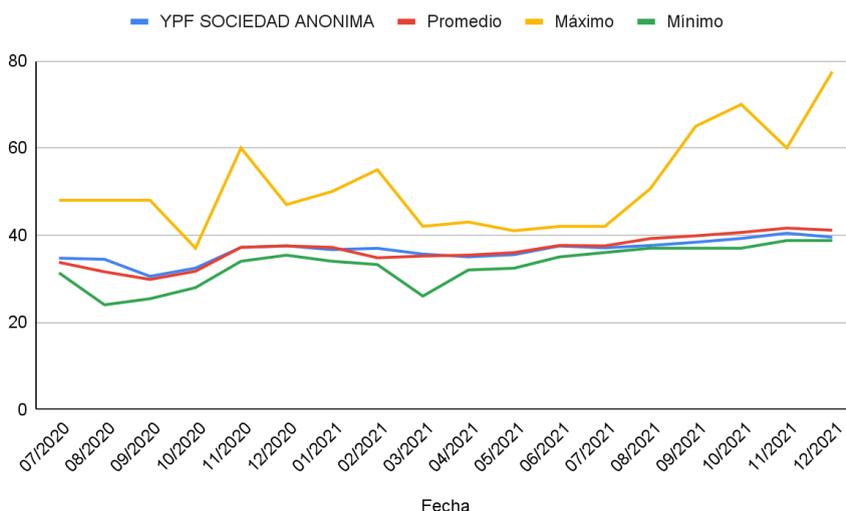
Fuente: propia en base a información de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Es importante mencionar que al ser una operatoria donde el riesgo que el inversor evalúa es el de la empresa grande, la tasa de interés puede variar de acuerdo a la compañía de la cual se descuenta la FCEM, ya que ésta es en definitiva la garante de que se efectivice el pago. Si se tienen en cuenta los datos desagregados disponibles en el MAV (desde julio 2020<sup>33</sup> a diciembre 2021), se compara de forma gráfica y mensual las tasas descontadas en promedio, los máximos, los mínimos y la tasa de descuento de la compañía de la cual más FCEM se negociaron: YPF S.A.

Se identifican a su vez, algunos picos máximos que son relacionados al descuento de facturas de la empresa Granja Tres Arroyos S.A.C.A.F.e I. con una tasa promedio de 65% mensual desde agosto a diciembre de 2021.

**Gráfico 6. Tasa de financiamiento de la FCEM. 07/2020 a 12/2021. En porcentajes. Por empresa, promedio, máximo y mínimo.**

<sup>33</sup> La información disponible de forma desagregada inicia en julio de 2020, pero las FCEM comenzaron a ser descontadas en julio 2019.



Fuente: propia en base a datos del Mercado Argentino de Valores (MAV).

### 3.6. Descuento de documentos en el sistema bancario

Los datos presentados anteriormente reflejan la evolución inicial de la penetración de la FCEM dentro del mercado de capitales. Sin embargo, la comparación con el sistema bancario es relevante pero limitada. La falta de datos desagregados por cada instrumento sobre montos, tasas y cantidad de operaciones dificulta un análisis exhaustivo del rendimiento de esta herramienta en relación con otras alternativas, como los cheques de pago diferido o el *factoring* tradicional, que también enfrentan desafíos en cuanto a la disponibilidad de información. Esta falta de claridad afecta la capacidad de los actores del sistema financiero para tomar mejores decisiones.

Los datos que se exponen a continuación son provistos por la Gerencia de Estadísticas Monetarias del Banco Central de la República Argentina a través de cuadros estandarizados de series estadísticas<sup>34</sup>. Particularmente se analiza la serie “Tasa de interés por préstamos al sector privado no financiero (tasa, plazo y tramo promedio ponderado por monto, y montos operados)”, donde se describen las operaciones de las personas jurídicas pymes, tanto en tasa como en montos.

Se analizarán las siguientes fuentes de financiamiento seleccionadas de acuerdo a sus características, presentando los conceptos informativos correspondientes:

- Adelantos en cuenta corriente: cuentas corrientes abiertas en la entidad que arrojen saldo deudor.
- Documentos descontados: Préstamos de efectivo correspondientes a letras, pagarés y otros documentos transferidos a la entidad por endoso con responsabilidad para el cedente.
- Documentos comprados: Préstamos de efectivo correspondientes a letras, transferencias, giros, pagarés, certificados de obra, facturas conformadas y otros documentos transferidos a la entidad por endoso sin responsabilidad para el cedente o mediante cesión de crédito.

<sup>34</sup> Disponible en:

[https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Cuadros\\_estandarizados\\_series\\_estadisticas.asp](https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Cuadros_estandarizados_series_estadisticas.asp)

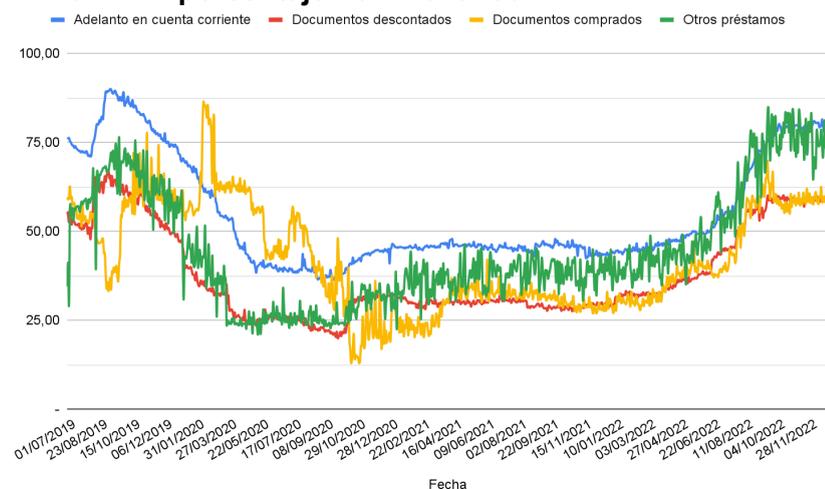
- **Otros préstamos:** Incluye otros préstamos de efectivo no instrumentados conforme a las siguientes modalidades: Adelantos en cuenta corriente, otros adelantos, documentos a sola firma, documentos descontados, documentos comprados, hipotecarios, prendarios, personales, a titulares del sistema de tarjeta de crédito y créditos documentarios.

**Cuadro 11. Tasa de interés por préstamos al sector privado no financiero. Por instrumento seleccionado del sistema Bancario. Período 2019 a 2022. En porcentaje promedio nominal anual.**

Año	Adelantos en cuenta corriente	Documentos descontados	Documentos comprados	Otros préstamos
2019	79,91	56,85	54,89	62,32
2020	46,54	28,65	46,25	30,32
2021	45,48	29,76	29,87	37,51
2022	59,67	45,06	45,11	57,06

Fuente: propia en base a información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

**Gráfico 7. Evolución de la tasa de interés por préstamos al sector privado no financiero. Por instrumento seleccionado del sistema Bancario. Período 07/2019 a 12/2022. En porcentaje nominal anual.**



Fuente: propia en base a información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

El sistema bancario también desempeña un papel fundamental en el financiamiento del sector privado no financiero, reflejando su relevancia a través de los montos otorgados por diversos instrumentos de crédito. Durante el período 2019-2022, los adelantos en cuenta corriente se posicionaron como la principal herramienta de financiamiento, alcanzando los 106.598 millones de dólares en 2022, un nivel prácticamente igual al de 2019 y 42,6% superior al registrado en 2020. Por su parte, los documentos descontados mostraron un crecimiento notable, pasando de 5.623 millones en 2019 a 11.964 millones en 2022, lo que representa un incremento del 112,8%, consolidándose como una alternativa cada vez más utilizada por las empresas para acceder a capital de trabajo. Estos datos destacan la importancia de los instrumentos tradicionales en el sistema bancario como soporte financiero, adaptándose a las necesidades y desafíos económicos a lo largo de los años.

**Cuadro 12. Montos por préstamos al sector privado no financiero. Por instrumento en el sistema Bancario. Período 2019 a 2022. Por año en miles de dólares.**

Año	Adelantos en cuenta corriente	Documentos descontados	Documentos comprados	Otros préstamos
2019	106.896.403	5.623.104	1.793.127	785.823
2020	72.046.631	4.171.107	1.443.841	802.974
2021	74.717.151	7.923.869	1.624.797	1.366.860
2022	106.598.984	11.964.396	1.885.956	1.544.695

Fuente: propia en base a información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

### 3.7. Comparativa de tasas período 2019-2022: sistema bancario y mercado de capitales

A continuación, se realiza un análisis buscando generar comparaciones en relación a las tasas de interés de algunos instrumentos del mercado de capitales (cheque y factura), con instrumentos del sistema bancario (documentos descontados y comprados) y variables relacionadas a la economía en general (tasa de política económica e inflación interanual) con el objetivo de buscar posibles tendencias que permitan arribar a algunas conclusiones.

Según Gonzalez Barros (2014), el modelo de negociación bursátil arroja un costo menor para la venta de cheques en todos los plazos para las empresas de menor tamaño. Sin embargo, sugiere que el subsidio de tasa es el principal detractor del modelo de financiamiento vía el mercado de capitales ya que los bancos podrían ofrecer tasas más convenientes.

Briozzo (2024) compara los periodos pre y postpandemia donde manifiesta que previo a marzo 2020 los instrumentos de corto plazo del mercado de capitales tenían un costo menor a la alternativa bancaria (entre ellos la FCEM) o muy similar (como el CPD directos). Sin embargo, postpandemia todos estos instrumentos se vuelven más costosos que el descuento bancario.

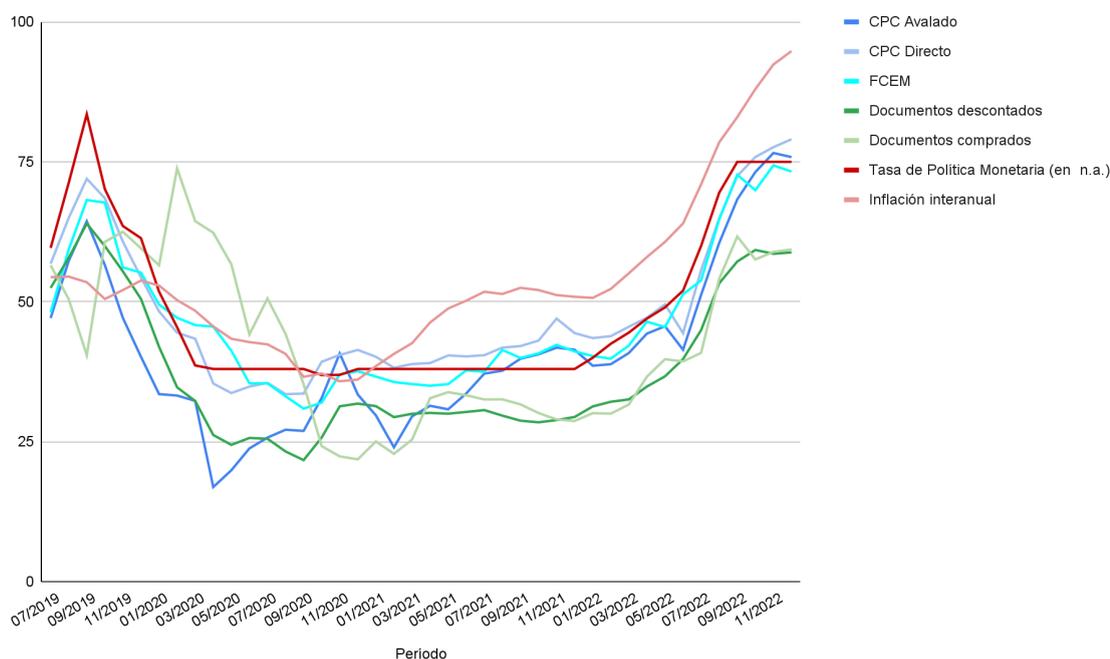
En el período analizado (2019-2022), se destaca que las tasas de financiamiento en el mercado de capitales y en el sistema bancario exhiben comportamientos diferenciados que responden a las políticas monetarias y a las dinámicas de la inflación interanual. Durante 2019 y parte de 2020, las tasas de ambos sistemas se mantuvieron similares, con niveles elevados que reflejan las condiciones restrictivas de la política monetaria en ese momento. Sin embargo, a partir de mediados de 2020, con una disminución de la tasa de política monetaria y una inflación controlada, las tasas de los instrumentos bancarios comienzan a ubicarse consistentemente por debajo de las tasas del mercado de capitales. Esto puede explicarse por la mayor intervención estatal en el sector bancario, incluyendo subsidios que reducen los costos de financiamiento, en contraste con el mercado de capitales, donde los costos reflejan más directamente las condiciones del mercado.

Además, en 2022, a pesar del incremento sostenido de la inflación interanual (que cerró en 94,8%), todos los instrumentos de financiamiento continuaron ofreciéndose a tasas reales negativas. Esto evidencia un entorno favorable para el acceso a crédito desde la

perspectiva del costo financiero real. También se observa que, hacia fines de 2022, los instrumentos del mercado de capitales mostraron una mayor sensibilidad a los incrementos en la tasa de política monetaria, superándola en promedio, mientras que los instrumentos bancarios se mantuvieron cercanos o incluso por debajo de dicha referencia.

Finalmente, la evolución de las tasas sugiere que, mientras el mercado de capitales se consolida como una opción más dinámica pero potencialmente más costosa, el sistema bancario, respaldado por subsidios y políticas activas, sigue siendo una herramienta clave para el financiamiento del sector privado en un entorno de alta inflación.

**Gráfico 8. Tasa de interés por préstamos al sector privado no financiero. Por instrumento seleccionado del sistema Bancario. En porcentaje nominal anual.**



Fuente: propia en base a información del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

La tasa de la FCEM fue competitiva, especialmente al compararla con otros instrumentos del mercado de capitales como los CPC avalados y directos. Su evolución muestra una convergencia con herramientas tradicionales, como el Cheque de Pago Diferido, y ofrece tasas reales negativas durante gran parte del período analizado, lo que la hace atractiva. Aunque las tasas bancarias fueron más bajas en ciertos momentos debido a subsidios estatales, la FCEM se destaca por su flexibilidad y accesibilidad para mipymes que buscan diversificar sus fuentes de financiamiento, consolidándose como una opción viable y competitiva.

# Capítulo 4. Metodología de investigación y resultados

## 4.1. Encuesta Nacional de Acceso al Financiamiento Pyme

El ex Ministerio de Desarrollo Productivo de Argentina, a través de la entonces Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores, llevó a cabo una encuesta nacional titulada "Acceso al Financiamiento Pyme". Se realizó mediante un cuestionario estructurado enviado en diferentes tandas por correo electrónico entre el 22 de junio y el 9 de agosto de 2022, y contó con apoyo técnico y financiero del Banco Mundial a través del proyecto "Acceso al Financiamiento a más Largo Plazo para las MiPyMEs". Se realizó el envío de la encuesta a 207.885 correos electrónicos, de los cuales 14.078 personas accedieron al enlace, representando aproximadamente el 6,8% del total. De esas personas, 4.534 la respondieron efectivamente, logrando una tasa de respuesta del 2,2% del total de envíos.

Cabe aclarar que la encuesta no fue enviada al total de las pymes del país, sino a un universo controlado: se focalizó en empresas que habían emitido al menos una Factura de Crédito Electrónica Mipymes (FCEM) desde la puesta en marcha de esta nueva forma de facturación a alguna de las compañías oportunamente categorizadas como grandes empresas.

### Imagen 1. Modelo de correo electrónico enviado a las empresas.



#### **Empresa Camila SA con CUIT 27666666661, ¡Tu opinión nos interesa!**

Desde la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores del Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación lanzamos una **breve encuesta sobre el acceso al financiamiento PyME**.

**Responderla te llevará 10 minutos** y tu aporte será clave para mejorar las políticas públicas de financiamiento. Sugerimos que sea contestada por la persona que toma las decisiones administrativas-financieras de la empresa.

Todas las respuestas serán utilizadas de forma confidencial y con fines estadísticos. La información suministrada se encuentra amparada por la [Ley de Datos Personales](#) y Disposición que regula el secreto estadístico.

Si tenés alguna duda sobre esta encuesta, podés comunicarte con el [Centro de Ayuda PyME](#) o verificar su validez en [esta web](#).

Fuente: ex Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores

La encuesta obtuvo respuestas de empresas de todas las provincias, asegurando una muestra amplia y representativa del panorama empresarial nacional. Este alcance garantiza que los resultados reflejen las realidades regionales y proporcionen una base sólida para analizar tendencias y necesidades clave del sector.

Características de la encuesta:

- Tipo de estudio: encuesta por muestreo intencional no probabilístico.
- Unidad de análisis - población: empresas que desde la puesta en marcha del Régimen emitieron como mínimo una Factura de Crédito Electrónica Mipymes (FCEM) a alguna de las firmas categorizadas oportunamente como empresa grande.
- Abordaje: envío masivo a correos electrónicos declarados por las firmas en el registro de empresas mipyme.
- Instrumento de recolección: cuestionario estructurado de 15 minutos de duración enviado mediante la plataforma “encuesta.com” (se adjunta en anexo).
- Método de recolección: autoadministrado.
- Alcance: nacional, estratificado por tamaño de la empresa.

El cuestionario incluyó preguntas relacionadas con cuatro ejes temáticos:

1. Financiamiento.
2. Inversiones.
3. Relación con los clientes.
4. Factura de Crédito Electrónica Mipymes.

## 4.2. Análisis descriptivo de las empresas respondientes

Se procedió a analizar las respuestas según diversas características que se desprenden de datos relevados, como el número de empleados, su presencia en el ámbito internacional, ubicación geográfica, forma legal de la empresa, tiempo de existencia y el sector al que pertenecen.

### 4.2.1. Representatividad de la encuesta en cuanto a su distribución provincial

La representatividad de esta encuesta en términos de cobertura geográfica, es un aspecto fundamental para evaluar la validez de sus resultados. A nivel general, la encuesta recoge 4534 respuestas, que representan un 0,85% del total de mipymes empleadoras que declaran empleo en Argentina (de un total de 532 mil, según Rojo *et al.*, 2022). Si esa comparación se realiza respecto a las mipymes empleadoras que emitieron una FCEM en 2021, ese porcentaje aumenta al 4,18%, lo cual constituye una muestra estadísticamente relevante. Efectivamente, si consideramos una población infinita, la muestra utilizada para la investigación equivale a un tamaño estimado con un 95% de confianza estadística y con un error de estimación que no es superior al 1,5%, para un tamaño de muestra máximo (con  $p$  y  $q = 0,5$ ).

**Cuadro 13. Comparativa entre empresas respondentes de la encuesta y mipymes proveedoras 2021. Ubicación por jurisdicción. Cantidad y porcentaje.**

<i>Jurisdicción</i>	<i>Cantidad respuestas</i>	<i>Porcentaje sobre respuestas</i>	<i>Mipymes empleadoras proveedoras 2021</i>	<i>Representatividad total empresas provincia</i>
Buenos Aires	1254	27,66%	34858	3,60%
CABA	1123	24,77%	26556	4,23%
Córdoba	450	9,93%	8767	5,13%
Sta Fe	426	9,40%	9236	4,61%
Mendoza	261	5,76%	5013	5,21%
Neuquén	118	2,60%	2435	4,85%
Entre Ríos	106	2,34%	2331	4,55%
Tucuman	91	2,01%	2168	4,20%
Chubut	83	1,83%	1926	4,31%
Rio Negro	78	1,72%	1632	4,78%
San Juan	76	1,68%	1551	4,90%
Salta	63	1,39%	1632	3,86%
Chaco	61	1,35%	1456	4,19%
Misiones	57	1,26%	1285	4,44%
Corrientes	52	1,15%	1355	3,84%
San Luis	47	1,04%	1044	4,50%
T del Fuego	35	0,77%	539	6,49%
Sta Cruz	32	0,71%	1139	2,81%
La Pampa	31	0,68%	857	3,62%
Jujuy	28	0,62%	744	3,76%
Formosa	16	0,35%	388	4,12%
La Rioja	16	0,35%	306	5,23%
S. del Estero	16	0,35%	875	1,83%
Catamarca	14	0,31%	446	3,14%
<b>Suma total</b>	<b>4534</b>	<b>100,00%</b>	<b>108539</b>	<b>4,18%</b>

Fuente: propia en base a encuesta, CEP XXI y SEPYME (octubre de 2021).

