

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Manuscrito Científico

Financiamiento de pymes familiares en contextos de inestabilidad

**“El financiamiento de PyMes como vía de crecimiento de la provincia de Córdoba,
año 2020”**

“The financing of SMEs as a growth route in Cordoba province, year 2020”

Autor: Cerutti, Miguel Ángel

Legajo: VCPB33946

DNI: 40.432.646

Director de TFG: Salvia, Nicolás

Córdoba, Argentina, noviembre, 2020

Resumen

El presente escrito refiere al financiamiento de pymes durante contextos de inestabilidad económica, en el que se investigó diferentes fuentes bibliográficas, estudios similares realizados por diversos autores, respecto al financiamiento y las diferentes opciones disponibles. En lo que respecta al contexto en el cual se realizó el trabajo, la causa de la inestabilidad económica se ve causada adicionalmente por la pandemia sufrida durante el año actual. Se llevó a cabo una investigación del tipo explicativo, con alcance cualitativo y diseño no experimental y transversal. También se seleccionó una muestra conformada por un conjunto de empresas de la provincia de Córdoba, que realizan diferentes actividades y fueron entrevistadas con la finalidad de tomar conocimiento respecto a su situación considerando el contexto actual, la necesidad de financiamiento y las alternativas utilizadas, cuáles fueron los motivos que llevaron a requerir del mismo, al igual que las ventajas y desventajas de las opciones elegidas. Por su parte, con esta información también se realizó la interpretación de los resultados de dichas entrevistas, comparando con los estudios realizados por otros autores, a fin de comparar las situaciones presentadas.

Palabras clave: PyMes, Empresas, Financiamiento, Alternativas, Crecimiento.

Abstract

The study of the different ways in which companies in the province of Chubut acquire financing was carried out. It was carried out during a context of economic and social instability, which meant a fall in the activity of most of the business sector, affecting both small, medium and large sectors of the country's economy. When dealing with different categories of companies, the way in which they sought to cope with the impact of the crisis was different, based on this, they started from the search for theoretical material that is related to the issue addressed, inquiring about the different forms of financing available and used by SMEs. Based on this, objectives were established, beginning with the general one and then to achieve their fulfillment, specific objectives were proposed. For the development of the work, a qualitative research was chosen, with an explanatory approach and a descriptive scope that allows understanding and analyzing the subject according to a selected sample and comparing with the studies included in the theoretical framework of the work.

Keywords: SMEs, Companies, Financing, Alternatives, Growth.

Índice

Introducción.....	1
Métodos	16
<i>Diseño</i>	16
<i>Participantes</i>	16
<i>Instrumentos</i>	17
<i>Análisis de datos</i>	17
Resultados.....	18
Discusión	24
Referencias	35
Anexo I Documento de consentimiento informado.....	39
Anexo II Entrevista a empresarios.....	41

Introducción

El contexto de inestabilidad económica en Argentina es un escenario que se presenta durante los últimos años, generando altibajos en la actividad económica de las empresas, tal como afirma Miranda (2013) las pymes de los diferentes sectores son las principales afectadas.

Sumado a la problemática económica del país, el Banco Central de la Republica Argentina (2020) en su informe sobre políticas monetarias agrega que la recesión de los últimos años y la propagación del virus COVID-19 desde el inicio del año 2020 han profundizado la situación en materia económica y social.

De acuerdo con el informe presentado desde el BCRA, y los datos aportados por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2020) según el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), la caída de la economía represento solo en el mes de marzo un 9,6%. En la Figura 1 Actividad económica se expresan los datos a lo largo de años.

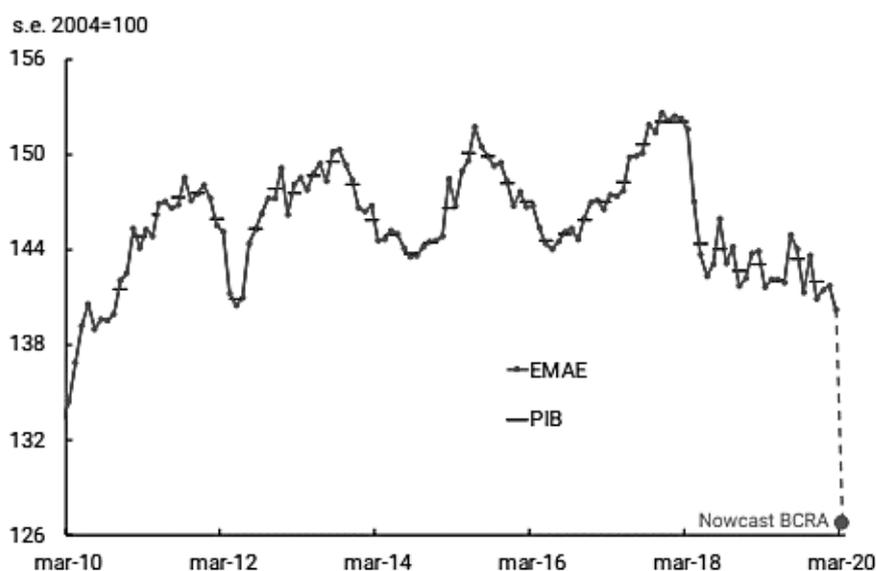


Figura 1. Actividad económica. En base a Banco Central de la Republica Argentina (2020)

Por otra parte, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2020) concluye que en el mes de junio se sufrió una variación del -12,26% sobre el producto bruto interno (PBI) del país, tal como refleja la Figura 2 Variación de actividad económica según sector, sobre la actividad económica por sector con sus variaciones anuales e incidencia.

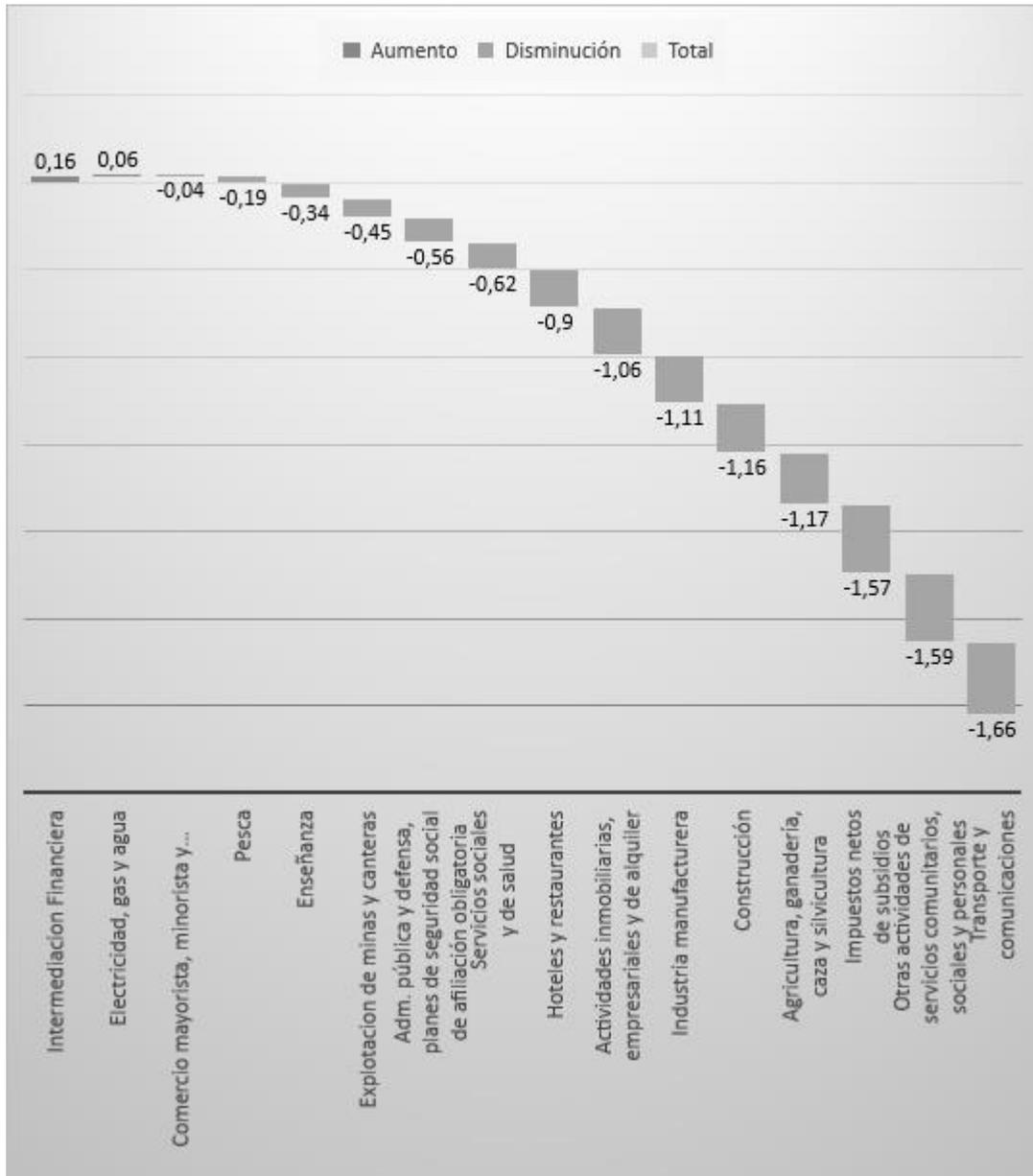


Figura 2. Variación de actividad económica según sector. Elaboración propia. En base a Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2020)

En Argentina las pequeñas y medianas empresas (PyMes) constituyen una gran parte del motor de la economía, Garello Torres et. al (2013) opinan que parte del crecimiento del país se debe a la apertura de pymes, quienes invierten en nuevos proyectos fortaleciendo los mercados, generando empleo y brindando productos o servicios a la sociedad en general.