Al comparar la distribución de mipymes proveedoras en 2021 con las respuestas obtenidas en la encuesta, se observa una variabilidad en la representatividad a nivel provincial. Provincias como Tierra del Fuego (6,49%) y Mendoza (5,21%) muestran una alta proporción de mipymes respondentes en relación con el total de empresas proveedoras de grandes empresas. En cambio, en grandes jurisdicciones como Buenos Aires (3,60%) y CABA (4,23%), la muestra refleja una menor proporción respecto a las empresas proveedoras.

#### 4.2.2. Tamaño, exportación, forma jurídica, antigüedad y sector de las firmas respondientes

Ahora bien, se pretende ampliar la descripción de los respondientes a otras características como el tamaño según empleo, su vínculo con el ámbito internacional, su forma jurídica, su antigüedad y el sector de actividad.

El cuadro a continuación, muestra la distribución de empresas que respondieron la encuesta según su tamaño y porcentaje. Se observa que las empresas con 1 a 9 empleados representan el mayor grupo, con un 34,87% (1.581 empresas), seguidas por aquellas sin empleados, que constituyen el 33,22% (1.506 empresas). Las empresas de 10 a 49 empleados representan el 21,24% (963 empresas), mientras que las de 50 a 199 empleados corresponden al 8,87% (402 empresas). Finalmente, las empresas con 200 o más empleados constituyen el grupo más pequeño, representando solo el 1,81% (82 empresas). Estos datos permiten apreciar que la mayoría de las empresas encuestadas son de menor tamaño, con menos de 10 empleados.

Si comparamos este universo con el total de emisoras de FCEM, encontramos que las respondientes a la encuesta tiene porcentajes similares por tramo de empleo con una mayor representatividad de pequeñas y medianas empresas. Esto puede suponer que es mayor el nivel de respuestas en este tipo de firmas ya que tienen estructuras organizacionales mayores.

**Cuadro 14. Tamaño de la empresa según cantidad de trabajadores/as registrados al año 2021. Cantidad de respuestas y porcentaje sobre el total.**

<i>Tamaño empresa</i>	<i>Cantidad</i>	<i>Porcentaje</i>
No empleadora	1506	33,22%
1 a 9 empleados	1581	34,87%
10 a 49 empleados	963	21,24%
50 a 199 empleados	402	8,87%
200 o más	82	1,81%
<b>Suma total</b>	<b>4534</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: propia en base a encuesta.

**Cuadro 15. Empresas respondientes de la encuesta y universo total de proveedoras de grandes empresas. Comparativa según porcentaje según tamaño de empleo.**

<i>Tamaño empresa</i>	<i>Porcentaje encuesta</i>	<i>Porcentaje total</i>
Microempresa	52%	62%
Pequeña	32%	28%
Mediana	13%	8%
Grande	3%	2%
<b>Suma total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: propia en base a encuesta y CEP XXI y SEPYME (octubre de 2021)

En cuanto a la vinculación con el mercado externo, el siguiente cuadro presenta un desglose de las empresas encuestadas en función de su actividad exportadora de bienes, con el fin de brindar un panorama sobre el perfil exportador del universo analizado. De las 4.534 empresas respondientes, la mayoría, un 92,06%, no reportó exportaciones de bienes en el periodo, mientras que el 7,94% restante sí indicó haber realizado ventas al exterior. Estos son porcentajes similares al del total del universo exportador entre las emisoras de FCEM que son el 5% del total de firmas (CEP XXI y SEPYME, octubre de 2021).

**Cuadro 16. Empresas exportadoras de bienes en 2021. Cantidad y porcentaje sobre el total.**

<b>Exportadora</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Porcentaje</b>
No	4174	92,06%
Si	360	7,94%
<b>Suma total</b>	<b>4534</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: propia en base a encuesta.

En cuanto a la forma jurídica, el siguiente cuadro muestra su distribución, destacando la proporción entre personas físicas y personas jurídicas dentro del universo de 4.534 empresas relevadas. Del total, el 52,69% corresponde a personas jurídicas, mientras que el 47,31% se identifica como personas físicas. Entre las personas físicas se incluye el régimen autónomo y de monotributo y las jurídicas, incluye cualquier tipo de figura societaria, principalmente SAS, SRL, SA y Cooperativa.

Si se compara con el universo total de mipymes emisoras, el 55% de ellas son personas físicas y el 45% restante son personas jurídicas (CEP XXI y SEPYME, octubre de 2021). Como sucede con el tamaño, esta leve diferencia supone mayor complejidad organizacional entre las empresas que efectivamente respondieron la encuesta.

**Cuadro 17. Empresas según forma jurídica. Cantidad y porcentaje sobre el total.**

<b>Forma jurídica</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Porcentaje</b>
Persona física	2145	47,31%
Persona jurídica	2389	52,69%
<b>Suma total</b>	<b>4534</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: propia en base a encuesta.

En cuanto a la antigüedad de quienes respondieron, se evidencia que la gran mayoría, un 90,63%, tiene más de cinco años en operación, lo cual sugiere una prevalencia de empresas con trayectoria en el mercado. Las empresas de menor antigüedad representan una porción menor: el 7,12% cuenta con entre 2 y 5 años de actividad, y apenas el 2,25% tiene menos de 2 años.

Si se vincula estos porcentajes con el total de firmas, el 85% de las mipymes proveedoras de grandes empresas tienen más de cinco años de actividad y solo el 6% del total son empresas de menos de 2 años (CEP XXI y SEPYME, octubre de 2021). Es decir, las empresas que respondieron son relativamente más antiguas que el total de las que efectivamente le venden a las empresas grandes.

**Cuadro 18. Empresas por antigüedad al año 2021. Cantidad y porcentaje sobre el total.**

<b>Antigüedad</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Porcentaje</b>
Menos de 2 años	102	2,25%
entre 2 y 5	323	7,12%
más de 5 años	4109	90,63%
<b>Suma total</b>	<b>4534</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: propia en base a encuesta.

En cuanto a su actividad principal, el cuadro a continuación muestra la distribución sectorial de las empresas encuestadas, ofreciendo un panorama sobre la actividad económica predominante entre las empresas relevadas. El sector Servicios es el más representado, con un 47,22% del total, seguido de Industria (21,15%) y Comercio (18,61%), lo cual indica una concentración en sectores con alta participación en la economía. Los sectores del agro (5,56%), la construcción (6,88%) y la minería (0,57%) tienen una menor presencia relativa. Si se compara estos porcentajes con el total de mipymes emisoras, se encuentra similitud en el total (CEP XXI y SEPYME, octubre de 2021).

**Cuadro 19. Empresas por sector de Actividad. Cantidad y porcentaje sobre el total.**

<b>Sector</b>	<b>Total</b>	<b>Porcentaje</b>
Agropecuario	252	5,56%
Comercio	844	18,61%
Construcción	312	6,88%
Industria	959	21,15%
Minería	26	0,57%
Servicios	2141	47,22%
<b>Suma total</b>	<b>4534</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: propia en base a encuesta.

En conclusión, se considera que las respuestas obtenidas son representativas del conjunto de empresas que venden a grandes compañías en Argentina, lo cual aporta mayor solidez y confiabilidad a los resultados del estudio.

### 4.3. Análisis de los principales resultados de la encuesta

En esta sección se analizarán las respuestas de las mipymes en relación con los cuatro ejes relevados. Los resultados presentados han sido ajustados y ponderados considerando la ubicación de las empresas, la cantidad de empleados y el sector económico, según lo publicado por CEP XXI y SEPYME (octubre de 2021).

## 4.3.1. Financiamiento

### 4.3.1.1. Fuentes de financiamiento

En primer lugar, se les consultó a las firmas cuales eran las fuentes de financiamiento que conocían, cuales habían utilizado en los dos años anteriores y cuál de ellas era la que utilizaban de forma más frecuente.

De acuerdo a los principales resultados, las herramientas más utilizadas de forma frecuente para financiarse por las mipymes que le venden a grandes empresas son el financiamiento a través de bancos (30%), los recursos propios (28%) y el crédito comercial (18%). Es importante aclarar que estos porcentajes no reflejan la proporción de la estructura de capital que cada empresa destina a financiar su negocio, sino que se refieren al uso de estos instrumentos financieros.

En relación a la Factura de Crédito Electrónica Mipymes, herramienta que constituye el principal objeto de esta tesis, se observa que un 49% de las empresas encuestadas la identifica como una fuente de financiamiento, mientras que un 12% respondió que ha utilizado este mecanismo en los dos años anteriores para obtener fondos y para un 4% de los respondentes es la herramienta que más frecuentó para obtener fondos.

#### **Cuadro 20. Herramientas de financiamiento que las empresas conocen, utilizan y lo hacen con frecuencia. En porcentaje por tipo de financiamiento.**

Tipo de financiamiento	Conoce	Utilizó	Frecuente
<b>Financiamiento Bancario (total)</b>			<b>30%</b>
Crédito bancario	79%	44%	13%
Descuento de cheques (en bancos)	59%	22%	7%
Giro en descubierto en cuenta corriente	64%	28%	9%
Leasing (arrendamiento)	44%	5%	1%
<b>Recursos propios (total)</b>			<b>28%</b>
Aportes del dueño / socios	57%	37%	14%
Reinversión de utilidades	30%	19%	7%
Préstamos de familiares, amigos	52%	25%	7%
<b>Crédito Comercial (total)</b>			<b>18%</b>
Crédito de mis proveedores (crédito comercial)	53%	38%	18%
<b>Programas públicos (total)</b>			<b>5%</b>
Crédito Bancario subsidiado	40%	16%	4%
Líneas de Financiamiento Ministerio de Desarrollo Productivo	23%	4%	1%
Subsidios directos o Aportes no Reembolsables (ANR)	19%	4%	0%
<b>Factura de Crédito Electrónica Mipymes (FCEM)</b>			<b>4%</b>
Factura de Crédito Electrónica Mipymes (FCEM)	49%	12%	4%
<b>Financiamiento en el Mercado de Capitales</b>			<b>1%</b>
Descuento de cheques y pagaré	30%	5%	1%

<b>Otros (total)</b>			<b>7%</b>
Diferimiento del pago de impuestos	39%	22%	6%
Otras organizaciones/instituciones financieras no bancarias	24%	5%	1%
Fintech	7%	0%	0%

Fuente: propia en base a encuesta. Cantidad de respuestas a la pregunta: 4534.

#### 4.3.1.2. Razones de elección de las herramientas de financiamiento más frecuente

A continuación, se les preguntó a las empresas el motivo por el cual eligen utilizar una determinada herramienta de financiamiento con mayor frecuencia, para lo cual se les solicitó seleccionar las respuestas entre una serie de afirmaciones. Se encontró que la rapidez y facilidad de acceso son los aspectos más valorados al elegir una fuente de financiamiento, seguidos por el menor costo (menor tasa de interés y menores costos administrativos). La libertad en el uso de los fondos también se menciona como un factor importante, junto con las consecuencias menos severas en caso de incumplimiento.

Las empresas que consignaron a la FCEM como la herramienta más utilizada seleccionaron menos cantidad de razones en comparación con aquellas que optan por otras fuentes de financiamiento. Esto sugiere una posible oportunidad para difundir los posibles beneficios de esta fuente de financiamiento. Entre las razones mencionadas por los encuestados, destacan la facilidad de acceso (39%) y la rapidez para obtener los fondos (27%) como los principales motivos por los cuales eligen a la FCEM como fuente principal de financiamiento.

Estos resultados presentan ciertas afinidades con el enfoque propuesto por Myers y Majluf (1984), quienes sugieren que las empresas tienden a priorizar fuentes de financiamiento en función de criterios como el costo, la flexibilidad y la autonomía. En la encuesta, se observa que la rapidez y facilidad de acceso, seguidas del menor costo, son los factores más valorados por las empresas al elegir su herramienta de financiamiento, lo cual parece alinearse con las prioridades identificadas por estos autores.

Asimismo, como señalan Larsen *et al.* (2014), la elección de financiamiento puede estar influenciada por factores como la facilidad de acceso y la privacidad de la información, aspectos que también se evidencian en la preferencia de la FCEM por parte de las empresas encuestadas. No obstante, el hecho de que las empresas que utilizan la factura mencionen menos motivos en comparación con aquellas que optan por otras herramientas de financiamiento sugiere una oportunidad de mejorar la difusión sobre los beneficios potenciales de esta opción. Así, aunque estos resultados no reproducen completamente las teorías de Myers, Majluf y Larsen *et al.*, ofrecen indicios de una relación entre las preferencias de financiamiento de las mipymes y las características que estos autores consideran relevantes.

**Cuadro 21. Razones de elección de las herramientas de financiamiento más frecuentes. En porcentaje.<sup>35</sup>**

Razones de elección de las herramientas de financiamiento más frecuente	Todas las fuentes	FCEM
Rapidez para conseguir los fondos	55%	27%
Facilidad de acceso (pocos trámites – requisitos)	54%	39%
Menor tasa de interés (costo)	38%	10%
Libertad en el uso de los fondos (no deben asignarse a un uso específico)	28%	7%
Menores costos administrativos	27%	18%
Consecuencias menos severas ante una situación de incumplimiento	23%	7%
Ventajas impositivas asociadas (por ejemplo intereses deducibles de impuestos)	7%	10%

Fuente: propia en base a encuesta. Cantidad de respuestas a la pregunta: 3302.

#### 4.3.1.3. Financiación externo y su obtención

Se preguntó a las empresas respondentes si, desde 2020 hasta el momento de la consulta, habían solicitado financiamiento en el sistema financiero. Del total de respuestas (4.534 empresas), el 49,07% (2.225 empresas) indicó que no solicitó, mientras que el 50,93% (2.309 empresas) si lo hizo.

**Cuadro 22. Solicitud de financiación en el sistema financiero. En cantidad y porcentaje.**

Solicitud de financiación	Cantidad	Porcentaje
No	2225	49,07%
Si	2309	50,93%
<b>Total</b>	<b>4534</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: propia en base a encuesta. Cantidad de respuestas a la pregunta: 4534.

Entre aquellas que efectivamente solicitaron financiamiento, se observó que la mayoría (79,56%, equivalente a 1.837 empresas) logró obtenerlo, mientras que el 20,44% restante (472 empresas) no tuvo éxito en su solicitud.

**Cuadro 23. Solicitud de financiación en el sistema financiero. En cantidad y porcentaje.**

Obtención de financiación	Cantidad	Porcentaje
Si	1837	79,56%
No	472	20,44%
<b>Total</b>	<b>2309</b>	<b>100,00%</b>

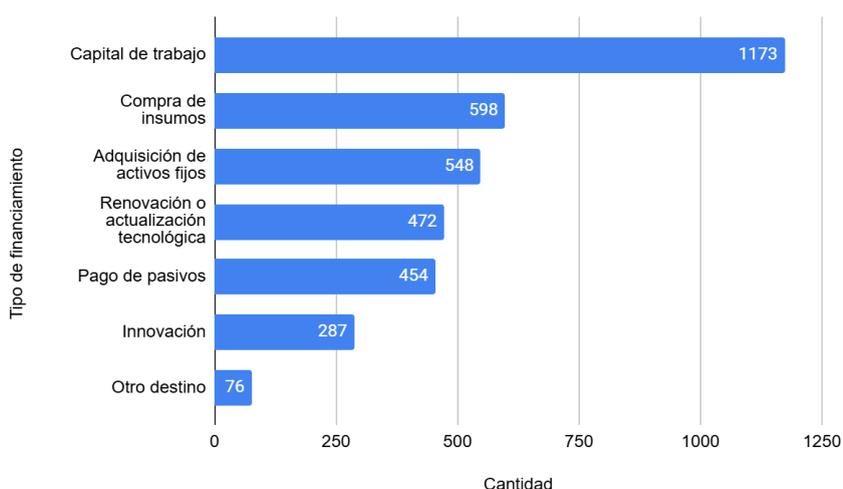
<sup>35</sup> La empresa podía elegir varias razones de un conjunto de opciones predeterminadas a la hora de contestar esta pregunta de la encuesta.

Fuente: propia en base a encuesta. Cantidad de respuestas a la pregunta: 2309.

A las empresas que obtuvieron financiamiento se les pidió, además, que especificaran los principales fines para los cuales habían solicitado estos fondos. Los datos revelan que la mayoría de las empresas destina el financiamiento obtenido a cubrir necesidades operativas, principalmente capital de trabajo (1.173 casos, 63,9%), compra de insumos (598 casos, 32,6%) y adquisición de activos fijos (548 casos, 29,8%). Esto refleja una fuerte dependencia del financiamiento externo para mantener la operatividad diaria y asegurar la capacidad productiva, lo que puede estar motivado por limitaciones de liquidez interna o desafíos económicos como la inflación y las restricciones de importación.

Por otro lado, aunque en menor proporción, también se destinaron fondos a renovación tecnológica (472 casos, 25,7%) e innovación (287 casos, 15,6%), lo que indica que algunas empresas mantienen la intención de modernizarse y mejorar su competitividad. Sin embargo, el uso de financiamiento para pagar pasivos (454 casos, 24,7%) revela que una parte significativa de las empresas enfrenta compromisos de deuda que podrían limitar su capacidad de inversión en expansión. En conjunto, estos resultados sugieren que, en un contexto de incertidumbre, las empresas encuestadas priorizan la estabilidad operativa y la gestión de pasivos sobre el crecimiento y la innovación.

**Gráfico 9. Tipo de financiamiento solicitado y obtenido. En cantidad.**



Fuente: propia en base a encuesta. Cantidad de respuestas a la pregunta: 1837.

## 4.3.2. Inversiones

### 4.3.2.1. Inversiones y su financiamiento

Posteriormente, se consultó a las empresas sobre los proyectos de inversión que llevaron a cabo durante el año 2021. El 41% de las mipymes encuestadas indicaron haber llevado adelante al menos un proyecto de inversión (1883 empresas). Los porcentajes más altos se observaron en empresas con más de 50 empleados, pertenecientes al sector industrial y exportadoras.

A su vez, el 52% de las empresas que realizaron inversiones optaron por utilizar su propio capital, consolidándose así como la fuente de financiamiento predominante para llevar a cabo dichos proyectos de inversión.

**Cuadro 24. Fuente de financiamiento de las inversiones. En porcentaje.**

Financiamiento de la inversión	Porcentaje
Capital Propio	52%
Crédito bancario	27%
Crédito no bancario (Incluye proveedores)	21%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: propia en base a encuesta. Cantidad de respuestas a la pregunta: 1883.

Estos resultados son consistentes con los hallazgos de la encuesta realizada por la fundación Observatorio PyME en el año 2010. Según dicha encuesta, se concluyó que el 60% de la inversión productiva se financió con recursos propios, mientras que el resto fue financiado a través de fuentes externas en las siguientes proporciones: financiamiento bancario (27,8%), financiamiento con proveedores (7,7%), financiamiento de clientes y programas públicos (4,8%) y mercado de capitales (1,1%) (Larsen *et al.*, 2014).

#### 4.3.2.2. Principales dificultades para llevar adelante inversiones

Por otro lado, se le pidió<sup>36</sup> a los respondentes que habían llevado a cabo algún tipo de inversión, que manifiesten si habían tenido dificultades para llevarla a cabo tal cual había sido planteada.

De acuerdo a los resultados, más de la mitad de las pymes (55%) que llevaron a cabo algún plan de inversión, expresaron enfrentar dificultades durante su ejecución. Entre las opciones seleccionadas, la falta de financiamiento (63%), el contexto macroeconómico (44%) y las restricciones a las importaciones (23%) fueron las dificultades más destacadas.

**Cuadro 25. Dificultades para llevar adelante las inversiones 2021. En porcentaje.**

Dificultades para llevar adelante las inversiones	Porcentaje
Falta de financiamiento	63%
Cambio de planes por cuestiones macroeconómicas	44%
Restricciones o demoras en la importación de bienes de capital	23%
Retraso en la entrega de equipos nacionales	9%
Demora en trámites municipales de aprobación de obra	8%
Problemas con la empresa contratista	4%
Otro	8%

Fuente: propia en base a encuesta. Cantidad de respuestas a la pregunta: 1883.

<sup>36</sup> Las firmas debían elegir dos opciones de un conjunto de opciones predeterminadas.

### 4.3.3. Relación con los clientes

#### 4.3.3.1. Crédito Comercial: plazos otorgados y cumplimiento

Como fue mencionado, esta encuesta se envió a las empresas que previamente habían emitido al menos una FCEM desde su implementación, es decir, que desde ese momento le vendieron por lo menos una vez a una empresa grande. Por tanto, en esta consulta específica se indagó sobre su relación con los clientes. En particular, sobre los plazos y el cumplimiento de los compromisos asumidos por parte de las grandes empresas privadas y estatales con las que se vincula comercialmente.

Respecto a la duración de los plazos de cobro, la mayoría de las mipymes que respondieron, declararon que recibieron el pago por parte de su cliente empresa grande en los primeros 60 días, sin mayor diferencia entre lo que sucede entre clientes públicos y privados. Sin embargo, los datos difundidos por la ex Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo (2022, 4 de abril) muestran un porcentaje mayor: el 92% de las FCEM fueron emitidas con vencimiento en los primeros 60 días (ver cuadro 3). Esto sugiere que existe un margen de mejora en la administración del Régimen por parte de los organismos reguladores, ya que hay una discrepancia entre lo que las empresas reportan y lo que los sistemas reflejan. Esto aplica específicamente a las FCEM que no han sido negociadas (y la mipyme espera el pago en el plazo pactado), ya que en esos casos el pago se realiza directamente al inversor, no a la mipyme que recibió los fondos anticipadamente.

**Cuadro 26. Plazo de financiación de mipymes a grandes empresas. En porcentaje.**

Plazo	Grandes Empresas Privadas	Grandes Empresas Públicas
0 a 30 días	31%	36%
31 a 60 días	45%	41%
61 a 90 días	16%	13%
91 a 120 días	4%	4%
Más de 120 días	3%	5%
Otros	1%	1%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: propia en base a encuesta. Cantidad de respuestas a la pregunta: 1853 casos para grandes empresas privadas y 262 para grandes empresas públicas.

Además, en la encuesta se consultó a las empresas sobre los retrasos en los pagos por parte de esos clientes grandes, tanto privados como públicos. Según los resultados, más de la mitad de las empresas privadas no cumplieron con los plazos de pago acordados y presentan algún grado de retraso, siendo esta situación más pronunciada en las grandes empresas estatales. Sin embargo, el mayor porcentaje se encuentra en un nivel de cumplimiento alto o medio-alto en ambos casos, lo que sugiere que, en general, se cumple con lo acordado o los retrasos son inferiores a 10 días.

La implementación de herramientas como la FCEM responde, en parte, a la necesidad de reducir los tiempos de espera en los pagos por parte de grandes empresas hacia las mipymes proveedoras. Si bien el objetivo principal de la FCEM es facilitar el financiamiento

de las pymes al ofrecerles una alternativa de cobro anticipado, también podría jugar un papel importante en asegurar el cumplimiento de los plazos de pago. En este sentido, los resultados de la encuesta sugieren una oportunidad para potenciar el uso de la FCEM como una herramienta no solo para obtener financiamiento, sino también como un mecanismo que permite a las mipymes contar con mayor previsibilidad en el cobro de sus facturas, fortaleciendo así su flujo de caja y estabilidad financiera. Para ello, el Sistema de Circulación Abierta (SCA) puede jugar un rol central.

**Cuadro 27. Cumplimiento en los compromisos de pagos de grandes empresas hacia sus proveedores. En porcentaje.**

Nivel de cumplimiento	Grandes Empresas Privadas	Grandes Empresas Públicas
Cumple	45%	36%
Cumple con retraso máximo de 10 días	39%	33%
Retrasos de hasta 2 meses	13%	21%
Retrasos mayores a 2 meses	3%	10%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: propia en base a encuesta. Cantidad de respuestas a la pregunta: 2870 casos para grandes empresas privadas y 403 para grandes empresas públicas.

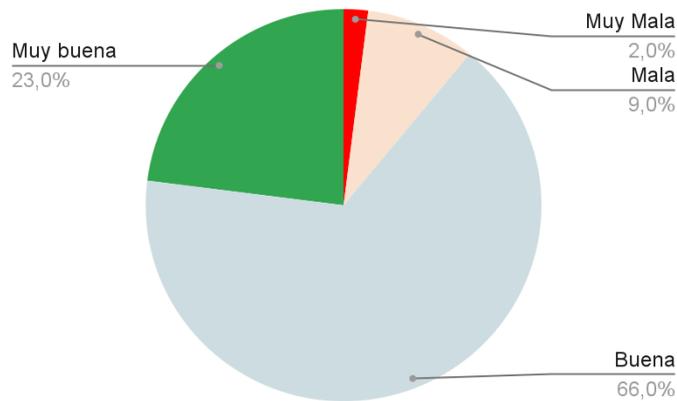
#### 4.3.4. Experiencia con la FCEM

En este apartado de la encuesta, se les preguntó a las empresas sobre su experiencia con la FCEM en particular, explorando aspectos clave del proceso desde la facturación hasta el cobro y el cumplimiento de los pagos. Los resultados reflejan las percepciones de los respondentes respecto a la utilidad y los desafíos que han enfrentado al utilizar la FCEM como herramienta de financiamiento. Estos hallazgos brindan un panorama sobre la satisfacción general con el Régimen, destacando tanto los beneficios percibidos como las áreas en las que las empresas identifican oportunidades de mejora en la implementación y efectividad del proceso.

##### 4.3.4.1. Valoración del usuario con la FCEM

En primer lugar, se les consultó acerca de su experiencia con la FCEM. Los resultados revelaron que el 90% de las empresas emisoras evaluaron positivamente esta herramienta, calificándola como buena o muy buena. Esta alta valoración sugiere que, para la mayoría de los encuestados, la FCEM representa un recurso útil y eficaz.

**Gráfico 10. Experiencia con la FCEM. En porcentaje de respuestas.**

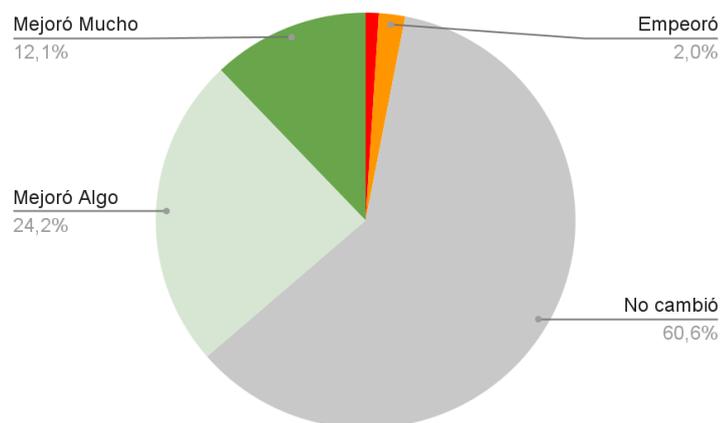


Fuente: propia en base a encuesta. Cantidad de respuestas a la pregunta: 3105 casos.

#### 4.3.4.2. Proceso desde la facturación hasta el cobro y cumplimiento de pagos

También se consultó a las mipymes sobre su percepción acerca del proceso de facturación y cumplimiento de pagos con las grandes empresas tras la implementación del Régimen. La mayoría de los encuestados (más del 60%) expresó que no hubo cambios significativos en el proceso, sin embargo, un 36% consideró que hubo mejoras, ya sea en cierta medida (24%) o de manera significativa (12%). Un porcentaje muy bajo manifestó que empeoró. Estos resultados reflejan un saldo positivo en cuanto a la implementación de la FCEM en términos del proceso y cumplimiento de plazos de pago por parte de las grandes empresas.

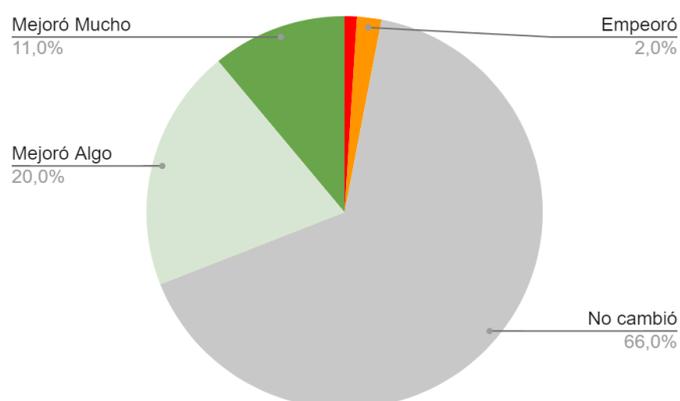
**Gráfico 11. Proceso de facturación hasta el cobro. En porcentaje de respuestas.**



Fuente: propia en base a encuesta. Cantidad de respuestas a la pregunta: 3105 casos.

A su vez, el 66% cree que el cumplimiento de plazos de pago de las grandes empresas se mantuvo igual, mientras que el 31% cree que mejoró algo o mucho (20% y 11%, respectivamente).

**Gráfico 12. Proceso de facturación hasta el cobro. En porcentaje de respuestas.**

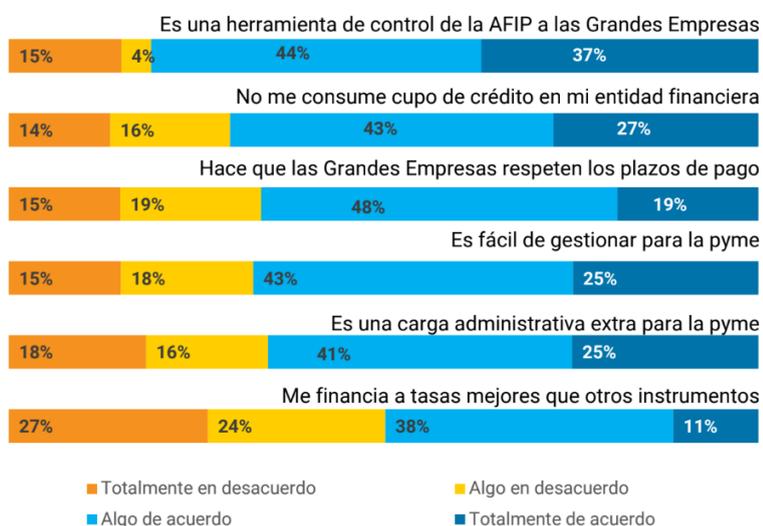


Fuente: propia en base a encuesta. Cantidad de respuestas a la pregunta: 3105 casos.

#### 4.3.4.3. Percepción general de la FCEM por parte de las mipymes

Los resultados de la encuesta indican que la FCEM es mayormente vista como una herramienta de control por parte de AFIP a las grandes empresas. Dos tercios de los encuestados opinan que su implementación ha llevado a que estas empresas respeten los plazos de pago. En cuanto a su practicidad, las opiniones están divididas: aproximadamente la mitad de los encuestados la considera de fácil gestión, mientras que la otra mitad la percibe como una carga administrativa adicional.

**Gráfico 13. Percepción de la FCEM a determinadas afirmaciones. En porcentaje de respuestas.**



Fuente: propia en base a encuesta. Cantidad de respuestas a la pregunta: 3105 casos.

#### 4.3.5. Principales conclusiones de los resultados de la encuesta

Los resultados de la encuesta indican que la FCEM tiene margen para crecer. Tal como se mencionó, un conjunto importante de empresas no la identifica como una herramienta de

financiamiento a pesar de haberla emitido (el 51% de quienes respondieron) y solo el 12% ha probado utilizar este mecanismo en los dos años anteriores.

A su vez, las empresas que eligieron la FCEM como la herramienta más frecuentemente utilizada, muestran menos motivos en comparación con aquellas que prefieren otras fuentes de financiamiento. Esto indica la posibilidad de promover los potenciales beneficios de esta opción de financiamiento, más teniendo en cuenta que un conjunto importante de firmas manifestó que la falta de financiamiento (63%) es una de las principales dificultades para llevar adelante las inversiones.

Aunque el 90% de los emisores dio una evaluación positiva a la herramienta, la mayoría de los encuestados (más del 60%) indicó que no experimentaron cambios significativos en el proceso de facturación y cumplimiento de pagos en comparación con la forma en que manejaban estas operaciones con sus clientes. Contrariamente a lo anterior, dos tercios de los encuestados sostienen que la implementación ha conducido a un mayor respeto por parte de estas empresas hacia los plazos de pago.

En lo que respecta al cumplimiento de los compromisos de pago de las grandes empresas con sus proveedores mipymes, se identifica una oportunidad vinculada al control. Más del 50% de las empresas del sector privado no cumplen con los plazos de pago acordados, mostrando ciertos grados de retraso. Este fenómeno es aún más pronunciado en el caso de las grandes empresas estatales. Sin embargo, esos retrasos no serían significativos.

#### 4.4. Análisis cuantitativo: cruce de variables y resultados

Para profundizar el análisis de los datos obtenidos en la encuesta, se implementa un enfoque estadístico cuantitativo con el objetivo de extraer información más detallada y formular conclusiones que respondan a alguna de las preguntas de investigación planteadas. Según Hernández Sampieri, Fernández Collado y Baptista Lucio (2014), este enfoque se fundamenta en la recolección sistemática de datos con el propósito de probar hipótesis predefinidas. A través del análisis estadístico, se pretende identificar patrones y relaciones significativas entre las variables. Este enfoque sigue un proceso metódico que comienza con la formulación de la idea de investigación y avanza mediante etapas sucesivas que si se ejecuta de manera rigurosa y se aplican principios lógicos, los datos obtenidos serán válidos y confiables, lo que permitirá derivar conclusiones que aporten al conocimiento en el área estudiada.

##### 4.4.1. Métodos de procesamiento y análisis de los datos

Para realizar el análisis de estos datos, se emplean técnicas estadísticas que permitan realizar comparaciones entre grupos para identificar diferencias significativas en la identificación y frecuencia en el uso de la FCEM como herramienta para obtener financiamiento de capital de trabajo. El análisis se centra en responder a algunas de las preguntas de investigación planteadas, proporcionando una comprensión de las características y comportamientos de las mipymes en relación con la FCEM.

El objetivo de este análisis es comparar las características de los distintos tipos de empresas encuestadas, agrupándolas según las respuestas a las preguntas cerradas

relacionadas con las fuentes de financiamiento. Estas preguntas incluyeron: las fuentes de financiamiento que conocían, las que habían utilizado en los últimos dos años y aquellas que empleaban con mayor frecuencia (ver preguntas 3, 4 y 5 de la encuesta del anexo I). Dichas respuestas se analizaron en el apartado "4.3.1.1 Fuentes de financiamiento".

#### 4.4.1.1. Grupos comparativos de empresas bajo análisis

Grupo 1: Aquellas mipymes que identifican (y las que no) a la FCEM como una herramienta de financiamiento a pesar de que la empresa la emitió alguna vez<sup>37</sup>.

Grupo 2: Aquellas mipymes que utilizaron alguna vez (y las que no) una FCEM para financiarse.

Grupo 3: Aquellas mipymes que utilizan de forma más frecuente (o utilizan otras fuentes) la FCEM para obtener financiamiento.

**Cuadro 28. Utilización e identificación de la FCEM. En total de respuestas.**

Utilización / Identificación	Identifican la FCEM	No Identifican la FCEM	Total respuestas
No utilizaron la FCEM	1864	2161	
Utilizaron FCEM pero usan con más frecuencia otra	393	-	
La FCEM es la más frecuente	116	-	
<b>Totales</b>	<b>2373</b>	<b>2161</b>	<b>4534</b>

Fuente: propia en base a encuesta. Cantidad de respuestas a la pregunta: 4534.

Las características que se evalúan, son algunas de las variables analizadas en el capítulo anterior en el apartado "Análisis descriptivo de las empresas respondentes", a saber: el número de empleados (tamaño), tiempo de existencia (antigüedad), el sector al que pertenecen (actividad de acuerdo a sus ventas) y su presencia en el ámbito internacional (exportaciones).

Se espera que esta comparativa permita obtener información sobre cada uno de estos grupos y comparar sus características con el fin de identificar posibles patrones o tendencias relacionadas con la identificación de la FCEM como instrumento de financiamiento y poder ampliar su utilización en otras firmas con características similares a las que la utilizan.

Al identificar las diferencias entre las empresas que utilizan la FCEM y aquellas que no hacen, se pretende ofrecer una visión más clara sobre algunos de los factores que influyen en su uso y las ventajas que puede proporcionar a las empresas. Tal como afirman Cole y Sokolyk (2016), la mayor comprensión de cuáles empresas requieren financiamiento y

<sup>37</sup> Es relevante señalar que la encuesta fue realizada mediante un muestreo intencional no probabilístico, es decir, enviada a un universo controlado: aquellas que habían emitido alguna vez una FCEM desde la puesta en marcha del Régimen.

cuáles logran obtenerlo es útil para los responsables del diseño de las políticas, ya que les permitiría tomar decisiones con mayor información.

#### 4.4.1.2. Técnicas de análisis: Test de Kruskal-Wallis y el Test Chi-cuadrado de Pearson

Para analizar los datos de la encuesta y probar estadísticamente la existencia de diferencias significativas y poder responder a las preguntas de investigación, se han utilizado dos técnicas estadísticas principales: el Test de Kruskal-Wallis y el Test Chi-cuadrado de Pearson. Estas técnicas permiten evaluar diferencias en características ordinales y asociaciones entre variables categóricas. Estos test ofrecen una base estadística para responder si existen diferencias o asociaciones relevantes en los datos recolectados.

##### **Prueba de Kruskal-Wallis**

La prueba de Kruskal-Wallis es una prueba no paramétrica utilizada para comparar más de dos grupos independientes. Se aplica cuando la suposición de normalidad de ANOVA no se cumple. En este estudio, la prueba de Kruskal-Wallis se utilizó para evaluar diferencias en variables ordinales, como el tamaño y la antigüedad de las empresas, en función de diversas categorías relacionadas con el uso de la Factura de Crédito Electrónica Mipyme (FCEM). Específicamente, se investigaron las siguientes comparaciones:

- **Tamaño de la empresa:** Se analiza si el tamaño de la empresa (clasificado en categorías como "no empleadora", "1 a 9 empleados", "10 a 49 empleados", "50 a 199 empleados", "200 o más") está relacionado con si las empresas identifican, utilizan o utilizan frecuentemente la FCEM como herramienta de financiamiento.
- **Antigüedad de la empresa:** Se examina si la antigüedad de la empresa (clasificada en "menos de 2 años", "entre 2 y 5 años", "más de 5 años") está asociada con las mismas categorías mencionadas anteriormente para la FCEM.

Los resultados de la prueba de Kruskal-Wallis proporcionan un valor chi-cuadrado y un p-valor, donde un p-valor menor a 0.05 indica una diferencia significativa entre los grupos.