Desde Mi Argentina (2019) establecen los parámetros para clasificar a las pymes dentro de una determinada categoría, la cual varía por el nivel total de ventas anuales

realizadas o por la cantidad de personal que poseen las empresas. Esta clasificación se ve reflejada en la Tabla 1 Clasificación de Pyme-Ventas totales anuales y Tabla 2 Clasificación de Pyme- Cantidad de personal.

Tabla 1

Clasificación de Pyme- Ventas totales anuales

Categoría	Agropecuario	Comercio	Construcción	Industria y Minería	Servicios
Micro	10.150.000	23.560.000	12.710.000	21.990.000	6.740.0000
Pequeña	38.180.000	141.680.000	75.380.000	157.740.000	40.410.000
Mediana	272.020.000	1.190.400.000	420.570.000	986.080.000	337.200.000
Tramo 1					
Mediana	431.450.000	1.700.590.000	630.790.000	1.441.090.000	481.570.000
Tramo 2					

Fuente: elaboración propia en base a Mi Argentina (2020)

Tabla 2

Clasificación de Pyme- Cantidad de personal

Categoría	Agropecuario	Comercio	Construcción	Industria y Minería	Servicios
Micro	5	7	12	15	7
Pequeña	10	35	45	60	30
Mediana	50	125	200	235	165
Tramo 1					
Mediana	215	345	590	655	535
Tramo 2					

Fuente: elaboración propia en base a Mi Argentina (2020)

Para obtener el carácter de PyMe, Mi Argentina (2019) indica que es requisito para la empresa ingresar con C.U.I.T. y clave fiscal a la página de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), desde el servicio “PyMes-Solicitud de categorización y/o beneficios” para solicitar el certificado y una vez analizado lo requerimientos, será otorgado.

Desde Ministerio de Producción (2020) informan la cantidad de pequeñas y medianas empresas registradas por sector en todo el territorio nacional expresada en valores numéricos “miles”, tal como regleja la Tabla 3 Cantidad de PyMes registradas por sector.

Tabla 3

Cantidad de PyMes registradas por sector

Sector Pymes	Cantidad
Industria	94.346
Agropecuario	84.634
Comercio	154.139
Servicios	174.361
Construcción	25.997
Minería	977

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Producción (2020)

El funcionamiento de las pymes se ve reflejado en el movimiento de fondos que surgen de las transacciones realizadas, González Barros (2014) opina que durante tiempos de inestabilidad estos fondos se ven reducidos por tal motivo es que recurren al financiamiento.

Para Bohórquez Medina y López Cajas (2018) la primer opción de financiamiento nace de los recursos propios de las pymes, que se obtienen desde aportes de accionistas al capital social o el que surge de los flujos de fondos diarios de las operaciones económicas, destinados a solventar gastos, ampliar el capital de trabajo o cubrir proyectos internos.

Respaldando la opinión de los autores del párrafo anterior, Rojas (2015) indica que las dificultades de las pymes para acceder al financiamiento en el sector privado lleva a las pymes a tomar como primera opción el uso de recursos propios, tales como la financiación mediante tarjetas de crédito o la generación de pasivos.

De acuerdo con Rojas (2015), en términos porcentuales, el destino de los recursos propios como financiamiento representa un 41,6% para capital de trabajo, un 19,7% para maquinaria, deudas 14,8%, inmuebles 3,4%, actualización tecnológica 3,2%, innovación 2,0% y otros 7,3%.

Bustos y Pugliese (2015) indican que en los últimos años la relación entre las instituciones bancarias y las empresas fue aumentando fortaleciendo el crecimiento y desarrollo a través de diferentes proyectos de inversión.

La autora Rojas (2015) afirma que al elegir entre las instituciones bancarias públicas o privadas, las primeras ofrecen mejores condiciones que las segundas. Al igual que la información que requieren ambas opciones son un impedimento para las pequeñas empresas.

Esta alternativa ofrece variedad de opciones, tales como líneas de crédito, acuerdo para giros en descubierto, descuento de cheques. La única ventaja entre ambas entidades es que las públicas ofrecen mejores tasas de interés que se adaptan a las pymes, como desventaja las tasas de interés por parte de los bancos privados son un impedimento, al igual que el plazo de devolución en ambas es reducido, disminuyendo la concreción de nuevos proyectos debido al tiempo de recupero y productividad que requieren las nuevas empresas.

Miranda (2013) menciona las distintas alternativas de financiamiento a las cuales pueden recurrir las pymes:

- ❖ Sociedades de Garantías Recíprocas
- ❖ Fideicomiso
- ❖ Leasing
- ❖ Factoring
- ❖ Obligaciones Negociables

La primera opción, referida a las sociedades de garantías recíprocas (SGR) es definida por Ferreyra (2017) como las sociedades que tienen por objeto ofrecer una garantía que pudiera ser del tipo comercial, financiera o técnica, a partes interesadas para acceder a financiamiento.

Este tipo de sociedades se encuentra normada por Ley 24.467, Pequeña y Mediana empresa (1995) y establece que su composición está dada por socios participes y socios protectores, en lo que respecta a los primeros son las pymes que revistan la forma de físicas o jurídicas, que cumplan con las condiciones establecidas por la autoridad correspondiente, para los segundos la ley los define como las personas físicas o jurídicas, ya sea que pertenezcan al sector público o privado, sean residentes o no, que se encargan de realizar aportes al capital social y al fondo de riesgo.

Barrera (2013) menciona como ventajas de las SGR la posibilidad del acceso al financiamiento, menores costos, asistencia por parte de profesionales para la búsqueda de alternativas, “la contra garantía cubre entre el 50 y el 100% de la garantía otorgada por la SGR, menor a lo que exigen los bancos del sistema” (p. 31), tratamiento sobre obligaciones negociables con mayores beneficios, se encuentran exentas del impuesto a las ganancias y el impuesto al valor agregado. Por otra parte, también menciona que no está destinado a la totalidad de las pymes, sino que privilegia a aquellas que se encuentren profesionalizadas y cuya intención sea financiarse durante un largo plazo.

Respecto del fideicomiso Pertierra Cánepa (2016) afirma que es un contrato que marca la diferencia, en relación a otros contratos, permite la creación de nuevos negocios, de mayor complejidad en términos estructurales, abarcando los diferentes sectores productivos de la economía mediante la creación de nuevos patrimonios que son destinados a fines específicos, ya sean adquieran el carácter de fideicomisos públicos, privados y los Fondos de Inversión Directa (FID).

Del mismo se desprende el fideicomiso financiero, Miranda (2013) es aquel que se celebra entre una parte denominada fiduciante que le cede el uso de bienes que no forman parte de su patrimonio a otra parte denominada fiduciario y un tercero denominado beneficiario, que es quien recibe los beneficios de tal contrato.

Este instrumento se encuentra normado por la Ley N° 24.441, Financiamiento de la vivienda y la construcción (1994), la cual establece en su artículo número 19, derogado por la Ley 26.994, Código Civil y Comercial de la Nación (2014) en el artículo 3 inciso e), indicando en esta la definición del fideicomiso financiero:

Fideicomiso financiero es el contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por el organismo de contralor de los mercados de valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiarios son los titulares de los títulos valores garantizados con los bienes transmitidos.

Pertierra Cánepa (2016) opina que las pymes cuentan con una herramienta indispensable para obtener financiamiento, a su vez permitiéndoles participar en el mercado de capitales mediante el proceso denominado “titulización de activos o securitización”.

Desde Fundación Observatorio Pyme (2016) informan que durante el año 2016 los fideicomisos financieros fueron escasamente seleccionados por las pymes, representando solo el 2% de la totalidad de instrumentos utilizados.

Mosqueira (2009) resalta las ventajas que ofrece el Fideicomiso Financiero:

- Separa el riesgo global de la empresa del riesgo de los bienes afectados.
- Surgimiento de una nueva alternativa de financiamiento ligada a bienes de libre disponibilidad de las empresas con capacidad de generar fondos.
- Favorece los proyectos de inversión y también para la refinanciación de deudas.
- Mayor plazo de financiamiento, que alternativas convencionales.
- Menores costos, en comparación con el financiamiento bancario.
- Brinda estabilidad y seguridad en el marco jurídico.

Para Terranova (2011) aun cumpliendo con los requerimientos de las pymes para alcanzar sus objetivos, el costo que conlleva su estructuración representa una desventaja ante la posibilidad de analizar otras alternativas, es decir, para la formulación de un fideicomiso se deben adicionar los costos de asesoramiento legal, profesionales del área, balances y auditores y la calificación de riesgo.

A diferencia de las alternativas anteriores Chorén (2015) menciona el *leasing* como nueva fuente de financiación para las pymes, permitiendo llevar operaciones de alquiler con opción a la compra de bienes de capital. También expresa que existen dos tipos de *leasing*, por una lado el *leasing* operativo y por el otro el *leasing* financiero.

El *leasing* operativo, es el tipo de contrato donde el propietario (locador) de un bien lo entrega en locación encargándose de mantener al mismo en condición para su correcto funcionamiento, incluyendo los costos para su mantenimiento. La finalización del contrato puede realizarse en cualquier momento contando con el preaviso correspondiente, en cuanto al locatario puede renovar el contrato por los plazos que convengan nuevamente.

El *leasing* financiero es otro tipo de contrato donde una (entidad financiera o banco) de las partes involucradas se compromete a abonar una mensualidad por el uso de un determinado bien a el titular del bien durante un periodo de tiempo acordado, en el cual durante ese periodo puede realizar la adquisición total del bien.

A diferencia del *leasing* operatorio, quien obtiene el bien se encarga de los costos necesarios para mantenerlo en funcionamiento, abona el seguro del mismo, y en lo que

respecta al plazo del contrato, este debe ser respetado, no pudiendo finalizarlo unilateralmente.

Saggiorato (2017) expresa los motivos por los cuales optar por el *leasing* como medio de financiación, comenzando por la posibilidad de primero hacer uso del bien y posteriormente pagar los costos generados, se financian todos los gastos para la puesta en funcionamiento del bien, se adapta a los requerimientos de cada usuario. En materia impositiva aplaza el nacimiento del hecho imponible y por ende la generación de crédito fiscal en diferentes periodos, no está alcanzado por el impuesto a la ganancia mínima presunta.

Como contrapartida, Saggiorato (2017) indica que cuando el adquirente sea un consumidor final el IVA se ve incluido en los intereses generados por cada pedido a abonar, por otra parte, ante una tasa de interés variable la suba de tasas es una constante negativa para el cliente, así como también en lo que respecta al pago de cuotas, es necesario contar con una cuenta bancaria, generando nuevos gastos para el interesado.

Este instrumento se encuentra bajo Ley 25.248, Contrato de Leasing (2000) donde dicta en su artículo N° 1 que “en el contrato de leasing el dador conviene transferir al tomador la tenencia de un bien cierto y determinado para su uso y goce, contra el pago de un canon y le confiere una opción de compra por un precio” y en lo que respecta a la opción de compra, se ve incluida en su artículo N° 14 donde versa que “la opción de compra puede ejercerse por el tomador una vez que haya pagado tres cuartas (3/4) partes del canon total estipulado, o antes si así lo convinieran las partes”.

Para Pastrana Triana (2015) otra opción disponible para las pymes es el Factoring, permitiendo obtener financiamiento con mayor rapidez, a través de instituciones que promueven el desarrollo de las empresas, mediante la cesión de documentos a cobrar a estas instituciones, surgidos de las operaciones realizadas por dichas empresas.

Esta operación se encuentra conformada por una empresa acreedora (Factoreado), un deudor, que es quien se relaciona con la empresa anterior y una entidad o institución financiera (Factor).

La empresa acreedora acuerda con la entidad financiera la cesión de las deudas de sus clientes relacionadas a su negocio, trasladando los riesgos ante la no cancelación de la deuda y obteniendo mayor liquidez en sus fondos.

Según Miranda (2013) los beneficios de esta nueva forma de financiamiento para las pymes, permite convertir las deudas a favor en activos disponibles, aumento la disposición y liquidez del dinero, contribuyendo en la inversión en capital de trabajo, favorece el crecimiento de las empresas en relación a la profesionalización, además que “en función de la tasa de descuento y la fecha de vencimiento medio de los créditos cedidos, la venta de cartera puede generar rendimiento financiero adicional” (p. 52).

Draque (2013) opina que la principal ventaja de este instrumento es que las empresas se desvinculan de las operaciones de cobranza, permitiendo reducir costos en el área de cobranzas, y con dichos fondos obtener fondos extras para financiar nuevos proyectos, sin embargo, como desventaja del mismo, los gastos operatorios que requiere disminuyen la posibilidad de consideración ante otras alternativas. A su vez este instrumento se rige por la Ley 21526, Ley de Entidades Financieras, (1977) habilitando a las sociedades a realizar este tipo de operaciones.

Miranda (2013) también expresa como alternativa de financiamiento el uso de Obligaciones Negociables, esta opción consiste en la emisión de títulos de deuda, que no requieren de la intervención de una institución financiera, reduciendo los costos del financiamiento tradicional. Estos títulos pueden ser con o sin garantía, encuadrando dentro de aquellas que son con garantías a las hipotecarias, las sujetas al patrimonio del emisor o sobre bienes presentes y/o futuros, también otorgan el derecho de obtener una ganancia a su tenedor, están sujetos a la posibilidad de convertirse en acciones.

Borzakian y Moreno (2014) afirman que, ante la necesidad de financiamiento, las obligaciones negociables, permite a las pymes reunir los fondos necesarios, a través de su participación en el mercado de capitales, donde los inversores encargados de comprar estos documentos y entregar sumas de dinero, recibiendo el capital prestado más intereses por ello, convirtiéndose en acreedores de la empresa emisora.

Los autores mencionan que este instrumento permite que las empresas establezcan el plazo a abonar tanto el capital como los intereses, además establece que para su emisión sean informados los datos de la empresa, plazo de emisión, amortización del capital y la forma en que serán abonadas.

A su vez Borzakian y Moreno (2014) indican la clasificación de las obligaciones negociables:

- Simples: tienen carácter de pasivo para la empresa emisora y para el adquirente o acreedor representa un derecho al cobro tanto de capital como de interés.
- Convertibles: de similar tratamiento que las anteriores, con la diferencia que el acreedor de la obligación puede cancelar anticipadamente y adquirir la forma ya no de acreedor si no accionista. Además, solo las sociedades por acciones se encuentran autorizadas para emitir obligaciones de este tipo.

Los autores Larsen et al (2014) afirman que contar con menores tasas de interés y mayores plazos de cancelación, un tratamiento preferencial en determinados impuestos, como impuesto a las ganancias e impuesto al valor agregado, constituye una diferencia favorable en relación a otros instrumentos de financiación para pymes.

La afirmación de los autores del párrafo anterior se sustenta en la Ley 23.576, Obligaciones Negociables (1988) dentro de su artículo N° 36 bis, donde versa que quedan exentas del impuesto al valor agregado toda operación relacionadas a las obligaciones negociables. Al igual que dentro del artículo N° 37 se establece que aquellas empresas que en encuentren autorizadas por la CNV, podrán deducir la totalidad de intereses y actualizaciones devengados a causa de la colocación de las obligaciones negociables. Esta ley se encarga regular el tratamiento de dicho instrumento.

Por otra parte, desde la mirada de las pequeñas y medianas empresas, esta herramienta pone a disposición una numerosa cantidad de inversores, aumentando la factibilidad de concretar la negociación y desvinculando los medios tradicionales de financiamiento como ser el caso de las instituciones bancarias.

Miranda (2013) aclara que en los que respecta a las pymes, estas deberán estar inscriptas en la Comisión Nacional de Valores (CNV) y tendrán como límite de emisión la suma de \$5.000.000,00 de pesos argentinos.

Además de las opciones de financiamiento para las pymes, la autora Rojas (2015) menciona como alternativa el uso de los cheques de pago diferido como medio de financiación, esta opción contempla la posibilidad de que las empresas emitan dichos cheques que serán negociados en el mercado de capitales. Para contar con esta opción es necesario que la empresa tenga la aprobación de la Bolsa de Comercio.

De acuerdo con Rojas (2015) las modalidades de negociación de CHPD son avalados o patrocinados, los primeros son los utilizados por las pequeñas y medianas empresas actuando en conjunto con las SGR, adquiriendo el carácter de socio partícipe, donde negocian los cheques recibidos a causa de sus negocios o emitidos por su cuenta. Los segundos son incluyen tanto a las pymes como empresas de mayor tamaño, contando con la autorización de la bolsa de comercio para negociar los CHPD emitidos a proveedores en el mercado de capitales.

La Ley 24.452, Ley de Cheques (1995), en su artículo N° 54 versa que se lo considera como una orden de pago, emitida a una determinada fecha, debiendo contar con fondos al vencimiento. Por otra parte, Garelo Torres et al (2013) indican otra operación en torno a los cheques de pago diferido, la cual consiste en el descuento de estos en entidades financieras, donde la empresa la transmite el derecho a cobro a una entidad bancaria, con motivo de obtener los fondos del documento de manera anticipada. En la Figura 3 Mecánica de la operación, se simplifica el concepto.

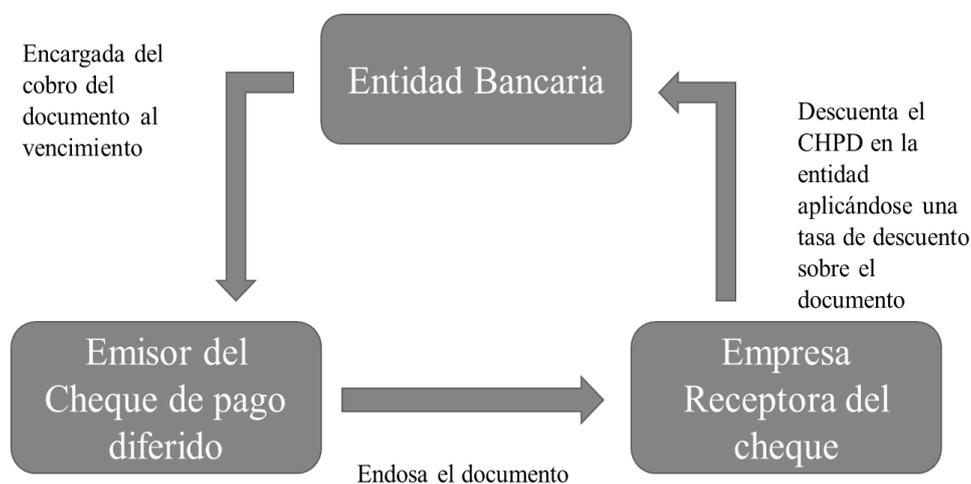


Figura 3: Mecánica de la operación. En base a Garelo Torres et al. (2013)

Garelo Torres et al. (2013) aclaran las ventajas del descuento bancario para las empresas, partiendo de la idea de que el emisor del cheque recurre a este medio solo ante la necesidad de fondos, así como también puede disponer del dinero en el momento que lo requieran, no requiere tramites premiosos y tiene libertad para elegir en que entidad realizar la operación.