##### **Prueba de Chi-cuadrado de Pearson**

La prueba de Chi-cuadrado es una prueba estadística para evaluar hipótesis acerca de la relación entre dos variables categóricas (Hernández Sampieri, Fernández Collado y Baptista Lucio, 2014). Este enfoque es apropiado para examinar si existe una relación estadísticamente significativa entre dos variables de este tipo. En el presente estudio, se aplicó la prueba de Chi-cuadrado para investigar las siguientes asociaciones:

- **Sector de la empresa:** Se evaluó si el sector en el que opera la empresa (variable categórica polinómica) está asociado con si las empresas identifican la FCEM como una herramienta para financiarse, utilizan la FCEM como herramienta de financiamiento o la utilizan frecuentemente para obtener financiamiento.
- **Exportaciones:** Se investigó si la actividad exportadora de la empresa (variable categórica dicotómica) está relacionada con el uso de la FCEM.

La prueba de Chi-cuadrado proporciona un valor chi-cuadrado y un p-valor, donde un p-valor menor a 0.05 indica una asociación significativa entre las variables.

Estas técnicas de análisis proporcionan un marco robusto para examinar las características de las mipymes en relación con la FCEM, permitiendo identificar patrones y asociaciones que pueden informar políticas y estrategias para fomentar su uso como herramienta de financiamiento.

#### 4.4.1.3. Resultado del análisis de los test

Los resultados obtenidos a través del Test de Kruskal-Wallis y Test Chi-cuadrado proporcionan una visión de las características y comportamientos de las mipymes en relación con la FCEM.

Los tests se realizan entre grupos por variable, es decir, se evalúan diferencias estadísticamente significativas en diversas características entre las empresas que identifican la FCEM como herramienta de financiamiento y las que no, así como entre las que la utilizaron como fuente de financiamiento y las que no y la que la utilizan de forma frecuente para financiarse y las que no.

A continuación, se expondrán los resultados de los Test de Kruskal-Wallis y Test Chi-cuadrado en relación a las características analizadas en la encuesta de las firmas respondientes, específicamente: tamaño, antigüedad, sector y exportaciones.

##### **A) Tamaño de la firma:**

1- Identifican a la FCEM como herramienta de financiamiento.

Resultado: Kruskal-Wallis chi-squared = 4.1289, df = 1, p-valor = 0.04216. Este p-valor menor a 0.05 sugiere una diferencia significativa en el tamaño de las empresas que identifican la FCEM como herramienta de financiamiento.

2- Utilizaron alguna vez la FCEM para financiarse.

Resultado: Kruskal-Wallis chi-squared = 2.117, df = 1, p-valor = 0.1457. Este p-valor mayor a 0.05 indica que no hay una diferencia significativa en el tamaño de las empresas que utilizan la FCEM.

3- Utilizan de forma más frecuente la FCEM como herramienta de financiamiento.

Resultado: Kruskal-Wallis chi-squared = 6.564, df = 1, p-valor = 0.01041. Este p-valor menor a 0.05 indica una diferencia significativa en el tamaño de las empresas que utilizan frecuentemente la FCEM.

##### **B- Antigüedad de la firma:**

1- Identifican a la FCEM como herramienta de financiamiento.

Resultado: Kruskal-Wallis chi-squared = 0.16917, df = 1, p-valor = 0.6808. No hay evidencia suficiente para afirmar que existe una diferencia significativa en la antigüedad según si las empresas identifican la FCEM.

2- Utilizaron alguna vez la FCEM para financiarse.

Resultado: Kruskal-Wallis chi-squared = 0.14993, df = 1, p-valor = 0.6986. No hay evidencia suficiente para afirmar que existe una diferencia significativa en la antigüedad según si las empresas utilizan la FCEM.

3- Utilizan de forma más frecuente la FCEM como herramienta de financiamiento.

Resultado: Kruskal-Wallis chi-squared = 0.49374, df = 1, p-valor = 0.4823. No hay evidencia suficiente para afirmar que existe una diferencia significativa en la antigüedad según si las empresas utilizan frecuentemente la FCEM.

### **C- Sector de actividad de la firma:**

1- Identifican a la FCEM como herramienta de financiamiento.

Resultado: Pearson's chi-squared = 23.959, df = 10, p-valor = 0.007711. Este p-valor menor a 0.05 indica una asociación significativa entre el sector y si las empresas identifican la FCEM.

2- Utilizaron alguna vez la FCEM para financiarse.

Resultado: Pearson's chi-squared = 23.066, df = 10, p-valor = 0.01051. Este p-valor menor a 0.05 indica una asociación significativa entre el sector y si las empresas utilizan la FCEM.

3- Utilizan de forma más frecuente la FCEM como herramienta de financiamiento.

Resultado: Pearson's chi-squared = 15.311, df = 10, p-valor = 0.1211. Este p-valor mayor a 0.05 sugiere que no hay una asociación significativa entre el sector y la frecuencia con la que las empresas utilizan la FCEM.

### **D- Exportación de bienes por parte de las empresas respondientes:**

1- Identifican a la FCEM como herramienta de financiamiento.

Resultado: Pearson's chi-squared con corrección de continuidad de Yates = 3.0916, df = 1, p-valor = 0.0787. Este p-valor mayor a 0.05 sugiere que no hay evidencia suficiente para afirmar que existe una asociación significativa entre las exportaciones y si las empresas identifican la FCEM.

2- Utilizaron alguna vez la FCEM para financiarse.

Resultado: Pearson's chi-squared con corrección de continuidad de Yates = 2.6075, df = 1, p-valor = 0.1064. Este p-valor mayor a 0.05 indica que no hay evidencia suficiente para afirmar que existe una asociación significativa entre la exportación en 2021 y si las empresas utilizan la FCEM.

3- Utilizan de forma más frecuente la FCEM como herramienta de financiamiento.

Pearson's chi-squared con corrección de continuidad de Yates = 0.89664, df = 1, p-valor = 0.3437. Este p-valor mayor a 0.05 sugiere que no hay evidencia suficiente para afirmar que existe una asociación significativa entre la exportación en 2021 y la frecuencia de uso de la FCEM.

### **Cuadro 29. Resumen de resultados de las pruebas de Kruskal-Wallis y Chi-cuadrado.**

Variable	Categoría	Chi-cuadrado ( $\chi^2$ )	p-valor	Significativo
----------	-----------	---------------------------	---------	---------------

Tamaño	Identifican	4,129	0,042	Sí
	Utilizan	2,117	0,146	No
	Frecuente	6,564	0,010	Sí
Antigüedad	Identifican	0,169	0,681	No
	Utilizan	0,15	0,699	No
	Frecuente	0,494	0,482	No
Sector	Identifican	23,959	0,008	Sí
	Utilizan	23,066	0,011	Sí
	Frecuente	15,311	0,121	No
Exportaciones	Identifican	3,092	0,079	No
	Utilizan	2,608	0,106	No
	Frecuente	0,897	0,344	No

Fuente: propia en base a resultados a través de R Studio.

Con este análisis, se identifica que empresas de determinados tamaños y ciertos sectores tienen una mayor probabilidad de identificar la FCEM como una herramienta de financiamiento y utilizarla con mayor frecuencia. No obstante, la antigüedad de la empresa y su nivel de exportaciones no muestran una asociación significativa con el uso de la FCEM, lo que sugiere que tanto empresas nuevas como establecidas, exportadoras o no, pueden beneficiarse de esta herramienta por igual.

#### **Análisis de Diferencias Significativas. Sector y Tamaño.**

El análisis realizado revela que existen asociaciones significativas entre ciertas características de las empresas y el uso de la FCEM. En particular, el tamaño de la empresa y el sector en el que opera parecen ser factores determinantes. A continuación, se analizarán los resultados específicos de las variables que mostraron significancia estadística.

Por un lado, se observa que las empresas más grandes tienden a identificar más la FCEM como una herramienta financiera en comparación con las empresas más pequeñas. Esto puede sugerir que las empresas con mayores recursos y capacidades están mejor informadas sobre las opciones de financiamiento disponibles o tienen más incentivos para buscar y utilizar estas herramientas.

**Cuadro 30. Tamaño de las empresas según el empleo. Empresas que identifican y no identifican la FCEM como herramienta de financiamiento. En porcentaje según total de respuestas a la encuesta.**

<i>Tamaño</i>	Identifican	No identifican	Total
no empleadora	45,75%	54,25%	100%
1 a 9 empleados	49,84%	50,16%	100%
10 a 49 empleados	60,64%	39,36%	100%
50 a 199 empleados	64,18%	35,82%	100%
200 o más	65,85%	34,15%	100%
<b>Suma total</b>	<b>52,34%</b>	<b>47,66%</b>	<b>100%</b>

Fuente: propia en base a encuesta.

Por otro lado, se observa que las empresas de menor tamaño tienden a utilizar con mayor frecuencia la FCEM como herramienta principal para financiarse, en comparación con otras herramientas disponibles. Los datos indican que las estrategias de promoción de la FCEM podrían centrarse en las empresas más pequeñas, ya que estas son las que tienen más probabilidades de recurrir a la factura como una herramienta principal de financiamiento.

**Cuadro 31. Tamaño de las empresas según el empleo. Empresas que usan la FCEM como herramienta de financiamiento más frecuente y las que no la usan. En porcentaje según total de respuestas a la encuesta.**

<b>Tamaño</b>	<b>Frecuente</b>	<b>No frecuente</b>	<b>Total</b>
no empleadora	3,45%	96,55%	100%
1 a 9 empleados	2,97%	97,03%	100%
10 a 49 empleados	1,25%	98,75%	100%
50 a 199 empleados	1,00%	99,00%	100%
200 o más	1,22%	98,78%	100%
<b>Suma total</b>	<b>2,56%</b>	<b>97,44%</b>	<b>100%</b>

Fuente: propia en base a encuesta.

Como se analizó anteriormente, existen diferencias significativas en el uso de la FCEM entre los distintos sectores económicos según las empresas que respondieron haber utilizado esta herramienta para financiarse en los dos años previos a la encuesta. Los sectores con mayor uso de la FCEM, como la construcción, la minería y los servicios, pueden tener características específicas que hacen que esta herramienta sea más adecuada o beneficiosa para ellos. En particular, el sector servicios presenta una característica interesante: aunque la proporción de empresas que identifican a la FCEM como una herramienta de financiamiento es inferior al promedio general, su utilización efectiva como herramienta principal supera ese promedio. Esto podría deberse a que las empresas de este sector enfrenten mayores dificultades para ofrecer garantías en operaciones crediticias, lo que hace que la FCEM sea una alternativa atractiva especialmente y útil.

**Cuadro 32. Sector de las empresas según actividad. Empresas que identifican y no identifican la FCEM como herramienta de financiamiento. En porcentaje según total de respuestas a la encuesta.**

<b>Sector</b>	<b>Identifican</b>	<b>No identifican</b>	<b>Total</b>
Agropecuario	40,08%	59,92%	100%
Comercio	53,91%	46,09%	100%
Construcción	59,29%	40,71%	100%
Industria	58,08%	41,92%	100%
Minería	65,38%	34,62%	100%
Servicios	49,42%	50,58%	100%
<b>Suma total</b>	<b>52,34%</b>	<b>47,66%</b>	<b>100%</b>

Fuente: propia en base a encuesta.

**Cuadro 33. Sector de las empresas según actividad. Empresas que usaron la FCEM como herramienta de financiamiento (utilizan) y las que no la usaron (no utilizan). En porcentaje según total de respuestas a la encuesta.**

Sector	Utilizan	No utilizan	Total
Agropecuario	8,73%	91,27%	100%
Comercio	9,83%	90,17%	100%
Construcción	17,31%	82,69%	100%
Industria	9,07%	90,93%	100%
Minería	15,38%	84,62%	100%
Servicios	12,10%	87,90%	100%
<b>Suma total</b>	<b>11,23%</b>	<b>88,77%</b>	<b>100%</b>

Fuente: propia en base a encuesta.

#### 4.4.2 Principales conclusiones del análisis

Los hallazgos sugieren que las políticas y estrategias para fomentar el uso de la FCEM deben enfocarse en sensibilizar a sectores específicos y tamaños de empresas que actualmente no la utilizan de manera efectiva. También es importante seguir investigando otros factores que podrían influir en la adopción de la FCEM, como la percepción de su accesibilidad y los beneficios percibidos. Al entender mejor estos elementos, se pueden diseñar intervenciones más precisas y efectivas para aumentar la adopción y maximizar el impacto de la FCEM en el financiamiento de las mipymes.

En conclusión, las estrategias de promoción de la FCEM deben enfocarse en las empresas más pequeñas, ya que son quienes tienen mayor tendencia a utilizarla como herramienta principal de financiamiento y donde es menos conocida. Además, sectores como la construcción, la minería y los servicios destacan por su alta adopción de la FCEM en términos de financiamiento, lo cual sugiere que las particularidades de estas industrias la convierten en una solución especialmente adecuada o beneficiosa para sus necesidades. En particular, el sector servicios presenta una oportunidad estratégica, ya que, aunque menos empresas lo identifican como herramienta financiera, su uso efectivo supera el promedio, posiblemente debido a dificultades para acceder a créditos tradicionales. Por lo tanto, es clave diseñar acciones de difusión y formación que consideren tanto el tamaño de las empresas como las características sectoriales, maximizando así el impacto de esta herramienta en el acceso al financiamiento.

## 4.5. Análisis del uso de la FCEM como complementaria del financiamiento

### 4.5.1. Relación entre el acceso al financiamiento y utilización de la FCEM

En esta sección se analizará la relación entre la solicitud y obtención de financiamiento, con el objetivo de vincular estos aspectos con el uso efectivo de la FCEM. A través de este análisis, se buscará identificar patrones y tendencias que permitan profundizar en la comprensión de cómo las empresas recurren a diferentes fuentes de financiamiento y cómo la utilización de la FCEM se interrelaciona con la capacidad de acceder a fondos a través del sistema financiero.

Por un lado, tal como se visualiza en el cuadro que se encuentra debajo, se observa un incremento en el porcentaje de utilización de la FCEM a medida que las empresas solicitan y obtienen fondos (de cerca del 10% al 13%) que podría reflejar que la FCEM tiene un rol complementario a otras fuentes de financiamiento. Las empresas que obtienen fondos a través del sistema financiero tienen una mayor capacidad para apalancar su operación y, al mismo tiempo, podrían aprovechar la FCEM como un recurso adicional para mantener su liquidez. Este comportamiento podría estar vinculado a una planificación financiera más sólida en empresas con acceso a múltiples opciones de financiamiento, ya que logran combinar diversas fuentes para mejorar su estructura de capital y satisfacer sus necesidades operativas de forma más integral.

**Cuadro 34. Empresas respondientes de la encuesta por fuente de financiamiento, dividido por dificultades para financiar inversiones. En cantidad y porcentaje.**

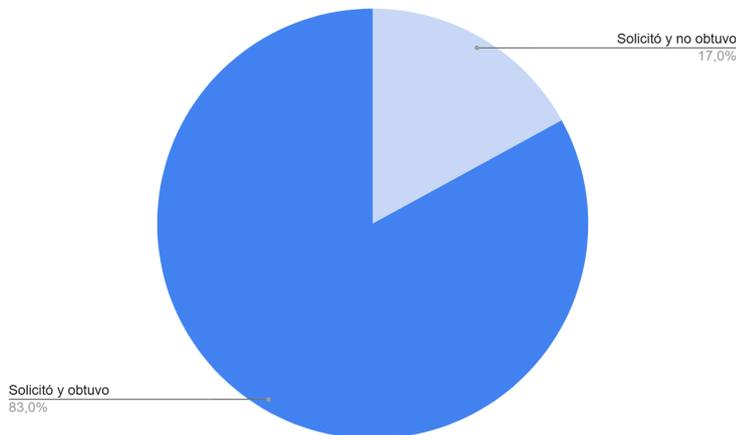
Fuente de financiamiento / Financiamiento	No solicitó	Porcentaje	Solicitó y no obtuvo	Porcentaje	Solicitó y obtuvo	Porcentaje	Total
Utilizó FCEM	221	9,93%	49	10,38%	239	13,01%	509
Utilizó otras fuentes para financiarse	1532	68,85%	354	75,00%	1552	84,49%	3438
No utilizó ninguna	472	21,21%	69	14,62%	46	2,50%	587
<b>Suma total</b>	<b>2225</b>	<b>100,00%</b>	<b>472</b>	<b>100,00%</b>	<b>1837</b>	<b>100,00%</b>	<b>4534</b>

Fuente: propia en base a encuesta.

Por otro lado, el hecho de que las empresas que no solicitaron o no obtuvieron financiamiento formal tengan tasas menores de uso de la FCEM sugiere que esta herramienta es utilizada por aquellas firmas que ya cuentan con cierta estabilidad o solvencia en su acceso a crédito. Para muchas de las empresas sin acceso al sistema financiero, el uso de la FCEM puede no ser suficiente para cubrir necesidades más extensivas o urgentes, dado que las empresas con limitaciones para acceder a financiamiento formal probablemente enfrenten mayores restricciones estructurales que dificultan el uso de una herramienta como la FCEM.

A su vez, si nos centramos en analizar las firmas que solicitaron financiamiento y utilizaron la FCEM, se observa que el 83% logró obtenerlo. Esto evidencia que la FCEM podría ser una herramienta con alta efectividad para las empresas que deciden emplearla como medio de obtención de financiamiento.

**Gráfico 14. Empresas respondientes de la encuesta que solicitaron financiamiento y utilizaron la FCEM. En porcentaje.**



Fuente: propia en base a encuesta. Total 288 respuestas.

Este análisis ha mostrado que la utilización de la FCEM aumenta entre las empresas que solicitan y obtienen financiamiento, sugiriendo que se complementa con otras fuentes de crédito. Las empresas con acceso a financiamiento formal utilizan más la FCEM para mejorar su liquidez, mientras que aquellas que no solicitan ni obtienen fondos tienen un uso más limitado de esta herramienta. Esto resalta el papel de la FCEM como un recurso adicional en la gestión financiera de las empresas. A su vez, la gran mayoría de quienes solicitan obtienen el financiamiento.

#### 4.5.2. Vínculo de la FCEM con las inversiones

Este apartado analiza la relación entre las inversiones realizadas por las empresas y el uso de la FCEM como herramienta de financiamiento. Se busca determinar si las empresas que manifestaron en la encuesta que realizaron algún tipo de inversiones encontraron en la FCEM un apoyo financiero o, por el contrario, si optaron por no utilizarla. Este análisis busca detectar tendencias y características comunes entre las empresas que invierten y aprovechan esta herramienta, lo cual, complementado con el resto de los análisis, contribuirá a darle mayor robustez al estudio.

El cuadro a continuación revela que, dentro del grupo de empresas que realizaron inversiones en 2021, solo el 9,88% (186 empresas) utilizó la FCEM como fuente de financiamiento. Por otro lado, entre las empresas que no realizaron inversiones, un porcentaje levemente mayor, del 12,18% (323 empresas), utilizó la FCEM para financiarse.

El porcentaje más elevado de utilización de la FCEM entre las empresas que no invierten sugiere que esta herramienta podría estar siendo utilizada en mayor medida por empresas que enfrentan restricciones financieras, limitando así su capacidad de realizar inversiones.

**Cuadro 35. Empresas respondientes de la encuesta que utilizaron o no FCEM para financiarse, dividido por su situación respecto a las inversiones. En cantidad y porcentaje.**

<i>Utilización de la FCEM</i>	No invirtieron	%	Invirtieron	%	Suma total
No utilizaron FCEM	2328	87,82%	1697	90,12%	4025
Utilizaron FCEM	323	12,18%	186	9,88%	509
<b>Total</b>	<b>2651</b>	<b>100,00%</b>	<b>1883</b>	<b>100,00%</b>	<b>4534</b>

Fuente: propia en base a encuesta.