Las desventajas del mismo recaen en las altas tasas de descuentos manejadas por los bancos, previo a la operación la situación de la empresa y el documento deben someterse a un análisis sobre sus condiciones financieras.

Para Gallardo y Brunori (2015) la mayoría de estos instrumentos de financiación presentan una particularidad en común, y es que operan dentro del denominado sistema financiero argentino, dividido entre el mercado de dinero, mercado de capitales y el mercado de derivados.

El mercado de dinero, refiere a los bancos e instituciones financieras, el mercado de capitales comprende el conjunto de intermediarios financieros que se encargan de la entrega y toma de fondos, representado en títulos de valores para ser negociados, y el mercado de derivados es el espacio en el cual se negocian bienes subyacentes o de referencia asegurando su precio en el futuro.

En lo que respecta al mercado de capitales argentino, este se encuentra conformado por la Comisión Nacional de Valores (CNV) actuando como organismo de contralor, la Caja de Valores (CV) quien actúa como la central de depósito, custodia y registro, así como también por la Bolsa de Comercio y Mercado de Valores, integrados por agentes y sociedades de bolsa, encargados de la negociación, liquidación, autorización para cotizar, indicación de precios y difusión de informes.

A su vez, el mercado de capitales argentino se encuentra normado por la Ley 26.831, Ley de Mercado de Capitales (2012) que establece mediante su artículo N° 1 cuales son los sujetos y valores negociables permitidos, indicando, además, que promueve la protección de los pequeños inversores y a la inserción de las pymes para su desarrollo financiero.

En el informe trimestral presentados por la Comisión Nacional de Valores (2019) respecta a la participación de las pymes emisoras en el mercado de capitales, se observaron los siguientes datos, reflejados en la Figura 5 PyMes emisoras en el mercado de capitales, se expresan los datos extraídos.

En tiempos de crisis la participación del estado nacional y provincial constituyen una alternativa distinta a las ofrecidas por el mercado financiero, particularmente desde Ministerio de Industria, Comercio y Minería (2020) ofrecen para las pymes y monotributistas hasta la categoría “C” créditos por un monto equivalente a una nómina

salarial, por un plazo de 12 meses con 6 de gracia para el capital e intereses, a una TNA del 24%.

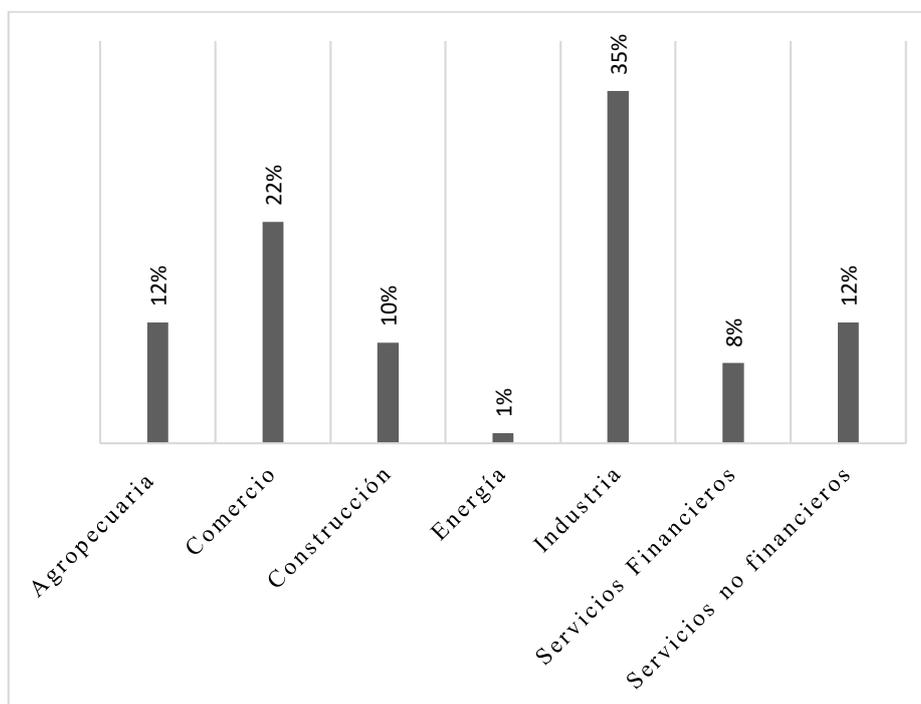


Figura 5. PyMes emisoras en el mercado de capitales. En base a Comisión Nacional de Valores (2019)

Por otra parte, desde Mi Argentina (2020) anunciaron un conjunto de medidas para disminuir el impacto del COVID-19 sobre las pymes ofreciendo diferentes líneas de financiamiento:

- Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la producción: destinado a empresas con una facturación nominal sea nula o positiva hasta el 40%, comparando julio 2020 con julio 2019, contando con un plazo de tres meses de gracia a devolver en 12 cuotas fijas, a una tasa de interés del 15%, además de contar con garantía del estado a través del FoGAR. El monto será calculado tomando como base la masa salarial a razón de 1,2 Salario Mínimo Vital y Móvil (\$20.250) por cada empleado de la empresa.
- Créditos de BICE para MiPyMEs: son créditos con una tasa del 19% anual fija en para empresas que cuenten con aval de SGR o Fondo de Garantía, por un plazo

de hasta 12 meses con un máximo de 6 meses de gracia, para el caso de MiPyMes el plazo alcanza los 18 meses a una tasa del 24%.

- Créditos del Banco Central para proveer capital de trabajo a las empresas: se ofrece un crédito con un monto máximo equivalente a la nómina salarial de las empresas registradas en último F.931, a una tasa de interés fija anual del 26% por un plazo de 6 meses.
- Nuevas líneas de créditos del Banco Nación: Los montos máximos de los préstamos son el importe equivalente a un mes de ventas, una tasa fija anual del 24% y un periodo de cancelación de 18 meses.

Los antecedentes que se relacionan con el financiamiento de pymes parten de la opinión de Goldstein y Ferraro (2011) quienes afirman que “la baja participación de las empresas de menor tamaño en el crédito al sector privado es un problema que aqueja a todas las economías modernas desde hace muchos años” (p.7).

Por otra parte, Pralong y Hernaiz (2017) desde la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME) indican que el 40% de las empresas utilizaron recursos propios para que realizar innovaciones y solo el 7% de las industrias logran acceder financiamientos provenientes del sector público.

Chari (2017) opina que “toda empresa requiere de fuentes de financiamiento para hacer frente a sus necesidades operativas (capital de trabajo) y fundamentalmente para iniciar proyectos de inversión que le permitan crecer en su negocio” (p.5), así como también destaca la problemática con relación a este tema siendo la falta de financiamiento el motivo por el cual las empresas dejan de invertir en nuevos proyectos.

En relación a las alternativas de financiamiento de las pymes Lopez (2017) menciona los instrumentos utilizados en base a la CNV, de acuerdo con la Figura 6 Financiamiento total Pyme CNV por instrumento en los últimos 12 meses en millones de pesos. Este gráfico ilustra la variación de los pagarés, obligaciones negociables, fideicomisos financieros y cheques de pago diferidos avalados, utilizados como instrumento de financiación por las pymes durante los periodos comprendidos entre abril del año 2016 y marzo del año 2017.

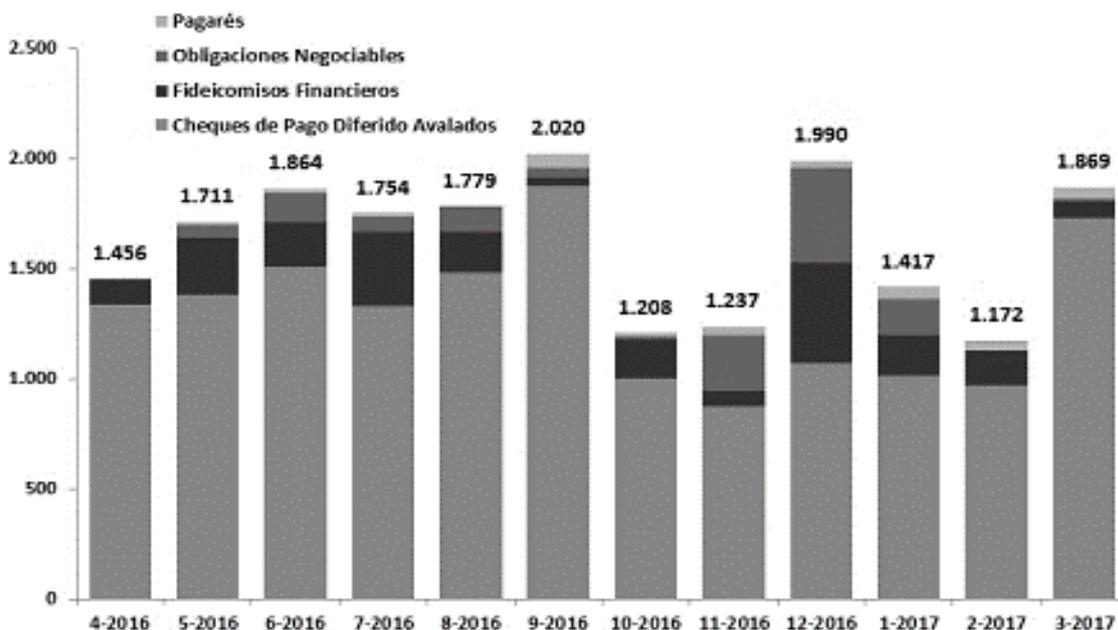


Figura 6: Financiamiento total Pyme CNV por instrumento en los últimos 12 meses en millones de pesos.