Ahora bien, se profundiza este análisis entre el subgrupo de firmas que realizaron inversiones y aquellas que manifestaron tener (o no) dificultades para financiar esa inversión. En comparación, entre las empresas que experimentaron dificultades de financiamiento para su inversiones, solo el 8,86% (91 empresas) usó la FCEM, en tanto que el 11,10% (95 empresas) la utilizó y manifestaron no tener problemas para financiar la inversión. Este hallazgo indica que es ligeramente mayor el porcentaje de empresas que usaron la FCEM entre aquellas que lograron financiarse sin problemas, en comparación con aquellas que encontraron obstáculos.

**Cuadro 36. Empresas respondientes de la encuesta que utilizaron o no FCEM para financiarse, dividido por dificultades para financiar inversiones. En cantidad y porcentaje.**

<i>Utilización de la FCEM</i>	No problemas	%	Sí problemas	%	Suma total
No utilizaron FCEM	761	88,90%	936	91,14%	1697
Utilizaron FCEM	95	11,10%	91	8,86%	186
<b>Total</b>	<b>856</b>	<b>100,00%</b>	<b>1027</b>	<b>100,00%</b>	<b>1883</b>

Fuente: propia en base a encuesta.

Estos resultados sugieren que las empresas que no enfrentaron dificultades para financiar sus inversiones pueden tener un acceso más ágil a la FCEM o una planificación financiera más sólida que les permite aprovechar esta herramienta en mejores condiciones. Por otro lado, el menor porcentaje de uso de la FCEM entre las empresas con problemas para financiarse podría indicar que, para estas, la FCEM no cubre totalmente sus necesidades o presenta limitaciones en accesibilidad o en volumen de financiamiento.

Seguidamente, en la encuesta se ofreció a las empresas que tuvieron dificultades para financiar sus inversiones la posibilidad de seleccionar, de una lista, hasta dos opciones que describieran sus principales obstáculos. Las tres dificultades más mencionadas fueron la falta de financiamiento, el contexto macroeconómico desfavorable y las restricciones a la importación de bienes de capital. Dado este panorama, resulta relevante vincular esta información con el uso de la FCEM y otras fuentes de financiamiento para evaluar si esta herramienta fue un recurso efectivo o adecuado en este contexto de limitaciones.

**Cuadro 37. Empresas respondientes de la encuesta por fuente de financiamiento, dividido por dificultades para financiar inversiones. En cantidad y porcentaje.**

Fuente de financiamiento	Falta de financiamiento	%	Cambio de planes por cuestiones macroeconómicas	%	Restricciones o demoras en la importación de bienes de capital	%
Utilizó FCEM	51	8,03%	41	8,99%	26	9,39%
Utilizó otras fuente para financiarse	502	79,06%	379	83,11%	223	80,51%
No utilizó ninguna	82	12,91%	36	7,89%	28	10,11%
<b>Totales</b>	<b>635</b>	<b>100,00%</b>	<b>456</b>	<b>100,00%</b>	<b>277</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: propia en base a encuesta.

Los resultados del cuadro indican que, entre las empresas que señalaron problemas para financiar sus inversiones, la utilización de la FCEM como herramienta de financiamiento es limitada en comparación con otras fuentes de financiamiento. Específicamente, sólo el 8,03% de las empresas que experimentaron dificultades por falta de financiamiento recurrieron a la FCEM, mientras que el 79,06% utilizó otras fuentes, y el 12,91% no accedió a ninguna herramienta de financiamiento. De manera similar, el 8,99% de las empresas que señalaron el contexto macroeconómico como obstáculo utilizaron la FCEM, y el 9,39% de aquellas que enfrentaron restricciones a las importaciones recurrieron a esta herramienta.

Estos hallazgos sugieren que la FCEM es más efectiva para empresas con estabilidad financiera o que buscan financiamiento operativo a corto plazo, mientras que su adopción es menor entre empresas con mayores restricciones de capital. Aumentar la difusión de sus beneficios y ajustar su estructura a las necesidades de sectores con menor adopción podría potenciar su efectividad como herramienta de financiamiento.

## Capítulo 5. Conclusiones y recomendaciones de políticas

La presente investigación tuvo como objetivo principal evaluar la implementación y efectividad de una novedosa herramienta para el financiamiento de las pymes de Argentina, la Factura de Crédito Electrónica Mipyme (FCEM). Este Régimen busca fortalecer las relaciones entre pymes y grandes empresas, intentando promover dinámicas positivas en su interacción. Además, busca incentivar el desarrollo de nuevas fuentes de financiamiento, especialmente para el capital de trabajo, ofreciendo ciertas ventajas a las empresas de menor tamaño.

En este contexto, la FCEM emerge como una herramienta con múltiples beneficios para las mipymes, ya que el riesgo de impago recae sobre la empresa grande, lo que permite obtener tasas de descuento más competitivas. Asimismo, la mipyme no enfrenta el riesgo de incumplimiento (al tratarse de una operación sin recurso) ni la posibilidad de litigios judiciales. Además, este mecanismo no compromete el cupo de crédito disponible de la empresa y elimina la necesidad de ofrecer garantías para su negociación, lo que contribuye a reducir los costos en comparación con otros instrumentos similares, como los cheques de pago diferido.

Para evaluar estas ventajas, la presente investigación se centra en varios aspectos claves para entender el impacto de este mecanismo de facturación y financiamiento. Se analizó la estructura y características del mercado financiero argentino con foco en el financiamiento pyme, evaluando la relevancia de la FCEM desde su implementación en términos de adopción y participación en el mercado financiero. Además, se comparó la FCEM con otras herramientas de financiamiento, examinando su impacto en las relaciones comerciales entre pymes y sus clientes grandes empresas. Asimismo, se investigó sobre la percepción de las empresas que han facturado con este tipo de sistema, respecto a su eficacia y beneficios. Por último, se identificaron las características de las empresas que han optado por utilizar esta herramienta para financiarse, con el objetivo de determinar qué perfiles podrían adoptar su utilización y se analizó la vinculación entre su utilización y el efectivo acceso al financiamiento.

Asimismo, esta investigación se sustenta en una revisión de la literatura, que analiza los desafíos estructurales del sistema financiero argentino y su impacto en el acceso al crédito para las mipymes. Tal como afirma Ferraro (2011), aunque el *factoring* y otros instrumentos financieros son un paso en la dirección correcta, resultan insuficientes para resolver el problema del racionamiento del crédito. Para alcanzar esta meta y avanzar hacia un sistema financiero inclusivo que apoye la producción, impulse a las pymes y fortalezca su rol en el progreso económico y social, es fundamental robustecer la banca pública de desarrollo. Esto permitiría contrarrestar los sesgos de la banca privada en cuanto a inversiones a largo plazo, fomentar la innovación y reducir brechas productivas y sociales. A su vez, el autor menciona que una de las causas por las que las pymes no acceden al crédito es el desconocimiento de los productos existentes.

A partir del análisis de las preguntas de investigación planteadas, la tesis arroja luz sobre el funcionamiento de la FCEM en el contexto del financiamiento pyme en Argentina. Se

evidencia que si bien la FCEM presenta un potencial significativo como herramienta de financiamiento, su adopción aún no se ha generalizado, especialmente entre las pymes de menor tamaño. La investigación identifica una serie de barreras que limitan su uso, como la falta de conocimiento sobre la herramienta y la complejidad del proceso para algunas empresas. Asimismo, se destaca la importancia de la digitalización y la necesidad de políticas públicas que fomenten la competencia y la transparencia en el mercado financiero para maximizar el impacto de la FCEM en el desarrollo de las pymes.

A continuación, se presentan los principales hallazgos del estudio, enfocados en caracterizar a las empresas que han emitido la FCEM y analizar su uso como herramienta de financiamiento. Se pone especial atención en aquellas que han aprovechado la FCEM para obtener capital de trabajo, evidenciando las tendencias y diferencias entre los grupos que identifican a este tipo de factura como recurso financiero y aquellos que no. A partir de estos resultados, se proponen políticas orientadas a optimizar su adopción, especialmente en sectores con mayores dificultades de acceso a crédito, para incrementar la efectividad de esta herramienta en el financiamiento empresarial. Finalmente, se sugieren futuras líneas de investigación que profundicen en los factores que limitan o favorecen el uso de la FCEM, así como en la implementación de estrategias para ampliar su aprovechamiento en el contexto financiero actual.

## 5.1. Principales hallazgos

1. **La FCEM tiene mucho margen para seguir creciendo como fuente de financiamiento:** los datos indican que apenas el 0,24% del total de FCEM aceptadas por grandes empresas fueron descontadas, lo cual evidencia una subutilización significativa en relación con el volumen de facturas emitidas. Este porcentaje mínimo sugiere que las empresas aún no aprovechan plenamente esta herramienta para obtener liquidez o que enfrentan barreras, ya sean operativas, informativas o relacionadas con la percepción del mercado. Adicionalmente, la participación de la FCEM en el mercado de capitales es marginal: representó solo el 1,6% del total negociado durante 2021 y 2022. Esto resulta particularmente llamativo considerando que las tasas ofrecidas son competitivas en comparación con otras opciones de financiamiento. Este bajo nivel de adopción podría deberse a factores como la falta de difusión, desconocimiento de las ventajas del instrumento por parte de las empresas (grandes y las mipymes), o desafíos estructurales en la implementación de la política.
2. **Una importante cantidad de mipymes que venden a grandes empresas no saben que tienen la oportunidad de acceder a financiamiento con esta herramienta:** más del 50% de los responsables de empresas que respondieron la encuesta realizada no identifica a la FCEM como una herramienta con la que pueden obtener financiamiento. Además, se observa que las empresas de mayor tamaño entre las mipymes tienden a identificar más la FCEM como una herramienta financiera en comparación con las más pequeñas. Esto puede sugerir que las empresas con mayores recursos y capacidades están mejor informadas sobre las opciones de financiamiento disponibles o tienen más incentivos para buscar y utilizar estas herramientas.
3. **La FCEM podría ser una oportunidad de financiamiento para micro y pequeñas empresas del sector construcción, minería y servicios:** los sectores mipyme con

mayor uso de la FCEM, como la construcción, la minería y los servicios, pueden tener características específicas que hacen que esta herramienta sea más adecuada o beneficiosa para ellos. El sector servicios destaca porque, aunque menos empresas lo identifican como herramienta de financiamiento, su uso como herramienta principal supera el promedio, posiblemente debido a dificultades para ofrecer garantías crediticias. A su vez, las firmas más pequeñas son las que tienen más probabilidades de recurrir a la factura como su fuente principal de financiamiento ya que se observa que las empresas de menor tamaño tienden a utilizar con mayor frecuencia la FCEM para financiarse, en comparación con otras herramientas disponibles.

4. **El acceso a la FCEM es más frecuente entre empresas con acceso a otras fuentes de financiamiento:** aunque la FCEM representa una oportunidad para empresas con poco historial crediticio o sin garantías suficientes para acceder a crédito, su uso es más común entre aquellas que ya tienen acceso a otras fuentes de financiamiento. Esto sugiere que la FCEM actúa como una herramienta complementaria para optimizar la liquidez, en lugar de ser la principal fuente de financiamiento. Además, su bajo uso entre empresas con dificultades para financiar inversiones indica que la FCEM no cubre completamente las necesidades de financiamiento en sectores con mayores restricciones.
5. **La mayoría de mipymes que solicitan financiamiento a través de la FCEM, lo obtienen fácil y rápido:** de un conjunto de firmas que solicitaron financiamiento y utilizaron la FCEM, se observa que el 83% logró obtenerlo. Esto evidencia que la FCEM podría ser una herramienta con alta efectividad para las empresas que deciden emplearla como medio de financiamiento. A su vez, para las empresas que manifiestan utilizarla como principal fuente externa para financiarse, es fácil y rápido obtener financiamiento, por lo que eligen esta opción.
6. **No existe información pública completa y consolidada de las facturas negociadas:** la falta de información pública consolidada y completa sobre las facturas negociadas limita la transparencia y el correcto funcionamiento del Régimen. Es fundamental contar con datos accesibles que permitan conocer el monto total, la cantidad y las tasas aplicadas en las operaciones realizadas, especialmente en el caso de las plataformas *fintech*, que, recientemente reguladas, concentran una parte significativa de las FCEM descontadas. Sin esta información consolidada, resulta difícil evaluar el impacto real del régimen y ajustar las políticas públicas para maximizar su efectividad.
7. **La implementación del Régimen en general es bien valorada por las mipymes, aunque para muchos no hubo cambios significativos:** el 90% de los emisores de facturas evaluaron positivamente la herramienta en general, calificándola como buena o muy buena. Además, un 36% consideró que hubo mejoras a pesar de que la mayoría de los encuestados (más del 60%) expresó que no hubo cambios significativos en el proceso.
8. **La creación del RFCEM podría haber aumentado la efectividad para el cobro de facturas de las mipymes:** por un lado, el 66% de las empresas que respondieron creen que el cumplimiento de plazos de pago de las grandes empresas se mantuvo

igual, mientras que el 31% cree que mejoró algo o mucho. Por otra parte, el Régimen es visto por las mipymes como herramienta de control a las grandes empresas y además, 2 de cada 3 encuestados manifiestan que hace que las grandes respeten los plazos de pago. Aunque su objetivo principal es permitir que una mipyme obtenga financiamiento al venderle a una empresa grande, también puede ser útil para garantizar el cobro de la factura en la fecha pactada entre las partes.

- 9. Existe una oportunidad de mejora en relación al cumplimiento de plazos de pago a través de la gestión del Régimen:** aunque muchas grandes empresas no respetan los plazos de pago, según lo relevado en la encuesta, el nivel general de cumplimiento es medio-alto. Más de la mitad de las empresas privadas presentan retrasos en los pagos acordados con mipymes, con mayores incumplimientos en las empresas públicas. Sin embargo, la mayoría de las empresas cumplen en gran medida o tienen retrasos menores a 10 días.

Una oportunidad de mejora se encuentra en la administración del Régimen de FCEM respecto a estos plazos de vencimiento de las facturas. Según las mipymes proveedoras, más del 75% de los plazos previstos para el pago se concentran en los primeros 60 días. No obstante, los datos administrativos indican que el 92% de las facturas emitidas tienen vencimientos dentro de ese plazo. Este posible desajuste sugiere oportunidades para optimizar la regulación y gestión del Régimen.

- 10. Las grandes empresas tienen una oportunidad subprovechada para fortalecer su cadena de valor mediante la aceptación de FCEM y la adecuada coordinación de plazos de pago:** según los datos, más del 58% de las FCEM emitidas son finalmente canceladas, mientras que solo el 35% son aceptadas. Esta brecha representa una oportunidad estratégica ya que la aceptación de una FCEM permite a las empresas grandes optimizar tanto su cumplimiento impositivo como la gestión de recursos financieros que ofrece. Este mecanismo, al diferir el desembolso de las retenciones hasta el momento del pago de la factura, les brinda a las grandes empresas ventajas significativas en la planificación del flujo de caja y ayuda a reducir la presión financiera inmediata.

- 11. En el listado de grandes empresas receptoras de FCEM podrían faltar firmas clave de sectores netamente exportadores:** el análisis del listado de grandes empresas revela una posible omisión de firmas de sectores netamente exportadores. Esto se debe a la metodología utilizada para determinar las empresas clasificadas como grandes. En particular, sectores exportadores como por ejemplo la minería<sup>38</sup> podrían estar subrepresentados, ya que, al calcular la facturación para esta clasificación, se excluye el 75% de las ventas por exportaciones. Este hallazgo resalta la necesidad de revisar los criterios de clasificación para garantizar una mayor representatividad de todos los sectores en el listado y que potencie sus cadenas de valor.

- 12. La cantidad de FCEM aceptadas de forma tácita y la cantidad de facturas rechazadas aún es considerable:** sería deseable que las empresas aceptaran un mayor porcentaje de facturas de manera explícita, lo que reduciría posibles errores,

---

<sup>38</sup> Cinco empresas exportaron en 2022 un total de USD 2.530 millones concentrando el 65% de las exportaciones del sector (Ministerio de Economía de Argentina, 2023).

omisiones u otras situaciones indeseadas. En cuanto a las facturas rechazadas, si bien su número total se ha mantenido estable, aún se mantiene en un 6% de las FCEM emitidas. Aquí se identifica un punto de monitoreo del funcionamiento del Régimen para su optimización.

13. **El subsidio de tasa podría perjudicar la adopción de este instrumento si no se lo incluye entre las políticas:** dado que la FCEM se trata de un mecanismo novedoso y aún poco difundido, la presencia de incentivos económicos para el uso de otras herramientas más establecidas en el mercado, como el cheque de pago diferido o los créditos tradicionales, podría desalentar a las mipymes de utilizarla.
14. **El Régimen no tiene un sistema de denuncias ni está definido el procedimiento administrativo para aplicar sanciones:** no existe ningún canal de denuncias para manifestar posibles conductas abusivas por parte de las grandes empresas y si bien la Ley N° 27440 no incluye un régimen sancionatorio, el artículo 25 habilita la aplicación, de manera subsidiaria, de la Ley N° 24760.

Aunque se presentan algunos hallazgos, es importante señalar que el Régimen aún no ha alcanzado su fase de maduración, dado que el tiempo transcurrido desde su implementación es insuficiente para extraer conclusiones definitivas sumado a que se encuentra en constante evolución. Para obtener resultados concluyentes, es necesario realizar un análisis más profundo y extendido en el tiempo. Otros mecanismos de fomento al financiamiento, como el cheque de pago diferido o el régimen de Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR), contaron con más de una década para consolidar un impulso definitivo.

## 5.2. Implicancias para las políticas públicas

1. **Impulsar iniciativas para que las mipymes aumenten el conocimiento de las funcionalidades y beneficios:** los resultados sugieren que las políticas públicas y las iniciativas de promoción del sector privado deberían centrarse en aumentar la conciencia y el uso de la FCEM entre las pequeñas empresas y en sectores donde su adopción aún es baja. Esto podría incluir programas de capacitación, difusión de casos de éxito junto con una campaña para que las mipymes conozcan las ventajas de su utilización. Los datos indican que estas estrategias de promoción de la FCEM podrían ser más efectivas en las empresas más pequeñas y del sector servicios.
2. **Crear un monitor público de datos para fortalecer el Régimen:** implementar un sistema de información que recopile y presente datos desagregados sobre el uso completo del Régimen de FCEM podría dar mayor certeza. Este monitor público de datos permitirá realizar análisis detallados y profundos, facilitando un conocimiento más sólido y transparente para todos los actores involucrados. Podría incluir datos de facturas emitidas, canceladas, aceptadas, rechazadas y descontadas (en todos los canales) por sector, tamaño y provincia. A su vez, se propone crear un monitor empresarial de reputación las grandes empresas receptoras de facturas que difunda el nivel de cumplimiento y la situación patrimonial de estas empresas donde se ofrezca información valiosa para inversores interesados en adquirir los documentos, brindándole mayor certeza sobre la confiabilidad y solidez financiera de los compradores. Este tipo de transparencia beneficiaría tanto a los proveedores como a

los inversores, al reducir el riesgo percibido y fomentar un entorno más seguro y eficiente para el uso de la FCEM.

3. **Ampliar la difusión pública de la información relevante:** analizar los datos del RFCEM permite disminuir las asimetrías de información y avanzar en la identificación de problemas y desafíos. Por tal motivo, se considera importante profundizar la difusión de informes de impacto del Régimen para tener una evaluación completa de su evolución junto a la difusión de gacetillas de prensa por parte de los actores intervinientes para darle más certeza a las empresas que podrían utilizarla y no lo hacen.
4. **Revisar criterio de clasificación de grandes empresas en el Régimen:** se propone que la autoridad de aplicación revise los criterios de clasificación de grandes empresas en el Régimen, especialmente estudiando la posible reducción o eliminación de la detracción del 75% de las ventas por exportaciones en el cálculo de facturación. Este cambio permitiría incluir a grandes empresas de sectores estratégicos como la minería, actualmente subrepresentados, ampliando su participación en el régimen.
5. **Fortalecer sectores estratégicos mediante la articulación público-privada:** es crucial fortalecer las economías en determinados sectores estratégicos de alto potencial para el país<sup>39</sup>. La FCEM podría ser una herramienta clave para fortalecer el vínculo entre las mipymes proveedoras y las grandes empresas de estos sectores, como hicieron otros países mediante la profundización de programas de impulso al factoraje de cadenas de valor. Para ello, se podría incentivar un papel más activo de las grandes empresas mediante programas específicos, como el *reverse factoring*, que incluyan la ampliación de plazos de pago y políticas que beneficien a las mipymes proveedoras a través del fomento de la utilización de la FCEM. En este sentido, se podría promover una participación activa del Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) y otros bancos públicos y privados en el desarrollo de este ámbito. Esta estrategia podría incluir, por parte de las grandes empresas receptoras, el aumento de la cantidad de facturas aceptadas y a su vez, evaluar la posible extensión de sus plazos de pago, aliviando de esta forma su flujo de caja, y al mismo tiempo facilitando el descuento de facturas por parte de mipymes, mejorando su acceso a liquidez.
6. **Propiciar la reducción de los plazos de aceptación de FCEM para lograr mayor optimización del Régimen:** para maximizar la efectividad de las políticas previamente descritas, es esencial que las facturas sean aceptadas de manera oportuna y que el plazo legal para su aceptación se reduzca. La implementación de esta política requerirá una estrecha coordinación entre grandes empresas, cámaras empresariales, inversores y mipymes, lo que podría ser crucial para asegurar la sostenibilidad del régimen. Dado el tiempo transcurrido desde su implementación, resulta necesario evaluar cómo han evolucionado los plazos y determinar si es conveniente reducirlos de los 21 días actuales<sup>40</sup> a los 15 días establecidos por la Ley. En varios países de la región, como

---

<sup>39</sup> Por ejemplo, para el caso del litio, Marin, Murguía e Itoiz (2024) destacan que la coordinación entre las provincias mineras y el gobierno nacional es crucial para establecer un entorno regulatorio que impulse el desarrollo de proveedores locales y fortalezca el crecimiento regional, ya que los proyectos de litio están fomentando un ecosistema de proveedores que participan en la cadena de valor mediante la provisión de bienes y servicios con distintos niveles de complejidad tecnológica a lo largo de las etapas productivas.

<sup>40</sup> La resolución 480/2024 de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, Emprendedores y Economía del Conocimiento mantiene este plazo hasta el 31 de octubre de 2025.

Colombia y Perú, los plazos de aceptación y pago oscilan entre 3 y 8 días, lo que refleja un enfoque más ágil. Con este fin, se propone la creación de una mesa de trabajo con diversos actores para analizar las posibles implicancias prácticas y superar los obstáculos. Además, se considera importante trabajar en la reducción de aceptaciones tácitas y rechazos, a través de programas de sensibilización dirigidos tanto a emisores y receptores de facturas, para que comprendan las consecuencias de estas prácticas y cómo optimizarlas, reduciendo así posibles errores.

7. **Crear incentivos para primeros descuentos:** se podrían implementar programas de incentivos tal como "descontá tu primera Factura de Crédito Electrónica", orientados a aquellas empresas que aún no han utilizado la FCEM como herramienta de financiamiento. Esta iniciativa buscaría reducir las barreras de entrada y generar familiaridad con el sistema, ofreciendo beneficios económicos en la primera operación de descuento. De esta manera, se promovería un mayor uso de la herramienta, impulsando la adopción de la FCEM entre las mipymes y fomentando su integración en el mercado financiero.
8. **Estudiar la puesta en marcha un canal de denuncias y definir un procedimiento de sanciones:** analizar la implementación y puesta en marcha un canal de denuncia para las mipymes y establecer el procedimiento administrativo para aplicar la sanción conforme al artículo 30 y siguientes del Decreto N° 274/19. Sin embargo, es necesario abordar esta cuestión con cautela, ya que muchas mipymes podrían evitar formalizar quejas por temor a represalias comerciales, como la reducción o cancelación de relaciones comerciales por parte de grandes empresas, lo que podría impactar negativamente su sostenibilidad.

Las iniciativas propuestas para fortalecer el régimen de la FCEM buscan mejorar la eficiencia del sistema y fomentar una mayor integración de las mipymes al mercado financiero y a la cadena de valor de grandes empresas. A través de acciones como la reducción de plazos de aceptación, la creación de un monitor público de datos y la implementación de incentivos para el descuento de facturas, se pretende generar un entorno más transparente y ágil.

La articulación público-privada es fundamental para potenciar sectores estratégicos y facilitar el acceso a liquidez, especialmente para las pequeñas empresas. Asimismo, la sensibilización de actores clave sobre las implicancias de las aceptaciones tácitas y los rechazos puede mejorar el uso y la efectividad del régimen. Es necesario buscar la complementariedad de las políticas, asegurando que las iniciativas dirigidas a potenciar el uso de esta herramienta en sectores específicos estén acompañadas de otras acciones, como la capacitación especializada y la asistencia técnica, para maximizar su efectividad y garantizar un uso adecuado.

En conjunto, estas medidas deben ser acompañadas de una evaluación constante y de una coordinación eficaz entre los diversos actores involucrados, lo que permitirá maximizar el impacto de la FCEM y asegurar su sostenibilidad en el tiempo.

### 5.3. Propuestas para futuras investigaciones

1. **Realizar estudios complementarios sobre la experiencia de las empresas que se financiaron con la FCEM:** resultaría valioso complementar el estudio con preguntas específicas dirigidas a aquellas empresas que han utilizado la FCEM como herramienta de financiamiento. Estas preguntas podrían abordar la percepción de accesibilidad y los beneficios obtenidos, con el objetivo de profundizar en el análisis y obtener una comprensión más detallada de su impacto.
2. **Profundizar el estudio del impacto del financiamiento de la FCEM en empresas con bajo scoring crediticio y pocas garantías:** evaluar la oportunidad de financiamiento para empresas con poco historial crediticio o que no cuentan con estados financieros sólidos ni garantías suficientes para acceder al crédito.
3. **Analizar el cumplimiento de las grandes empresas con sus pymes proveedoras:** es importante analizar el cumplimiento de las grandes empresas hacia sus pymes proveedoras, considerando que la débil posición negociadora de los proveedores puede influir en el cumplimiento de los pagos en tiempo y forma. Resulta relevante estudiar si este cumplimiento varía entre sectores o tipos de empresas grandes, así como según su posición en el mercado y la especificidad de los bienes que comercializan. Este análisis permitiría identificar patrones y diferencias que puedan orientar mejoras en las relaciones comerciales y en la protección de las mipymes.
4. **Generar estudios de las diferentes cadenas de valor:** hasta ahora, se han publicado informes sobre pymes proveedoras del sector de petróleo y gas, así como de las terminales automotrices, aunque su publicación ha sido discontinuada. Sería valioso retomar esta práctica para analizar cada cadena de valor y evaluar las potencialidades en sectores estratégicos específicos.
5. **Evaluar el impacto del Sistema de Circulación Abierta y de la Central de Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME impagas al vencimiento (CenFIV):** aunque estos mecanismos fueron implementados en 2021 y su desarrollo es reciente, es importante evaluar su impacto. Esto incluye analizar no solo la evolución en la cantidad de facturas que ingresaron al sistema, sino las que fueron descontadas y las que fueron compensadas, así como el comportamiento de pago por parte de las grandes empresas.
6. **Realizar estudios complementarios relacionados a las plataformas *fintech*:** evaluar cómo estas plataformas contribuyen a la inclusión financiera de las mipymes, particularmente aquellas que enfrentan barreras en el sistema bancario tradicional. Además, podría analizarse la sostenibilidad de los modelos ofrecidos y cómo estas plataformas brindan soluciones a sus usuarios. Por último, sería interesante estudiar la interacción entre las *fintech* y otros actores del ecosistema, como bancos y entidades reguladoras, para identificar oportunidades de colaboración y mejora.

En síntesis, la Factura de Crédito Electrónica MiPyME (FCEM) representa una herramienta con amplio potencial de crecimiento como fuente de financiamiento para las mipymes, especialmente para algunos sectores estratégicos que son parte del ecosistema de

proveedores mipyme de las grandes empresas y que sufren restricciones financieras. Si bien el régimen ha sido valorado positivamente, aún enfrenta desafíos importantes, como la falta de difusión entre las empresas más pequeñas y del rubro servicios, la necesidad de simplificar la operatoria, y la implementación de incentivos para su uso inicial. De cara al futuro, complementar esta herramienta con políticas de capacitación y sumar incentivos económicos podría optimizar su funcionamiento y consolidarla como un instrumento clave en el financiamiento de las mipymes argentinas.

## Bibliografía

Akerlof, G. A. (1978). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. In *Uncertainty in economics* (pp. 235-251). Academic Press.

Allami, C. & Cibils, A. (2010). "El acceso al financiamiento bancario: las PYMEs en la posconvertibilidad". XXII Jornadas de Historia Económica organizadas por la Asociación Argentina de Historia Económica, Río Cuarto, 21-24 de septiembre. ----- (2011). "El financiamiento bancario de las pymes en Argentina". *Revista Problemas del Desarrollo*. 165 (42): 61-86.

Altenburg, T. (2000). Linkages and spill-overs between transnational corporations and small and medium-sized enterprises in developing countries: Opportunities and policies.

Altenburg, T. (2006). Governance patterns in value chains and their development impact. *The European Journal of Development Research*, 18(4), 498-521.

Altenburg, T., & Eckhardt, U. (2006). Productivity enhancement and equitable development: challenges for SME development. *Vienna: UNIDO*.

Alvantia (2018). Situación y evolución del Factoring en Latinoamérica. Recuperado de <https://www.alvantia.com/situacion-evolucion-factoring-latinoamerica/>

Ambito.com (2023, 3 de octubre). "Ya se negociaron más facturas de crédito electrónicas que en todo 2022". *Ámbito*. <https://www.ambito.com/economia/ya-se-negociaron-mas-facturas-credito-electronicas-que-todo-2022-n5836585>

Argentina.gov.ar (2018, 9 de mayo). *Se aprobó la Ley de Financiamiento Productivo que impulsa el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas y el acceso al crédito hipotecario*. Gobierno de Argentina. Recuperado de: <https://www.argentina.gov.ar/noticias/se-aprobo-la-ley-de-financiamiento-productivo-que-impulsa-el-financiamiento-las-pequenas-y>

Arroyo, M. R. (2007). Information asymmetries, credit rationing and banking concentration: The Argentinean case.

Ascúa, R. (2001). La revalorización del rol de las garantías en el proceso de acceso al crédito bancario de las pequeñas y medianas empresas. *Centro de Estudios Fundación Potenciar, Universidad de Ciencias Empresariales y Sociales (UCES), 6ª Reunión Anual de la Red pymes Mercosur*.

Ascúa, R. (2005). Financiamiento para pequeñas y medianas empresas (PYME): el caso de Alemania, enseñanzas para Argentina. CEPAL.

Ascúa, R. (2009). La importancia del proceso emprendedor en la Argentina post crisis 2002 y las asimetrías en la evaluación de factores influyentes en el financiamiento de empresas jóvenes. CEPAL.

Ascúa, R. (2022). *Industria Fintech ¿Instituciones financieras emergentes para pymes?. Análisis para España y Argentina*". Universidad Nacional de Rafaela (Argentina).

Bakker, M. R., Udell, G. F., & Klapper, L. (2004). *Financing small and medium-size enterprises with factoring: Global growth and its potential in Eastern Europe* (Vol. 3342). World Bank Publications.

Banco Central de la República Argentina (2022). *Diccionario Financiero*. Disponible en: [http://www.bcra.gob.ar/BCRAyVos/Herramientas\\_Diccionario\\_Financiero.asp](http://www.bcra.gob.ar/BCRAyVos/Herramientas_Diccionario_Financiero.asp)

Banco Central de la República Argentina. (s.f.). *¿Cuáles son los diferentes tipos de cheque y para qué se utiliza cada uno?* Recuperado de <https://www.bcra.gob.ar/BCRAyVos/Preg-Frec-Cu%C3%A1les-son-los-diferentes-tipos-de-cheque-y-para-que-se-utiliza-cada-uno.asp>

Banco Galicia. (s.f.). *Factura de Crédito Electrónica*. Recuperado el 18-11-2024, de <https://www.galicia.ar/empresas/financiaciones/factura-credito-electronica>

Banco Macro. (s.f.). *Factura de Crédito Electrónica*. Recuperado el 18-11-2024, de <https://www.macro.com.ar/empresas/cobros-y-pagos/factura-credito-electronica>

Banco Mundial (2021). World Bank data. Disponible en: <https://data.worldbank.org/>

Banco Mundial. (2023). *Un nuevo horizonte de crecimiento para Argentina*. Recuperado de: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099061224182518931/pdf/P1749671d738390b91918e19898f9b15cfb.pdf>

Banco Santander. (s.f.). *Descuento Factura de Crédito Electrónica desde Online Banking Empresas*. Recuperado el 18-11-2024, de <https://ayuda.santander.com.ar/X2AT2L51S5-2/article/859FDBBF4C-descuento-factura-credito-electronica-desde-online-banking-empresas/>

Bargadosa, A., Cicerab, X., Donatoa, V. N., Haedoa, C., Pereirac, M., Ortegab, S. R., & Vallia, F. L. (2021). *Las Empresas ante el COVID-19. El Impacto de la Pandemia en el Sector Productivo Argentino*. Banco Mundial y Fundación Observatorio Pyme.

Bastos, R., & Pindado, J. (2013). Trade credit during a financial crisis: A panel data analysis. *Journal of Business Research*, 66(5), 614-620.

Bebczuk, R. N. (2010). *Acceso al financiamiento de las PyMEs en Argentina: estado de situación y propuestas de política*. CEPAL.

Bercovich, N., Martínez, E., Moori Koenig, V., & Wiñazky, M. (2006). Las articulaciones exportadoras entre grandes y pequeñas empresas en Argentina: una oportunidad para fomentar la internacionalización de las Pymes. CEPAL.

Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of banking & finance*, 22(6-8), 613-673.

Berger, A. N., & Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2945-2966.

Bertazza, Humberto (04 de julio de 2019). Factura de Crédito Electrónica. Diario La Ley n° 124. Disponible en:

[http://engage.es-pt.thomsonreuters.com/bejerman-bertazza?utm\\_source=banner&utm\\_medium=org&utm\\_campaign=bejerman\\_producto\\_ContenidoFCEBertazza&utm\\_content=\[AR\]\\_ar\\_tax\\_prof\\_20190808\\_bejerman\\_whitepaper\\_bertazza&cid=0f3349ee-e802-4421-9b36-13827d29817c&chl=soc](http://engage.es-pt.thomsonreuters.com/bejerman-bertazza?utm_source=banner&utm_medium=org&utm_campaign=bejerman_producto_ContenidoFCEBertazza&utm_content=[AR]_ar_tax_prof_20190808_bejerman_whitepaper_bertazza&cid=0f3349ee-e802-4421-9b36-13827d29817c&chl=soc)

BID (2002), "Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento", Grupo DFC, Informe de Trabajo, Washington DC.

Binks, M. R., & Ennew, C. T. (1996). Growing firms and the credit constraint. *Small Business Economics*, 8(1), 17-25.

Bleger, L., & Rozenwurcel, G. (2000). Financiamiento a las PYMEs y cambio estructural en la Argentina. Un estudio de caso sobre fallas de mercado y problemas de información. *Desarrollo Económico*, 45-71.

Briozzo, A., & Vigier, H. (2006). La estructura de financiamiento PYME. *Una revisión del pasado y presente, MPRA Paper de University Library of Munich, Germany*.

Briozzo, A. E., & Vigier, H. P. (2009). *La estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas argentinas*.

Briozzo, A., Vigier, H., Castillo, N., Pesce, G., & Speroni, M. C. (2016). Decisiones de financiamiento en pymes: ¿existen diferencias en función del tamaño y la forma legal?. *Estudios gerenciales*, 32(138), 71-81.

Briozzo, A. (2024). Financiamiento PYME en el mercado de capitales argentino; antes, durante y después del coronavirus. Universidad Nacional Autónoma de México.

Butler, I., Guiñazu, S., Giuliodori, D., Martínez Correa, J., Rodríguez, A., & Tacsir, E. (2017). Programas de Financiamiento Productivo a pymes, acceso al crédito y desempeño de las firmas: Evidencia de Argentina.

Cámara Argentina de Fintech. (10 de febrero de 2021). Financiamiento pyme: el rol de las plataformas fintech especializadas en descuento de facturas de crédito electrónicas. Cámara Argentina de Fintech. Recuperado de <https://camarafintech.org/financiamiento-pyme-el-rol-de-las-plataformas-fintech-especializadas-en-descuento-de-facturas-de-credito-electronicas/>

Caniato, F., Gelsomino, L. M., Perego, A., & Ronchi, S. (2016). Does finance solve the supply chain financing problem?. *Supply chain management: an international journal*.

Canto-Cuevas, F. J., Palacín-Sánchez, M. J., & Di Pietro, F. (2016). Efectos del ciclo económico en el crédito comercial: el caso de la pyme española. *European research on management and business economics*, 22(2), 55-62.

CEP XXI y SEPYME (octubre de 2021). La inserción de las MiPyME como proveedoras de las grandes empresas. El régimen de Factura de Crédito Electrónica MiPyME: funcionamiento y caracterización de las empresas participantes. Serie Investigaciones en Red, documento N° 1. Centro de Estudios para la Producción XXI, Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores - Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación

CEP XXI y SEPYME (febrero de 2022). Características de las PyMEs proveedoras de la cadena de petróleo y gas. Serie Investigaciones en Red, documento N° 2. Centro de Estudios para la Producción XXI, Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores - Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación.

Clemente, A., González Rozada, M., Támara, A., & Fernández Díez, M. C. (2023). El impacto de los programas de crédito para la reactivación del tejido productivo y el empleo tras la pandemia: el caso de Argentina.

Comisión Nacional de Valores (consultado en febrero de 2022). Registros públicos. Información disponible en: <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/RegistrosPublicos>

Comisión Nacional de Valores (CNV). (sf). *Informes*. Recuperado de: <https://www.cnv.gov.ar/sitioWeb/Informes?columna=4>

Comisión Nacional de Valores (octubre de 2022). Financiamiento en el Mercado de Capitales. Informe mensual. Octubre de 2022.

Cole, R., & Sokolyk, T. (2016). Who needs credit and who gets credit? Evidence from the surveys of small business finances. *Journal of Financial Stability*, 24, 40-60.

Comisión Nacional de Valores. Series estadísticas. Disponible en: <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Informes?columna=1>

Corporación Financiera Internacional (IFC). (agosto de 2024). *IFC lanza un programa de financiamiento de cadena de suministro sostenible de \$2 mil millones para mercados emergentes*. Recuperado de: <https://www.ifc.org/es/pressro/2024/28328>

Correa, F., Leiva, V., & Stumpo, G. (2018). Mipymes y heterogeneidad estructural en América Latina. M. Dini y G. Stumpo.(Coords.), *MIPYMES en América Latina Un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento*, 9-34.

Corzo, L. J., Guercio, M. B., & Vigier, H. P. (2021). Alcance de los créditos a tasa subsidiada para mipymes Argentinas. *Revista Finanzas y Política Económica*, 13(2), 287-316.

Cristini, M., Acosta, P., & Susmel, N. (2003). *Productividad y Crecimiento de las PYMES: La Evidencia Argentina en los 90* (No. 76).

Cuadrada, D. (2020). Mecanismos alternativos de financiamiento a pymes en México: los casos de cadenas productivas, garantías (Nafin) y arrendamiento (Unifin). Caracas: CAF. Recuperado de: <https://scioteca.caf.com/handle/123456789/1592>

De la Torre, A., Martínez Pería, M. S., & Schmukler, S. L. (2010). *Bank involvement with SMEs: Beyond relationship lending*. *Journal of Banking & Finance*, 34(9), 2280–2293.