Obtenido de a Lopez (2017)

A partir de la información obtenida respecto al financiamiento de pymes y considerando esta inusual crisis en la que Argentina se ve igualmente afectada, la incertidumbre que recubre a las empresas sin importar su tamaño, lleva a buscar fuentes de financiamiento para lograr su subsistencia, es por ello que se plantean las siguientes preguntas problema, ¿Cómo afecta la falta de financiamiento a las pymes de la provincia de Córdoba en tiempos de crisis?, ¿Cuáles son las limitaciones que impiden el financiamiento de pymes en el sector privado? y ¿Qué alternativa predomina en las pymes al momento de obtener financiamiento?

Para cumplir con el desarrollo del trabajo y dar respuesta a las preguntas problema, se propone como objetivo general: Establecer las alternativas de financiamiento utilizadas por las pymes en la provincia de Córdoba en función a sus necesidades, para el año 2020.

Y como objetivos específicos, se propone:

- Analizar la situación de las pymes de la provincia de Córdoba y la necesidad de financiamiento de corresponder.
- Indagar alternativas de financiamiento optadas por las pymes.
- Reconocer la finalidad por la que las pymes solicitan financiamiento.

- Determinar ventajas y desventajas de las fuentes de financiamiento elegidas por las pymes.

Métodos

Diseño

Considerando a Hernández Sampieri y Fernández Collado (2014), para el desarrollo del siguiente trabajo se optó por la investigación de tipo cualitativa con enfoque explicativo. Por lo tanto, en este trabajo se logró establecer cuáles son las causas que obstaculizan el acceso al financiamiento a las Pymes del sector comercial de la Provincia de Córdoba. Para ello, se buscó reconocer si la problemática por lo que las empresas no acceden al financiamiento, es a causa de los requisitos que las entidades financieras solicitan para la aprobación de créditos o si se debe a la informalidad que poseen las empresas que dificulta el acceso a los mismos.

El modelo de la investigación fue mixta no experimental de tipo transversal, ya que no se realizaron experimentos con variables y la información se recolectó una sola vez con el fin de ser analizada.

Participantes

La muestra seleccionada para la investigación fueron Pymes cordobesas, por lo que se recolectó información actualizada para poner en claro los problemas que tienen al momento de acceder al financiamiento. Por consiguiente, se examinó la información recogida por las Pymes, para su posterior clasificación y procesamiento.

El muestreo fue no probabilístico por conveniencia, voluntario. Esto quiere decir, según Hernández Sampieri y Fernández Collado (2014) que cuando se consiguió un caso notable fue utilizado. En relación a la naturaleza de la investigación se observaron diferentes Pymes cordobesas como muestra, seguidamente, se realizó un análisis de la investigación obtenida, con el propósito de conseguir obtener buenos resultados en relación a los objetivos planteados en la investigación.

Instrumentos

Para la búsqueda de la información se realizaron entrevistas a los dueños de las Pymes, las cuales se tomó nota para mejorar el análisis de datos.

Se contactó a los propietarios de las empresas para entrevistarlos con el fin de obtener información sobre de la situación actual por la que transita el sector.

La finalidad de las entrevistas realizadas a las empresas, en primer lugar, fue conocer la actividad a que se dedica cada empresa, un monto aproximado de las ventas anuales, tomando como base el año 2019 y empleados que poseen en la actualidad, ya que de esta manera se permitió reconocer el tamaño de las empresas.

Por otra parte, también se buscó conocer la situación actual de la empresa respecto a su actividad en términos económicos, de acuerdo con los ingresos percibidos durante el año actual, lo cual permitió reconocer si a partir de dicha situación la necesidad de financiamiento tomo mayor énfasis en las mismas.

La utilización de la entrevista también aportó información con relación a el momento en que necesitaron del financiamiento y las formas utilizadas por las empresas para cubrir esta necesidad de acuerdo a sus condiciones.

Por último, también se buscó conocer cuáles fueron las ventajas y desventajas de los medios de financiación elegidos, al igual que identificar cual es la finalidad por la que las pymes decidieron obtener financiamiento.

Análisis de datos

Para la realización del análisis de datos se realizaron los pasos:

- ✓ Se buscaron y analizaron fuentes primarias y secundarias para la obtención de formar ordenada de las ideas principales y datos importantes. Para ellos se utilizó el programa Word donde ser realizó una tabla para plasmar los temas de importancia a tener en cuenta. Luego se analizaron estos datos para definir el formato de la introducción.
- ✓ A partir de las entrevistas realizadas a las pymes cordobesas se logró conocer su situación actual, lo cual permitió diferenciar aquellas empresas que se vieron afectadas de las que no, de esta manera a través de una tabla comparativa se identificó las características de las empresas y la necesidad de financiamiento en cada caso, contemplando en especial el contexto

socioeconómico y su impacto sobre las pymes, debido a que permitió reconocer si fue uno de los parámetros que generaron un aumento en la demanda de financiamiento.

- ✓ Con la información obtenida, se procedió a ordenar y clasificar las alternativas de financiamiento elegidas por las pymes considerando su situación actual, representadas a través de tablas, que permitieron observar aquellas fuentes de financiamiento que mejor se adaptan a las empresas. Esta opción también permitió conocer las condiciones para que dichas empresas puedan adquirir el financiamiento esperado.
- ✓ Para el análisis de las ventajas y desventajas ofrecidas por los tipos de financiamiento elegidos por las empresas se realizaron cuadros comparativos teniendo en cuenta el tipo de fuente seleccionado, lo cual permite observar que opción se adapta mejor a las condiciones de las empresas y los fines por lo que llevaron a solicitar financiamiento.
- ✓ Otros de los datos obtenidos se relacionan con la finalidad del financiamiento que las pymes eligieron, para ello se realizó un gráfico circular que reflejó en que fue utilizado el financiamiento. Este análisis además de reconocer los motivos, permitió conocer considerando la situación actual y la de cada empresa como se vieron afectas y que sectores fueron los que llevaron a financiarse.

Resultados

Para lograr el cumplimiento del objetivo general planteado en el que se buscó describir las alternativas de financiamiento que las pymes cordobesas eligen según sus necesidades, se dio lugar al desarrollo del primer objetivo específico referido a las condiciones de las empresas y si a causa de la situación actual se vieron obligadas a buscar financiamiento, considerando los datos obtenidos en las entrevistas realizadas a las empresas.

La tabla 4 corresponde al primer objetivo específico en el que fueron estudiadas 5 empresas, aportando datos respecto a su situación en particular.

Tabla 4

Datos de las empresas

Datos de la empresa	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Empresa 4	Empresa 5
Actividad	Ventas de artículos para el Hogar	Venta de artículos para el Hogar (2)	Mayorista de bebidas	Supermercado	Ferretería
Ventas Anuales	\$4.700.000	\$2.500.000	\$15.000.000	\$63.000.000	\$49.000.000
Cantidad de empleados	4	-	11	32	18
Ventas afectadas por la situación actual	Disminuyeron un 50%.	Sí, a principios de año	Sí, al principio de la pandemia, debido a que se tuvo que cerrar.	Sí, solo al comienzo con las primeras medidas de aislamiento tomadas por el gobierno.	Sí, los primeros 2 meses
Necesidad de Financiamiento	Sí	Sí, los primeros meses del año.	Sí	No fue necesario.	Sí

Fuente: Elaboración propia.

Las alternativas de financiamiento escogidas por las pymes de la provincia de Córdoba se ven reflejadas en las siguientes figuras, indicando la cantidad de empresas en cada caso.