Devalkar, S. K., & Krishnan, H. (2019). The impact of working capital financing costs on the efficiency of trade credit. *Production and Operations Management*, 28(4), 878-889.

Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN). (sf). *Abece RADIAN*. Recuperado de: <https://micrositios.dian.gov.co/sistema-de-facturacion-electronica/abece-radian/>

Dini, M. (2010). *Competitividad, redes de empresas y cooperación empresarial*. Cepal.

Dini, M. & G. Stumpo (2011), Políticas para la innovación de las pequeñas y medianas empresas en América Latina. CEPAL, Naciones Unidas, Documento de Proyecto. Santiago de Chile.

Dominguez, S. (2019). *Factura de Crédito Electrónica. Balance a 6 meses de su implementación*. Errepar. Práctica y actualidad tributaria, XXV p.3

Dominguez, S. (2019a). *Nuevo instrumento de financiamiento pyme: la Factura de Crédito Electrónica*. Errepar. Práctica y actualidad tributaria, XXVI p.3.

El Cronista (2021, 17 de septiembre). *Factura de crédito electrónica: cómo funciona la circulación abierta y cuáles son los beneficios*. <https://www.cronista.com/economia-politica/factura-de-credito-electronico-como-funciona-la-circulacion-abierta-y-cuales-son-los-beneficios/>

Elizundia, G. P., Guzmán, J. A. D., & Lampón, J. F (2021). Crisis de liquidez del COVID-19: ¿Puede ser el factoraje inverso la solución al financiamiento de las PYMES en México?. *Esic Market Economics and Business Journal*

Factors Chain International (FCI) (2024), "Annual Review 2024", disponible en <https://fci.nl/en/annual-review>.

Ferrando, A., & Rariga, J. (2024). Firms' financing conditions before and after the COVID-19 pandemic: a survey-based analysis. *Journal of Industrial and Business Economics*, 1-26.

Ferraro, C. A., & Stumpo, G. (2010). Las pymes en el laberinto de las políticas. *En: Políticas de apoyo a las PYME en América Latina: entre avances innovadores y desafíos institucionales*. Santiago: CEPAL, 2010. LC/G. 2421-P. p. 17-44.

Ferraro, C. (2011). Eliminando barreras: el financiamiento a las PYMES en América Latina. Santiago de Chile: CEPAL, ONU.

Ferraz, J. C., & Ramos, L. (2018). Inclusión financiera para la inserción productiva de las empresas de menor tamaño en América Latina. *Innovaciones, factores determinantes y prácticas de las instituciones financieras de desarrollo. Informe regional. Documentos de Proyectos*. CEPAL. Naciones Unidas. Santiago de Chile.

FOP (2017). Informe Especial: Necesidades y fuentes de financiamiento en PyME industriales. Fundación Observatorio PYME. Disponible en: [https://www.observatoriopyme.org.ar/files/ugd/bdab5e\\_0dcd53baf7d04f7989802690746cb866.pdf](https://www.observatoriopyme.org.ar/files/ugd/bdab5e_0dcd53baf7d04f7989802690746cb866.pdf)

Fushimi, J. F. (2018). Títulos valores nuevos y modificados a tenor de la ley 27440. Factura de Crédito Electrónica Mipyme. Estudios de Derecho Empresario. Revista Universidad Nacional de Córdoba, Argentina. ISSN 2346-9404, Año 4, N°6 (jun. 2018) (pp. 479-496)

Galindo, A., & Micco, A. (2016). Protección de los acreedores, intercambio de información y crédito para pequeñas y medianas empresas: datos comparativos entre países. *ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE*, 7.

Gelsomino, L. M., Mangiaracina, R., Perego, A., & Tumino, A. (2016). Supply chain finance: a literature review. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*.

Gobierno de Reino Unido (23 de octubre 2012). *Prime Minister announces Supply Chain Finance scheme*. Recuperado de: <https://www.gov.uk/government/news/prime-minister-announces-supply-chain-finance-scheme>

Gonzalez Barros, A. (2014). *Sistema de garantías: financiamiento a las PyMEs a través del mercado de capitales en Argentina. Instrumento: cheque de pago diferido* (tesis de maestría, Universidad Nacional de Mar del Plata).

Grüter, R., & Wuttke, D. A. (2017). Option matters: valuing reverse factoring. *International journal of production research*, 55(22), 6608-6623.

Guercio, M. B., Oliveras, G., Vigier, H. P., & Briozzo, A. E. (2015). Financiamiento externo desde una perspectiva de género.

Guercio, M. B., Martinez, L. B., & Vigier, H. (2017). Las limitaciones al financiamiento bancario de las Pymes de alta tecnología. *Estudios Gerenciales*, 33(142), 3-12.

Guercio, M. B., Martinez, L. B., Hernán, P. V., & Corzo, L. (2019) LAS RESTRICCIONES AL FINANCIAMIENTO BANCARIO DE LAS PYMES DE LATINOAMÉRICA. *XXIV Reunión Anual Red Pymes Mercosur*, 300.

Guiñazú, S., Correa, J. M., Giuliadori, D., & Tacsir, E. (2018). Asistencia empresarial, programas de financiamiento y su combinación: un análisis integral del apoyo público a pymes en Argentina.

Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C. y Baptista Lucio, P. (2014). Metodología de la investigación. Mc Graw Hill, México.

Hill, M. D., Kelly, G. W., Preve, L. A., & Sarria-Allende, V. (2017). Trade credit or financial credit? An international study of the choice and its influences. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(10), 2318-2332.

Iacono, U. D., Reindorp, M., & Dellaert, N. (2015). Market adoption of reverse factoring. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*.

Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores. (2023). *La situación del financiamiento PyME en el Mercado de Capitales Argentina*. Recuperado de [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/03rev68-la\\_situacion\\_del\\_financiamiento\\_py\\_me.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/03rev68-la_situacion_del_financiamiento_py_me.pdf)

Jain, N. (2001). Monitoring costs and trade credit. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 41(1), 89-110.

Katz, J., & Stumpo, G. (2001). Regímenes competitivos sectoriales, productividad y competitividad internacional. CEPAL.

Kaplinsky, R. (2004). Spreading the gains from globalization: What can be learned from value-chain analysis?. *Problems of economic transition*, 47(2), 74-115.

Kersten, R., Harms, J., Liket, K., & Maas, K. (2017). Small Firms, large Impact? A systematic review of the SME Finance Literature. *World development*, 97, 330-348.

- Ketterer, J. A., & Villacorta, O. (2017). Créditos a las pyme y políticas de gobierno: La evidencia de los países desarrollados. *Banco Interamericano de Desarrollo (BID)*.
- Klapper, L. (2006). The role of factoring for financing small and medium enterprises. *Journal of banking & Finance*, 30(11), 3111-3130.
- Klapper, L., Laeven, L., & Rajan, R. (2011). Trade Credit Contracts. *Review of Financial Studies*, 25(3), 838–867.
- Kouvelis, P., & Xu, F. (2021). A supply chain theory of factoring and reverse factoring. *Management Science*.
- Kulfas, M. (2009a). Las PYMES argentinas en el escenario post convertibilidad: políticas públicas, situación y perspectivas. CEPAL. Naciones Unidas. Santiago de Chile.
- Kulfas, M. (2009b). Los sistemas de garantías como herramienta para el acceso al financiamiento de las PyMEs. Alcances y limitaciones de la experiencia argentina. *Iniciativa para la Transparencia Financiera*, 45, 1-9.
- Kulfas, M. (2018). Banca de desarrollo e inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas: un estudio a partir de los casos de la Argentina, Colombia, Costa Rica y el Perú.
- Kuntchev, V., Ramalho, R., Rodríguez-Meza, J., & Yang, J. S. (2013). What have we learned from the enterprise surveys regarding access to credit by SMEs?. *World Bank Policy Research Working Paper*, (6670).
- Larsen, M., Vigier, H. P., Guercio, M. B., & Briozzo, A. E. (2014). Financiamiento mediante obligaciones negociables: el problema de ser PyMEs.
- Lecuona, Ramón (2017). Instrumentos para la inclusión financiera: el caso de México. Casos exitosos de instrumentos de financiamiento para las PYMES de la banca de desarrollo de México. Documentos de Proyectos. CEPAL. Naciones Unidas. Santiago de Chile.
- Lee, C. H., & Rhee, B. D. (2011). Trade credit for supply chain coordination. *European Journal of Operational Research*, 214(1), 136-146.
- Lee, H. H., Zhou, J., & Wang, J. (2018). Trade credit financing under competition and its impact on firm performance in supply chains. *Manufacturing & Service Operations Management*, 20(1), 36-52.
- Lekkakos, S. D., & Serrano, A. (2016). Supply chain finance for small and medium sized enterprises: the case of reverse factoring. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*.
- Levine, R. (2002). Bank-based or market-based financial systems: which is better?. *Journal of financial intermediation*, 11(4), 398-428.
- Liebl, J., Hartmann, E., & Feisel, E. (2016). Reverse factoring in the supply chain: objectives, antecedents and implementation barriers. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*.

Mateut, S. (2014). Reverse trade credit or default risk? Explaining the use of prepayments by firms. *Journal of Corporate Finance*, 29, 303-326.

Manzanal, R. (2018). El Sistema de SGR en Argentina: historia, actualidad y perspectivas. *San Martín. Universidad Nacional de San Martín. Escuela de Economía*. Obtenido de [https://www.unsam.edu.ar/escuelas/economia/investigacionpublicaciones/wp-content/uploads/2018/08/Manzanal\\_SGR.pdf](https://www.unsam.edu.ar/escuelas/economia/investigacionpublicaciones/wp-content/uploads/2018/08/Manzanal_SGR.pdf)

Marin, A., Murguía, D., & Itoiz, K. (2024). Litio argentino: oportunidades, tecnologías y políticas para desarrollar su cadena de valor.

Martinez, L. B., Guercio, M. B., & Vigier, H. P. (2017). Fisionomías de las PyMEs en la Provincia de Buenos Aires en Argentina y su vinculación con el acceso al financiamiento externo.

MEP (2021). MEF publicó reglamento factoring que busca impulsar el acceso de las Mypes al financiamiento. Recuperado de:

[https://www.mef.gob.pe/index.php?option=com\\_content&view=article&id=7164&Itemid=101108&lang=es](https://www.mef.gob.pe/index.php?option=com_content&view=article&id=7164&Itemid=101108&lang=es)

Mercado Argentino de Valores (2020). *Informe Anual MAV 2019: Impacto del Financiamiento pyme en 2020*. Disponible en: [https://www.mav-sa.com.ar/uploads/tx\\_sbdloader/Informe\\_MAV\\_2019.pdf](https://www.mav-sa.com.ar/uploads/tx_sbdloader/Informe_MAV_2019.pdf)

Mercado Argentino de Valores (2021). *Informe Anual MAV 2020: Impulso del financiamiento y las inversiones pyme en 2021*. Disponible en: [https://www.mav-sa.com.ar/uploads/tx\\_sbdloader/MAV\\_Anuario\\_2020.pdf](https://www.mav-sa.com.ar/uploads/tx_sbdloader/MAV_Anuario_2020.pdf)

Mercado Argentino de Valores (2022). *Informe Anual MAV 2021: Financiamiento e inversiones para las pymes en 2021*. Disponible en: [https://www.mav-sa.com.ar/uploads/tx\\_sbdloader/Informe\\_Anuar\\_MAV\\_2021-.pdf](https://www.mav-sa.com.ar/uploads/tx_sbdloader/Informe_Anuar_MAV_2021-.pdf)

Mercado Argentino de Valores (2022). *Base de datos e informes mensuales*. Disponible en: <https://www.mav-sa.com.ar/research/cpd-pagares-y-fce/mensual/>

Milne, R. (2009). Financial sweetener for suppliers. *Financial times*. Disponible: <https://www.ft.com/content/976fd85a-be86-11de-b4ab-00144feab49a>

Milenkovic-Kerkovic, T., & Dencic-Mihajlov, K. (2012). Factoring in the changing environment: legal and financial aspects. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 44, 428-435.

Ministerio de Economía de la Nación Argentina. (diciembre de 2022). *Informe Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca - Diciembre 2022*. Dirección del Régimen de Sociedades de Garantía Recíproca. Recuperado de <https://www.argentina.gob.ar/servicio/obtener-una-garantia-por-parte-de-una-sociedad-de-garantia-reciproca-sgr>

Ministerio de Economía de la Nación Argentina. (2023). *Informe de empresas exportadoras 2022*. Recuperado de: [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2021\\_09/empresas\\_exportadoras\\_2022.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2021_09/empresas_exportadoras_2022.pdf)

Ministerio de Economía de la Nación Argentina. (2024). *Informe Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca - Octubre 2024*. Dirección del Régimen de Sociedades de Garantía Recíproca. Recuperado de [https://www.arg.gob.ar/sitios/defa/archivos/informe\\_de\\_sgr\\_-\\_octubre.pdf](https://www.arg.gob.ar/sitios/defa/archivos/informe_de_sgr_-_octubre.pdf)

Mol-Gómez-Vázquez, A., Hernández-Cánovas, G., & Koëter-Kant, J. (2018). Legal and Institutional Determinants of Factoring in SMEs: Empirical Analysis across 25 European Countries. *Journal of Small Business Management*, 56(2), 312-329.

Moretto, A., & Caniato, F. (2021). Can Supply Chain Finance help mitigate the financial disruption brought by Covid-19?. *Journal of Purchasing and Supply Management*, 100713.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.

Nafin (2021). Informe anual 2020. Recuperado de: [https://www.nafin.com/portalnf/files/secciones/normatividad/pdf/informes\\_anuales/2020/Informe\\_anual\\_2020.pdf](https://www.nafin.com/portalnf/files/secciones/normatividad/pdf/informes_anuales/2020/Informe_anual_2020.pdf)

Neira Burneo, S. (2017). Instrumentos para la inclusión financiera: el caso del Ecuador. Productos financieros desarrollados por la Corporación Financiera Nacional (CFN BP) destinados a las pequeñas y medianas empresas (pymes). *Documentos de Proyectos (LC/TS. 2017/113)*, Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), noviembre.

Nooteboom, B. (1988). The Facts About Small Business and the Real Values of Its 'Life World': A Social Philosophical Interpretation of This Sector of the Modern Economy. *American journal of economics and sociology*, 47(3), 299-314.

OECD-CAF (2019), *América Latina y el Caribe 2019: Políticas para PYMEs competitivas en la Alianza del Pacífico y países participantes de América del Sur*, OECD Publishing, Paris. Recuperado de: <https://doi.org/10.1787/60745031-es>.

Pastrana Triana, O. A. (2015). Factoring: opción de financiamiento eficiente para las Pymes en Argentina. *Universidad de Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas, Biblioteca Alfredo J. Palacios*.

Pérez Caldentey, E., & Titelman Kardonsky, D. (editores) (2018). *La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo*. Libros de la CEPAL, N° 153 (LC/PUB.2018/18-P), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2018.

Pérez-Elizundia, G., Delgado-Guzmán, J. A., & Lampón, J. F. (2020). Commercial banking as a key factor for SMEs development in Mexico through factoring: A qualitative approach. *European Research on Management and Business Economics*, 26(3), 155-163.

Pfohl, H. C., & Gomm, M. (2009). Supply chain finance: optimizing financial flows in supply chains. *Logistics research*, 1(3-4), 149-161.

Pollack, M. y García, A. (2004). "Crecimiento, competitividad y equidad: rol del sector financiero", CEPAL, Unidad de Estudios Especiales, Santiago de Chile.

Portafolio. (2023, 21 de noviembre). *Radian registra 1,2 millones de facturas en su primer año*. Recuperado de: <https://www.portafolio.co/economia/finanzas/radian-registra-1-2-millones-de-facturas-en-su-primer-ano-588578>

Reindorp, M., Tanrisever, F., & Lange, A. (2018). Purchase order financing: Credit, commitment, and supply chain consequences. *Operations Research*, 66(5), 1287-1303.

Revale, H., & Ascúa, R. (2018). ANÁLISIS DESCRIPTIVO DE LAS PYMES RAFAELINAS. CARACTERIZACIÓN, DECISIONES DE FINANCIAMIENTO Y EMPLEO DE PROGRAMAS PÚBLICOS. *Lecturas seleccionadas de la XXIII Reunión Anual Red Pymes Mercosur*, 39.

Robatto, N. Á. (2023). *Instrumentos generados por medios electrónicos y su implementación en el sistema bancario: Cheque electrónico (Echeq). Factura de crédito electrónica MiPyMEs (FCEM). Aspectos legales, funcionales y operativos*. Editorial AD-HOC.

Robert, V., & Yoguel, G. (2010). La dinámica compleja de la innovación y el desarrollo económico. *Desarrollo económico*, 423-453.

Rojas, L. (2017). Situación del financiamiento a Pymes y empresas nuevas en América Latina. *Corporación de Estudios para Latinoamérica*. CAF.

Rojo, S., Plummer, A., Laham, S., Lening, I., Bonanotte, E., Ferraro, C., Schteingart, D. & Benítez, N. (septiembre de 2022). Estructura y dinámica reciente de las mipymes empleadoras. Serie Investigaciones en Red, documento N° 7. Centro de Estudios para la Producción XXI, Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores, Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación.

Salloum, C., & Vigier, H. (1997). Los problemas del financiamiento de la pequeña y mediana empresa: la relación bancos–Pymes. *XXXII Reunión Anual de la AAEP*.

Seifert, R. W., & Seifert, D. (2011). Financing the chain. *International commerce review*, 10(1), 32-44.

Seifert, D., Seifert, R. W., & Protopappa-Sieke, M. (2013). A review of trade credit literature: Opportunities for research in operations. *European Journal of Operational Research*, 231(2), 245-256.

Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo. (2022, 4 de abril). *Factura de Crédito Electrónica como herramienta de financiamiento para la cadena de valor MiPyME* [Video]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=eLbaldFfoel>

SEPYME (2021). Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca en Argentina. Informe diciembre 2021. Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación.

Schwartz, B. (2006). *Análisis comparativo del Factoring como herramienta de financiamiento de PYMES en Argentina y Brasil*. Trabajo Final especialización en Administración Financiera. Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires, Argentina.

Sopranzetti, B.J. (1998). The economics of factoring accounts receivable. *Journal of Economics and Business* 50(4) 339-359.

Stiglitz Joseph y Weiss, Andrew (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. A.E.R. June. Vol 71. N° 3. pp 393 - 409.

Stiglitz Joseph y Weiss, Andrew. (1983). Incentive Effects of Terminations: Applications to the Credit and Labor Markets. A.E.R. December. Vol. 73 N° 5. Pp 912 - 927

Stiglitz, J. E. (1993). The role of the state in financial markets. *The World Bank Economic Review*, 7(suppl\_1), 19-52.

Studart, R., & Suaznabar, C. (2004). El acceso al financiamiento, un reto para la creación de empresas dinámicas. *Desarrollo Emprendedor. América Latina y la experiencia internacional. Banco Interamericano de Desarrollo (IADB) y Fundes Internacional.*

Studart, R. (2005). El Estado, los mercados y el financiamiento del desarrollo. *Revista de la CEPAL.*

Summers, B., & Wilson, N. (2003). Trade credit and customer relationships. *Managerial and Decision Economics*, 24(6-7), 439-455.

Terceño, A. & Guercio, M. B. (2011). "El crecimiento económico y el desarrollo del sistema financiero. Un análisis comparativo". *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*. 17 (2): 33-46.

Titelman Kardonsky, D. (2003). *La banca de desarrollo y el financiamiento productivo.* CEPAL.