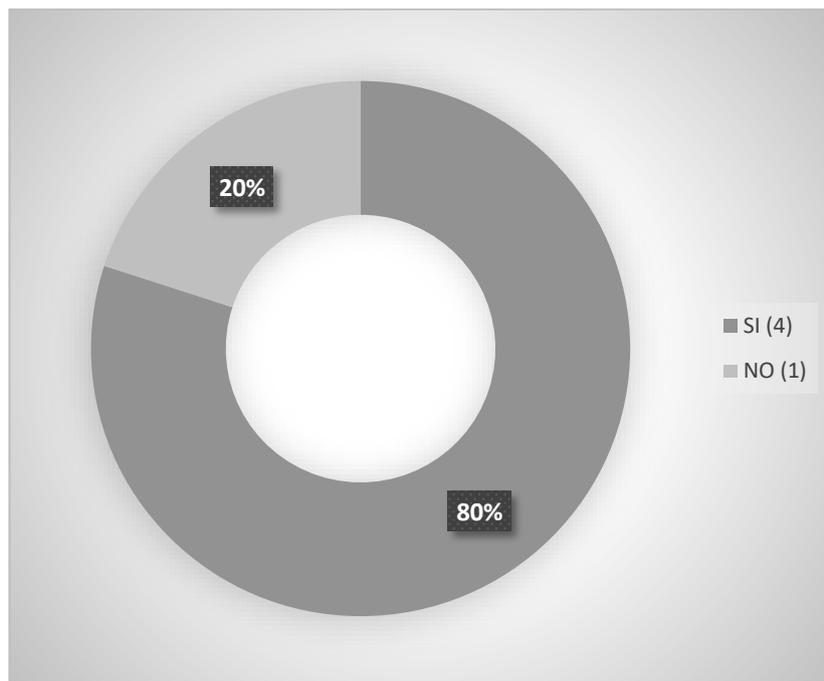


Figura 7: Financiamiento con recursos propios. Elaboración propia

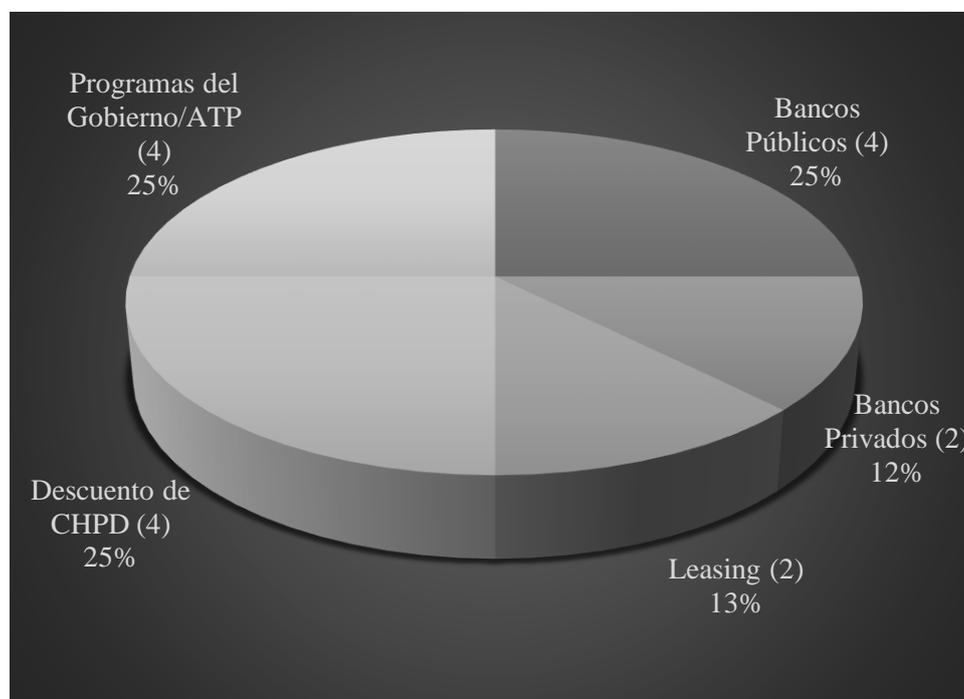


Figura 8: Financiamiento en el Mercado de Dinero/Estado. Fuente elaboración Propia.

Tabla 5

Financiamiento en el Mercado de Capitales

Alternativas	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Empresa 4	Empresa 5
Mercado de Capitales	Desconoce	Desconoce	Posee conocimiento	Posee conocimiento	Desconoce
Sociedades de Garantía Reciproca	Desconoce	Desconoce	Posee conocimiento	Posee conocimiento	Desconoce
Obligaciones Negociables	Desconoce	Desconoce	Posee conocimiento, pero no utiliza.	Posee conocimiento	Desconoce
Negociación de Cheques de pago diferido en el mercado de capitales	No lo implemento, pero si le interesaría conocer e implementar.	Desconoce	Posee conocimiento, pero no utiliza.	Posee conocimiento, pero no lo utiliza.	Desconoce

Fuente: Elaboración propia.

En la Figura 9 se detallaron los motivos por los cuales las pymes solicitaron financiamiento.

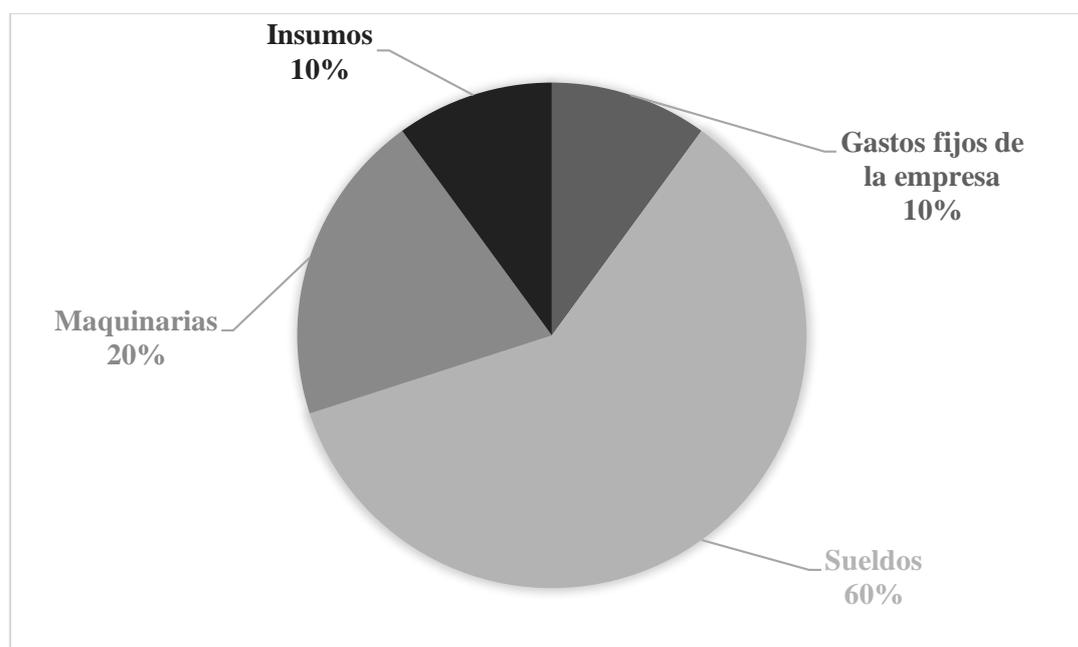


Figura 9: Motivos de financiamiento. Elaboración propia

Se reconocieron las ventajas y desventajas para cada una de las alternativas elegidas por las empresas seleccionadas, como se indica en la Tabla 6 Ventajas y Desventajas de las alternativas de financiamiento.

De las entrevistas realizadas se pudieron determinar las alternativas de financiamiento para las empresas de Córdoba al igual que las ventajas y desventajas de las mismas.

Tabla 6

Ventajas y Desventajas de las alternativas de financiamiento

Alternativa de Financiamiento	Ventajas	Empresas	Desventajas	Empresas
Recursos propios	<ul style="list-style-type: none"> - Disponibilidad de Fondos. - Sin restricciones. - No genera obligaciones con terceros. - Sin garantías. 	E1, E2, E3, E4 y E5	<ul style="list-style-type: none"> - Disminuye fondos de la empresa. 	E1
Crédito bancario	<ul style="list-style-type: none"> - Disponibilidad de efectivo. - Contribuyen el crecimiento de las pymes. - Variedad de opciones. - Plazo de financiación, - Permite la adquisición de materiales, maquinarias y bienes necesarios. - Crea un historial de la empresa, generando confianza entre las partes. 	E1, E3, E4 y E5	<ul style="list-style-type: none"> - Las tasas de interés suelen ser elevadas (privado). - Garantías solicitadas en los comienzos de la empresa. - Intereses adicionales por pagos fuera de termino. - Disminución de confianza ante 	E1, E3 y E5

			falta de pagos a término.	
Negociación de Cheques de pago diferido en instituciones bancarias	<ul style="list-style-type: none"> - Permitió disponer de efectivo en menor tiempo al pactado en el documento. 	E1, E3, E4 y E5	<ul style="list-style-type: none"> - Tasa de descuento. - Limite de plazo permitido. - Análisis del historial del emisor. 	E1, E3, E4 y E5
Alquiler de bienes con opción a compra	<ul style="list-style-type: none"> - Acceso a vehículos, maquinarias. - Favorece el crecimiento de las empresas. - Contribuye en el proceso de prestación de servicios y producción de bienes. - No requiere realizar pagos de forma anticipada. - Tasa de interés fija. - 100% financiado. 	E4 y E5	Ninguna.	E4 y E5

	<ul style="list-style-type: none"> - Plazo de financiación según vida útil del bien. - Se refleja como deuda en la contabilidad de la empresa. - Beneficios impositivos en el impuesto al valor agregado y el impuesto a las ganancias. 			
Programas del gobierno	<ul style="list-style-type: none"> - Contribuyo con el pago de sueldos. - Disponibilidad de fondos. - Permitió absorber parte de los gastos de la empresa. 	E1, E3, E4 y E5	<ul style="list-style-type: none"> - Restricciones establecidas por el gobierno. - Los créditos para pymes desde el gobierno son de difícil acceso. 	E1, E2, E3, E4 y E5

Fuente: Elaboración propia.

Discusión

En el presente apartado se llevó a cabo el análisis y la interpretación de los resultados que se recolectaron por intermedio de las entrevistas realizadas a las pymes de la provincia de Córdoba.

La situación económica del país, generó un impacto negativo sobre las pequeñas y medianas empresas, motivo por el cual ante la reducción de la actividad se vieron obligadas a buscar la forma de sobrellevar los efectos de la pandemia priorizando el funcionamiento y continuidad.

El objetivo general planteado en la investigación refirió a la determinación de las diferentes fuentes de financiamiento que las pymes cordobesas utilizan a partir de la necesidad que presentan, especialmente dentro del contexto actual. Para ello se tuvo en cuenta los objetivos específicos establecidos donde se procedió a analizar la situación particular de las pymes, cuáles son las alternativas para obtener financiamiento, los

motivos por los que necesitan financiarse y las ventajas o desventajas de las opciones elegidas.

En la tabla 4 se observó que la muestra está integrada por el 60% de empresas pertenecientes a la categoría Micro, mientras que el 40% restante pertenece a la categoría Pequeña, teniendo en cuenta la clasificación según ventas totales anuales establecida por Mi Argentina (2020).

A su vez se da a conocer que la totalidad de las empresas se vieron afectadas como consecuencia de la pandemia y la falta de circulación de personas, es decir, clientes. Al verse afectadas sus actividades, el 80% de las pymes mencionó que necesitaron de financiamiento para continuar con el funcionamiento de sus empresas.

Tal como indican desde BCRA (2020) el país se encontraba en una situación económica desfavorable, ampliándose más su condición a causa del virus Covid-19. Lo que reflejan estos datos, comparado con la información obtenida de las empresas entrevistadas, es que aquellos rubros relacionados al sector alimenticio o de necesidades básicas, son las que recibieron un menor impacto en relación a las otras empresas con actividades distintas.

Enfocado en las empresas incluidas en el 80%, cuya actividad durante los primeros meses de la pandemia, significa la reducción total o parcial de sus ingresos, llevando a necesitar de financiamiento para responder a la falta de fondos. Tal como menciona el autor González Barros (2014) coincidiendo que la disminución de recursos es el motivo por el cual las pequeñas empresas buscan suplir dicho faltante. Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC, 2020) la caída de la actividad genera un descenso del 12,26% de PBI hasta el mes de junio, expresando que los sectores de intermediación financiera, de servicios públicos de consumo y algunos comercios mayoristas y minoristas fueron los menos afectados.

De acuerdo con la situación de la tercer empresa, a pesar de integrar el sector mayorista, no tuvo ingresos durante los primeros meses del año significando una caída de sus ventas alrededor de los \$3.000.000 en relación a sus ingresos anuales. Esto evidencia que el impacto sobre determinados rubros a pesar de pertenecer al mismo sector es diferente. La necesidad de financiamiento se relaciona con la capacidad de las empresas para solventar sus gastos o responder a sus inversiones, indistintamente de tratarse de

contextos desfavorables, donde varias de ellos buscan la alternativa más adecuada en base a su situación.

La figura 7 refleja las alternativas de financiamiento utilizadas por las pymes cordobesas, especialmente tratándose del uso de recursos propios donde el 80% de las empresas utiliza como opción para adquirir fondos. La autora Rojas (2015) menciona que el 41,6% de los recursos propios de las empresas son utilizados para obtener o aumentar el capital de trabajo, y que su consideración aumenta debido a las restricciones del sistema bancario para que las pymes obtengan fondos.

Por su parte, los autores Bohórquez Medina y López Cajas (2018) mencionan que el financiamiento con recursos propios proviene de los aportes al capital o del flujo de fondos diarios. En relación a ello las empresas analizadas en el presente trabajo expresaron que los recursos provienen en su mayoría de recursos no asignados, lo que evita limitaciones en el uso de los mismos.

La diferencia entre la procedencia de los recursos entre lo mencionado por los autores y las empresas estudiadas, se debe a que el uso de fondos diarios implica obligatoriedad de reponer tales fondos, ya que los mismos no se encuentran libre de restricciones, como es el caso de la utilización de resultados no asignados que no genera restricciones.

La figura 8 refleja el tipo de financiamiento utilizado por las pymes, donde los bancos públicos representan el 25% utilizado por 4 empresas, los bancos privados un 12% utilizado solo por 2 empresas, el descuento de cheques de pago diferido un 25% al que recurren 4 empresas, el alquiler de bienes con opción a compra un 13% manejado como alternativa solo por 2 empresas y por último los programas del estado utilizado por 4 de las empresas representan el 25%.

Comenzando por el financiamiento bancario, según las autoras Bustos y Pugliese, (2015) es una de las alternativas cuya utilización ha ido en aumento, dejando en claro que el motivo de su elección se basa en las amplias opciones que ofrecen a las empresas y al mismo tiempo la falta de conocimiento respecto de otros tipos de financiamiento. Esta opción se ubica entre las más utilizadas por las empresas, siendo 4 de ellas las que eligen esta forma de financiarse; como respaldo Rojas (2015) afirma que dentro de dicha entidad se desglosan diferentes alternativas para que las empresas puedan obtener recursos de acuerdo con la necesidad presentada al momento de elegir entre una u otra.

El crédito bancario representa una de las fuentes de financiamiento con mayor antigüedad en el sistema financiero argentino, el cual a causa de las dificultades que ha atravesado el país, se vio obligado a renovar las ofertas para las pymes, siendo parte importante en el crecimiento de nuevos emprendimientos y el sustento de proyectos existentes. Sin embargo, tal como indican Bustos y Pugliese (2015) el acceso al crédito bancario son una de las dificultades frecuentes a la que suelen enfrentarse las empresas, debido a la política de cada entidad. Esto representa una cuestión a considerar por parte de las entidades financieras encargadas de ofrecer recursos a las empresas, debiendo buscar la forma de armonizar el proceso de asignación de fondos, promoviendo el crecimiento del sector económico, lo que se vería refleja en la generación de nuevos emprendimientos y aumento en la contratación de personal.

El descuento de cheques de pago diferido, es una modalidad de pago elegida por muchas empresas, tal como refleja la muestra, el 80% lo utiliza, es una herramienta que permite disponer de dinero anticipado en la medida que las empresas lo requieran. El uso de esta modalidad y sobre todo la decisión del descuento, obedece en principio a la necesidad de fondos, independientemente del contexto, sin embargo, llevado a la situación actual toma mayor relevancia debido a la falta de ingresos, es decir, la reducción del flujo de fondos de las empresas.

Según Garello Torres (2013) al transferir del derecho a cobro del documento a la entidad bancaria, posibilita el acceso a los fondos del mismo resignando un porcentaje por su uso anticipado, respaldando la idea de que en tiempos de escasas monetaria es un recurso al que las empresas recurren con mayor frecuencia.

En relación al *leasing*, solo 2 de las 5 empresas lo utiliza como fuente de financiamiento, debido a la actividad que realizan y la necesidad de vehículos para la empresa. Se observó que el conocimiento respecto de esta alternativa únicamente se limita a la adquisición de maquinarias o vehículos. La autora Chorén (2015) menciona que dentro del *leasing* existe dos opciones, abarcando diferentes tipos de bienes muebles o inmuebles, permitiendo a las empresas acordar por intermedio de contratos las formas de pago y duración del mismo. Este instrumento de financiamiento no solo aporta en el desarrollo de actividades a través de vehículos o maquinarias, sino que también promueve el crecimiento de las empresas destinando menos recursos al pago de cuotas y aumentando el nivel de inversiones.

Los programas del gobierno, refieren a créditos para pymes, no obstante, el uso de las empresas en relación a estos programas lejos está de estos créditos, ya que a causa de la situación actual las empresas utilizaron el programa de asistencia al trabajo (ATP) como una herramienta de financiamiento, disminuyendo el 50% de los sueldos a pagar a sus empleados.

Por otra parte, desde Mi Argentina (2020) indican que, en relación a los sueldos de las empresas, para aquellas cuyos ingresos se vieron reducidos en un 40%, se puso a disposición un programa específico, el cual no fue considerado por las pymes entrevistadas.

Por su parte en la tabla 5 se reflejó específicamente el financiamiento mediante el mercado de capitales, partiendo de que solo el 40% tiene conocimiento del mismo dentro del sistema financiero, al igual que el mismo porcentaje conoce la intermediación de las sociedades de garantía recíproca para la obtención de recursos.

En relación a las herramientas de financiamiento correspondientes a las obligaciones negociables y la negociación de cheques diferidos, son las mismas empresas que mencionaron conocer de que tratar. La negatividad por parte de la mayoría de las empresas respecto al uso del mercado de capitales como fuente de financiamiento tienen sus bases en la falta de conocimiento respecto a las ofertas del mismo.

Borzakian y Moreno (2014) resalatan la importancia para las empresas conocer otro forma de financiamiento distinta a las convencionales, haciendo referencia al mercado de capitales. Esto indica que como consencuencia del desconocimiento, las empresas no obtienen mayores fondos por utilizar el sistema tradicional.

Aplicado al contexto actual, su impacto sobre la situación de las empresas es desfavorable, ya que si bien la variación en terminas porcentuales es relativamente mejor al sistema bancario, el conjunto de operación y con mayor habitualidad hace que los recursos obtenidos aumenten y generen mejores condiciones para las empresas.

Analizando el sector al que pertenecen las pymes que pertenecen a la muestra, es decir el sector comercial, según los datos aportados por la Comisión Nacional de Valores, (2019) en la figura 5, solo el 22% tuvo participación en el mercado de capitales. Se interpreta a partir de la situación mencionada anteriormente dicho porcentaje es influenciado por la falta de conocimiento.

Continuando con la figura 9, sobre los motivos por los cuales las empresas debieron recurrir al financiamiento el mayor porcentaje, es decir, el 60% corresponde al pago de sueldos, seguido del 20% relacionado con la adquisición de maquinarias, el 10% a la compra de insumos y el resto destinado a los gastos fijos de cada empresa. Estos datos al ser analizados bajo un contexto de inestabilidad económica indica el foco de interés de las empresas, para mantener el funcionamiento de su empresa. El resto de los porcentajes reflejan necesidades secundarias dada la situación por la que atraviesan las pymes. El autor González Barros (2014) indica que la falta de actividad y por ende la falta de ingresos es el motivo principal por el que las empresas buscan financiamiento. Por otra parte, Rojas (2015) menciona que los motivos del financiamiento se deben principalmente a la búsqueda de capital de trabajo, seguido de la necesidad de incorporar nuevas maquinarias y por consiguiente en menores cantidades el cumplimiento de deudas, inversiones e innovaciones.