Tanrisever, F., Cetinay, H., Reindorp, M., & Fransoo, J. C. (2015). Value of reverse factoring in multi-stage supply chains. *Available at SSRN 2183991.*

Tong, V (13 de noviembre de 2009). Wal-Mart offers vendors a way to faster payment. *Newsday*. Disponible en: <https://www.sandiegouniontribune.com/sdut-wal-mart-offers-vendors-way-faster-payment-2009nov13-story.html>

Universidad Nacional de Avellaneda (2015). Informe anual: *Financiamiento a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas*. Observatorio de Políticas Públicas, módulo de Política Económica, marzo 2015.

Van der Vliet, K., Reindorp, M. J., & Fransoo, J. C. (2015). The price of reverse factoring: Financing rates vs. payment delays. *European Journal of Operational Research*, 242(3), 842-853.

Vigier, H. P., Castillo, N., Briozzo, A., Fernandez, A., & Pesce, G. (2015). *UNA APROXIMACIÓN AL MERCADO INFORMAL DE CRÉDITO DE BAHÍA BLANCA*. Lecturas seleccionadas de la XX Reunión Anual Red Pymes Mercosur, 110.

Vigier, H. P., Martínez, L. B., Guercio, M. B., & Corzo, L. J. (2016). La internacionalización de las PyMEs como factor explicativo del financiamiento externo.

Woyecheszen, S., & Rossi, M. D. (2018). Inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas en la Argentina. *La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo*. Santiago: CEPAL, 2018. LC/PUB. 2018/18-P. p. 81-111.

Williams, F. (2008). World bank urged to lift trade credit finance. *Financial Times*. Disponible en: <https://www.ft.com/content/9ebcdfaa-b012-11dd-a795-0000779fd18c>

Wilson, N., & Summers, B. (2002). Trade credit terms offered by small firms: survey evidence and empirical analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(3-4), 317-351.

World Supply Chain Finance Report (2024). Supply Chain Finance. Bromley, UK: BCR Publishing.

Wu, J., Lee, H. H., & Birge, J. R. (2020). Trade Credit Late Payment and Industry Structure.

Wuttke, D. A., Blome, C., & Henke, M. (2013). Focusing the financial flow of supply chains: An empirical investigation of financial supply chain management. *International journal of production economics*, 145(2), 773-789.

Wuttke, D. A., Rosenzweig, E. D., & Heese, H. S. (2019). An empirical analysis of supply chain finance adoption. *Journal of Operations Management*, 65(3), 242-261.

Yildirim, H. S., Akci, Y., & Eksi, I. H. (2013). The effect of firm characteristics in accessing credit for SMEs. *Journal of Financial Services Marketing*, 18(1), 40-52.

Yoguel, G., Koenig, V. M., & Angelelli, P. (1999). *Los problemas del entorno de negocios: el desarrollo competitivo de las PyMEs argentinas*. FUNDES.

## Normativa aplicable

AFIP. (2018, 19 de diciembre). Resolución General N° 4366/2018. Definición de alícuotas de retenciones.

AFIP. (2018, 19 de diciembre). Resolución General N° 4367/2018. Definición de procedimiento AFIP. Definición de Empresas Grandes.

AFIP. (2021, 28 de enero). Resolución General N° 4919/2021. Adaptación normativa al Sistema de Circulación Abierta.

Banco Central de la República Argentina. (2021, 5 de febrero). Comunicación "A" 7219. Complementación normativa del Sistema de Circulación Abierta.

Comisión Nacional de Valores. (2019, 8 de enero). Resolución General N° 780/2019. Negociación secundaria de facturas de crédito electrónicas MiPyMEs.

Comisión Nacional de Valores. (2020, 23 de julio). Resolución General CNV N° 850/2020. Incorporación de ROFEX como Agente Depositario.

Decreto 471/2018. Reglamentación. Ley N° 27.440. (2018) Publicado en el Boletín Oficial, N° 33.873, 18 de mayo de 2018. Argentina.

Ley N° 24.064. Facturación. Modificación al Régimen del Decreto-Ley 6601/63 (1991). Publicada en el Boletín Oficial N° 27.307, 17 de enero de 1992. Argentina.

Ley 24.452. Ley de Cheques. Publicada en el Boletín Nacional del 02 de marzo de 1995. Argentina.

Ley N° 24.760. Reforma de Códigos y Ley de Concursos. Sección I. (1997). Publicada en el Boletín Oficial, 13 de enero de 1997. Argentina.

Ley N° 27.440. Ley de Financiamiento Productivo. Título I. (2018). Publicada en el Boletín Oficial, N° 33.868, 11 de mayo de 2018. Argentina.

Ministerio de Desarrollo Productivo. (2020, 8 de julio). Resolución MDP N° 338/2020. Nuevas empresas grandes y PyMEs en el régimen.

Ministerio de Producción y Trabajo. (2018, 19 de diciembre). Resolución MPYT N° 209/2018. Plazo excepcional de implementación de la Ley N° 27.440.

Secretaría de Emprendedores y PyMEs. (2019, 6 de diciembre). Resolución SEPYME - MPYT N° 563/2019. Actualización de límites de ventas totales anuales para PyMEs.

Secretaría de Emprendedores y PyMEs. (2020, 13 de octubre). Resolución SEPYME N° 103/2020. Creación del Sistema de Circulación Abierta.

Secretaría de Emprendedores y PyMEs. (2020, 18 de diciembre). Resolución SEPYME N° 167/2020. Extensión de plazos hasta el 31 de diciembre de 2021.

Secretaría de Emprendedores y PyMEs. (2021, 23 de diciembre). Resolución SEPYME N° 146/2021. Bajada de plazos a 25 días y extensión de cesión desde julio de 2022.

Secretaría de Emprendedores y PyMEs y Secretaría de Simplificación Productiva. (2019, 11 de marzo). Resolución SSP y SEPYME N° 1/2019. Caracterización de MiPyMEs.

Secretaría de Simplificación Productiva. (2019, 8 de marzo). Resolución SSP N° 5/2019. Cronograma de implementación.

Secretaría de Simplificación Productiva. (2019, 3 de mayo). Resolución SSP N° 10/2019. Modificación del cronograma progresivo de implementación y montos mínimos.

Secretaría de Simplificación Productiva. (2019, 31 de mayo). Resolución SSP N° 17/2019. Cronograma para empresas grandes y excluidas.

Secretaría de Simplificación Productiva. (2019, 6 de diciembre). Resolución SSP N° 36/2019. Extensión de plazos para rechazo, cesión y aceptación de FCEM.

Secretaría de Pequeña y Mediana Empresa y Emprendedores. (2020, 22 de junio). Resolución SPYMEYE N° 69/2020 . Actualización de límites de ventas totales anuales.

# Glosario de siglas

AFIP– Administración Federal de Ingresos Públicos<sup>41</sup>  
ADC– Agente de Depósito Colectivo  
BANADE– Banco Nacional de Desarrollo  
BAPRO– Banco Provincia de Buenos Aires  
BCRA– Banco Central de la República Argentina  
BICE– Banco de Inversión y Comercio Exterior  
BM– Banco Mundial  
BNA– Banco de la Nación Argentina  
CAF– Banco de Desarrollo de América Latina, antiguamente denominada Corporación Andina de Fomento  
CABA– Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
CBU– Clave Bancaria Uniforme  
CenFIV: Central de Facturas de Crédito Electrónicas MiPyME impagas al vencimiento  
CEPAL– Comisión Económica para América Latina  
CGV– Cadena Global de Valor  
CNV– Comisión Nacional de Valores  
CO– Carta Orgánica  
COELSA– Cámara Compensadora Electrónica  
CPD– Cheques de Pago Diferido  
CV– Caja de Valores  
ECHEQ– Cheque Electrónico  
FELABAN– Federación Latinoamericana de Bancos  
FCEM– Factura de Crédito Electrónica Mipyme  
FIEL– Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas  
FMI– Fondo Monetario Internacional  
FONAPYME– Fondo Nacional para el Desarrollo PyME  
FOP– Fundación Observatorio Pyme  
GE– Grandes Empresas  
HE– Heterogeneidad Estructural  
I&D– Investigación y Desarrollo  
INDEC – Instituto Nacional de Estadísticas y Censos  
ISI– Industrialización por Sustitución de Importaciones  
LFP- Ley de Financiamiento Productivo  
MDP– Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación Argentina  
MIPE– Micro y Pequeña Empresa  
MIPYME – Micro, Pequeña y Mediana Empresa  
MOA– Manufacturas de Origen Agropecuario  
MOI– Manufacturas de Origen Industrial  
MTEySS – Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social  
NAFIN– Nacional Financiera<sup>42</sup>  
OCDE<sup>43</sup>– Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico  
ON– Obligaciones Negociables

---

<sup>41</sup> Al cierre de esta tesis, cambia el nombre del organismo por la Agencia de Recaudación y Control Aduanero (ARCA).

<sup>42</sup> Banco de Desarrollo Nacional Financiera de México.

<sup>43</sup> *OECD: Organisation for Economic Co-operation and Development.*

PIB– Producto Interno Bruto  
PBT– Programa de Bonificación de Tasas  
PYME– Pequeña y Mediana Empresa  
PYMI– Pequeña y Mediana Industria  
PRE– Programa de apoyo a la Reconversión Empresaria  
RFCEM– Régimen de Factura de Crédito Electrónica Mipyme  
SAS - Sociedades por Acciones Simplificada  
SA - Sociedad Anónima  
SRL - Sociedad de Responsabilidad Limitada  
SEPYME– Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa  
SCA– Sistema de Circulación Abierta  
SIPA– Sistema Integrado Previsional Argentino  
SCF– Financiación de la cadenas de suministro<sup>44</sup>  
SGR– Sociedad de Garantía Recíproca  
SPNF– Sector Privado No Financiero  
UNIDO<sup>45</sup>- Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial  
UNGS– Universidad Nacional General Sarmiento

---

<sup>44</sup> *Supply Chain Finance*

<sup>45</sup> *United Nations Industrial Development Organization.*

# ANEXO I - Cuestionario

## Encuesta Nacional de Acceso al Financiamiento Pyme

1

2

3

**¿Cuáles de las siguientes fuentes de financiamiento para Micro, Pequeñas y Medianas Empresas conocés?**

**Por favor, seleccioná todas las que conocés, aunque nunca las hayas utilizado.**

(\*)

- Crédito de mis proveedores (crédito comercial)
- Diferimiento del pago de impuestos y/o pago de aportes y contribuciones
- Descuento de cheques (en bancos)
- Giro en descubierto en cuenta corriente
- Crédito bancario
- Crédito bancario subsidiado
- Subsidios directos o Aportes no Reembolsables (ANR)
- Aportes del dueño/socios
- Reinversión de utilidades
- Leasing (arrendamiento)
- Fintech
- Préstamos de familiares, amigos
- Descuento de cheques y pagaré en el Mercado de Capitales
- Factura de Crédito Electrónica mipyme
- Línea de financiamiento del Ministerio de Desarrollo Productivo
- Otras organizaciones/instituciones financieras no bancarias
- Otro
- Ninguno



6

¿Solicitaste financiación del sistema financiero\* para tu mipyme desde el año 2020 a la fecha?

*\*Se considera financiación del sistema financiero a cualquiera de estos métodos:*

- Crédito Bancario (normal o subsidiado)
- Subsidios directos o Aportes no Reembolsables (ANR)
- Leasing (arrendamiento)
- Factura de Crédito Electrónica mipyme
- Línea de financiamiento del Ministerio de Desarrollo Productivo

(\*)

- Sí
- No

7

¿Obtuviste ese financiamiento solicitado desde el año 2020 a la fecha?

(\*)

- Si
- No

8

**Nos dijiste que utilizaste al menos una fuente de financiamiento institucional en los últimos dos años ¿A qué destinaste el financiamiento obtenido?**

**Por favor, seleccioná todas las opciones que correspondan.**

(\*)

- Adquisición de activos fijos
- Compra de insumos
- Pago de pasivos
- Renovación o actualización tecnológica
- Capital de trabajo
- Innovación (diseño y desarrollo de producto, compra de software, cambios organizacionales y capacitación)
- Otro destino

9

**Y de estos ¿Cuál fue el principal destino de la inversión?**

**Por favor, seleccioná el destino más importante. (\*)**

- Volcado respuesta(s) seleccionada(s) de P. 7.- Nos dijo que utilizó al menos una fuente de financiamiento institucional en los últimos dos años ¿A qué destinaste el financiamiento obtenido? Por favor, seleccioná todas las opciones que correspondan.

10

**Por favor, indicá la principal garantía que ofreciste para acceder al financiamiento (marcá sólo una opción).**

**Era una garantía...**

(\*)



bancario  
(Incluye  
proveedor)



Capital propio



## 13

**Indicá el principal objetivo por el cual se realizó la inversión.**

***Marcá solo una opción.***

**(\*)**

- Expansión de la empresa
- Incorporación de maquinaria
- Desarrollo de nuevos productos/servicios
- Modernización de procesos productivos: Reducción de costos
- Modernización de procesos productivos: Mejorar la producción
- Licencias de fabricación, consultoría y software
- Otro objetivo

## 14

**¿Tuviste alguna dificultad para llevar adelante la inversión tal cual fue planeada?**

**(\*)**

- Sí
- No

**Te vamos a pedir que del siguiente listado señales las dos principales dificultades que**

**tuviste a la hora de llevar adelante la inversión tal cual fue planteada.**

**(\*)**

- Falta de financiamiento
- Demora en trámites municipales de aprobación de obra
- Problemas con la empresa contratista
- Retraso en la entrega de equipos nacionales
- Restricciones o demoras en la importación de bienes de capital
- Cambio de planes por cuestiones macroeconómicas
- Otro

**¿Tenés pensado realizar una inversión en el próximo año?**

**(\*)**

- Sí
- No

**15**

**Te vamos a pedir que nos digas a cuáles de los siguientes tipos de clientes les vendiste durante los últimos dos años en el territorio nacional.**

**Por favor, seleccioná todos los que apliquen.**

**(\*)**

- Consumidor Final
- mipymes
- Grandes empresas privadas
- Grandes empresas estatales
- Sector público
- Otro

**16**

**Te vamos a pedir que nos indiques la importancia aproximada que tienen los distintos tipos de cliente en las ventas de tu empresa a clientes en el territorio nacional durante los últimos dos años.**

**Para esto tenés que repartir 10 puntos entre las opciones que mencionaste en la pregunta anterior.**

***Por favor, verificá que la suma sea igual a 10.***

**0      1      2      3      4      5      6      7      8      9      10**

Volcado  
respuesta(s)  
seleccionada(s)  
de P. 16.- Le  
vamos a pedir  
que nos diga a  
cuáles de los  
siguientes tipos  
de clientes en el  
territorio  
nacional les  
vendió durante  
los últimos 2  
años. Por favor,  
seleccione todos  
los que  
apliquen.&nbsp;

**Tus clientes de *Grandes empresas privadas* ¿A qué rama/s de actividad se dedican?**

**Por favor, seleccioná todas las que apliquen.**

(\*)

- Servicios
- Comercio
- Industria
- Construcción
- Agropecuario
- Minería
- Ninguna de estas

**Cuando le vendiste a *Grandes empresas privadas* ¿otorgaste plazos de financiación?**

(\*)

- Si
- No
- No recuerdo

**Nos dijiste que otorgaste plazos de financiación a tus clientes de *Grandes empresas privadas*. Por lo general ¿cuánto plazo otorgás?**

(\*)

- 0 a 30 días
- 31 a 60 días
- 61 a 90 días
- 91 a 120 días
- + de 120 días
- Otro

**Pensando en cuando le vendiste a tu principal cliente de *Grandes empresas privadas* durante 2021 ¿Cumplió con los plazos de pago acordados?**

(\*)

- Sí, siempre cumplió
- Sí, casi siempre cumplió con retraso máximo de diez días.
- No, generalmente tuvo retrasos de hasta dos meses
- No, generalmente tuvo retrasos mayores a dos meses

**Generalmente, cuando le vendiste a *Grandes empresas privadas* ¿Cuál fue el modo más habitual de pago?**

**Por favor, seleccioná sólo una opción.**

(\*)

- Transferencia
- Cheque al día
- Cheque a un plazo mayor
- Débito inmediato al vencimiento de la Factura de Crédito Electrónica
- Otro

**Tus clientes de *Grandes empresas estatales* ¿A qué rama de actividad se dedican?**

**Por favor, seleccioná todas las que apliquen.**

(\*)

- Servicios
- Comercio
- Industria
- Construcción
- Agropecuario
- Minería

Ninguna de estas

**Cuando le vendiste a *Grandes empresas estatales* ¿otorgaste plazos de financiación?**

(\*)

- Sí
- No
- No recuerdo

**Nos dijiste que otorgaste plazos de financiación a tus clientes de *Grandes empresas estatales*. Por lo general ¿cuánto plazo otorgás?**

(\*)

- 0 a 30 días
- 31 a 60 días
- 61 a 90 días
- 91 a 120 días
- + de 120 días
- Otro

**Pensando cuando le vendiste a tu principal cliente de *Grandes empresas estatales* durante 2021 ¿Cumplió con los plazos de pago acordados?**

(\*)

- Sí, siempre cumplió
- Sí, casi siempre cumplió con retraso máximo de diez días.
- No, generalmente tuvo retrasos de hasta dos meses
- No, generalmente tuvo retrasos mayores a dos meses

Generalmente, cuando le vendiste a *Grandes empresas estatales* ¿Cuál fue el modo más habitual de pago?

Por favor, seleccioná sólo una opción.

(\*)

- Transferencia
- Cheque al día
- Cheque a un plazo mayor
- Débito inmediato al vencimiento de la Factura de Crédito Electrónica
- Otro

17

¿Emitiste Factura de Crédito Electrónica mipyme en los últimos dos años?

(\*)

- Si
- No

Nos dijiste que emitiste la Factura de Crédito Electrónica mipyme en los últimos dos años ¿Cómo calificarías esa experiencia?

Mi experiencia con la Factura de Crédito Electrónica mipyme fue:

(\*)

- Muy buena
- Buena
- Mala
- Muy Mala

**A partir de tu experiencia con la Factura de Crédito Electrónica, considerarás que el proceso desde la facturación hasta la cobranza a grandes empresas, sean públicas o privadas...**

(\*)

- Mejoró mucho
- Mejoró algo
- No cambió
- Empeoró
- Empeoró mucho

**Desde que utilizás Facturas de Crédito Electrónica, considerarás que el cumplimiento de los plazos de pago de las grandes empresas...**

(\*)

- Mejoró mucho
- Mejoró algo
- No cambió
- Empeoró
- Empeoró mucho

**De acuerdo a tu experiencia ¿Cuán de acuerdo o en desacuerdo estás con las siguientes**

# frases sobre la Factura de Crédito Electrónica?

## La Factura de Crédito Electrónica mipyme...

	Totalmente de acuerdo	Algo de acuerdo	Algo en desacuerdo	Totalmente en desacuerdo
Es fácil de gestionar para la pyme	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Es una herramienta de control de la AFIP a las grandes empresas	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
No me consume cupo de crédito en mi entidad financiera	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Es una carga administrativa extra para la pyme	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Hace que las grandes empresas respeten los plazos de pago	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Me financia a tasas mejores que otros instrumentos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

18

¿podés indicarnos tu nombre completo?

Por favor, ingresá el CUIT de la empresa, sin guiones ni puntos

(\*)

¿Con qué género te identificás?

- Masculino
- Femenino
- No binario
- Prefiero no contestar

**¿podés indicarnos tu edad?**

**Adicionalmente ¿Podés indicarnos el cargo que ocupás en la empresa?**

**¿Estás dispuesto a ser contactado para profundizar sobre estas temáticas?**

- Si
- No

**¿Estás dispuesto a recibir información útil para tu pyme?**

- Si
- No

¿podés indicarnos un teléfono para futuro contacto? Ingresá números únicamente.

¿podés indicarnos una dirección de correo electrónico para futuro contacto?

(\*)

Si lo deseás, podés agregar algún comentario que sea de tu interés:

Por último, ¿considerás que tu empresa es de tipo familiar?

- Sí
- No