Las prioridades de las empresas, considerando la opinión de los autores y las respuestas obtenidas en las entrevistas, reflejan que el punto medio entre cada situación es el contexto por el cual atraviesan las pymes. La condición individual de cada empresa también refleja el motivo por el que deben buscar financiamiento, dado que el impacto que genera la falta de ingresos entre empresas de diferentes dimensiones es distinto.

Retomando los datos obtenidos en la tabla 4, la condición de la empresa N° 4, respecto al resto, mencionando que no fue necesario el financiamiento durante los primeros meses de pandemia y inactividad, comprueba que la base de análisis para determinar la finalidad del mismo tiene relación con el contexto y la condición de las empresas. La necesidad de financiamiento externo para cubrir los sueldos del personal de la empresa indica que los recursos propios no son suficientes, dependiendo el tiempo de inactividad y falta de ingresos.

La tabla 6 refleja las ventajas y desventajas según la fuente de financiamiento utilizadas por las empresas, partiendo del uso de recursos propios donde este permite disponer de fondos sin límites, evitando la generación de deudas con terceros. Rojas (2015) menciona que la negativa por parte de las entidades financieras en algunos casos lleva a las empresas a utilizar los propios fondos, motivo que respalda la desventaja expresada por las empresas, al afirmar que genera la reducción total o parcial de sus fondos.

En relación a los créditos bancarios, las ventajas parten de la disponibilidad de efectivo, permitiendo el crecimiento de las empresas, ofreciendo diferentes líneas de crédito para mejorar y/o mantener en funcionamiento su actividad, los plazos para realizar los pagos permite que las empresas mejoren la administración de sus fondos y la relación entre las empresas y los bancos se ve favorecida al crear un historial financiero para futuras ocasiones.

Bustos y Pugliese (2015) opinan que la participación de las entidades bancarias es fundamental para el crecimiento de las empresas, respaldando las ventajas mencionadas por las empresas y aumentando los motivos por los que crece la elección como fuente de financiamiento.

Por otra parte, las desventajas de esta fuente coinciden con la autora Rojas (2015) debido a las altas tasas de interés y garantías solicitadas impiden su acceso. Desde otro punto de vista, al analizar de forma interna esta alternativa la desventaja de las tasas de interés, se centra en las entidades bancarias del sector privado, llevando a elegir la opción pública.

La negociación de cheques de pago diferido en entidades bancarias, es decir, la operación de descuento, ofrece la ventaja de disponer del dinero del documento antes del vencimiento, sin embargo, al presentar una tasa de descuento alta genera una desventaja al momento de considerar dicha alternativa, así como también el límite de plazo para recibir el documento establecido por las entidades. Garello Torreset al (2013) indica que más allá de las tasas de descuento, la desventaja de este medio, se debe al análisis que realiza el banco sobre su emisor. Llevado al contexto donde las empresas emisoras no cuentan con los fondos necesarios, es un impedimento la elección de esta operación como medio de financiamiento para quienes reciben el documento y se ven en la necesidad de ejecutarlo.

Las ventajas del *leasing* como fuente de financiamiento de acuerdo con las empresas comienzan por la posibilidad de acceder a los vehículos y maquinarias necesarios para el desarrollo de sus actividades, los pagos son realizados en su totalidad mediante cuotas a una tasa de interés fija, además de los beneficios contables e impositivos. Dada las características de esta alternativa, siguiendo con el análisis durante un contexto de inestabilidad económica, cumple los requisitos para que aquellas empresas cuya demanda recae sobre bienes, aumenten sus ingresos u mejoren operaciones, a partir

de menores costos y la posibilidad de una vez alcanzada la estabilidad optar por la compra del bien, respaldando la opinión del autor Saggiorato (2017) donde la ventaja más importante de esta opción es por utilizar el bien generando ingresos directos para cubrir el valor de las cuotas, es decir, es una alternativa autosustentable.

Para las empresas no presenta desventajas a diferencia de lo mencionado por Saggiorato (2017) al afirmar que ante la presencia de un contrato a tasa variable como consecuencia del contexto el aumento de la misma es inevitable, generando incertidumbre sobre el monto a pagar en las empresas que lo adquieren.

El programa de asistencia al trabajo emitido desde el gobierno nacional fue utilizado como una herramienta de financiamiento por parte de las pymes, en relación a ello las 5 empresas pertenecientes a la muestra hicieron uso de la misma, afirmando que la principal ventaja de utilizarla para la cancelación de sueldos, abonando solo el 50% generando la disponibilidad del resto de fondos destinados a cubrir los sueldos.

Como desventaja, de su utilización surgen las restricciones que el gobierno estableció para las empresas, tratándose de la compra de dólares. Por el momento no existen precedentes respecto al uso de este tipo de programas para ser analizados y comparados.

En relación a los programas destinados al financiamiento para capital de trabajo, inversiones, entre otras la desventaja de los mismos radica en su difícil acceso a causa de la documentación que requiere el gobierno.

Desde el Ministerio de Industria, Comercio y Minería (2020) se ofrecen diferentes líneas de crédito para que las pymes pueden disminuir el impacto de la crisis, sin embargo al ser de difícil acceso, no son alternativas consideradas por las empresas, llevando a buscar o elegir las opciones tradicionales.

Finalizando el apartado de discusión, en lo que respecta a las limitaciones presentadas durante la investigación, la primera de ellas se debe a la cantidad de empresas pertenecientes a la muestra, limitando la cantidad de datos obtenidos en relación a la forma en la que obtienen financiamiento. Otra limitación es no contar con empresas en la muestra representantes de cada rubro económico que se encuentra en Córdoba.

También las dificultades que presentaron las herramientas utilizadas debido a la saturación en las redes de internet, que ocasionaron problemas en las entrevistas, alterando la eficacia de las respuestas.

Asimismo, continuando con las limitaciones se considera que el hecho de que gran parte de la muestra, es decir, tres de las empresas estudiadas desconozcan el mercado de capitales permite observar que una porción de las empresas no posee conocimiento respecto de las formas en que puede obtener financiamiento para así solventar gastos o permitir nuevas inversiones. Es una situación que evidencia que dicha información sobre el financiamiento en el mercado de capitales, no es alcanzada por todas las empresas, por tal motivo el estudio de tal temática se ve limitado a solo un pequeño porcentaje que posee conocimiento y que utiliza el mercado de capitales como una fuente de financiamiento.

En cuanto a las fortalezas para la realización de este tipo de trabajo, al efectuar las preguntas a las empresas sobre los distintos tipos de financiamiento y mencionar que su conocimiento respecto al sistema financiero argentino es limitado, el cual coincide con la mayoría de los estudios realizados por otros autores, resaltando que es una problemática vigente que motiva a ser investigada.

También es importante mencionar que este trabajo permitió incorporar nuevos conocimientos respecto al área de financiamiento que contribuyen con la profesión y el asesoramiento dirigido a las empresas. Otra fortaleza radica en haber podido realizar la investigación durante un proceso de crisis importante que vive el mundo en general, lo que permite haber tenido acceso a fuentes ofrecidas en contexto de crisis real.

Se logra destacar también como fortaleza del estudio de esta temática que la continuidad de este tipo de trabajos permite acercar información a las pequeñas y medianas empresas de los diferentes puntos del país permitiendo generar mayores resultados y obtener información actualizada, siendo de utilidad no solo para quien se encuentre desarrollando el trabajo, sino también para aquellas empresas, invitándolas a tomar conocimiento de nuevas formas de financiamiento, o generando un punto de comparación entre las ya conocidas.

A modo de conclusión se logra reconocer que la falta de financiamiento en las pymes cordobesas durante tiempos de crisis afecta la continuidad y el funcionamiento de las mismas, principalmente por la disminución de sus ingresos. Así como también la falta de conocimiento sobre el mercado de capitales como fuente de financiamiento es considerado una limitación para las pymes cordobesas especialmente tratándose en un contexto económicamente desfavorable.

También se concluye que el conjunto de resultados obtenidos, más el análisis realizado a los mismos, comparando con investigaciones anteriores que durante los contextos de inestabilidad económica el impacto sobre las empresas difiere de acuerdo con diferentes parámetros, partiendo del rubro en el que se desempeñan, el tamaño de las mismas y el nivel de ingresos que perciben. Agregado a esto, el análisis bajo la situación de pandemia y las medidas tomadas por el gobierno nacional sobre aquellas actividades habilitadas para seguir en funcionamiento, aumenta la significatividad del rubro en el que se desempeñan, ya que esto implica la necesidad o no de recurrir al financiamiento, ante la falta de ingresos o fondos.

Por otra parte, en relación a lo mencionado en el párrafo anterior, también se reconoce la importancia del financiamiento y la adaptación de las entidades financieras para ofrecer a las pymes diferentes líneas de crédito para que estas puedan obtener los recursos que necesitan. Sin embargo, los requisitos y condiciones solicitadas por estas instituciones constituyen un punto de conflicto para la adquisición del financiamiento que requiere mayores estudios, derivando en distintas investigaciones que permitan ofrecer a las empresas alternativas con iguales resultados.

Otra conclusión obtenida es que, en relación a las alternativas de financiamiento, las entidades bancarias del sector público constituyen una alternativa favorable para las empresas dada las condiciones requeridas y bajas tasas de interés para las empresas que necesitan fondos, especialmente tratándose de contextos desfavorables donde las pymes buscan la opción más conveniente de acuerdo a su condición.

Para futuras investigaciones, se recomiendan diferentes líneas de investigación, partiendo del aumento de la muestra y analizar sobre otras formas de financiamiento diferentes a las utilizadas por las empresas, con el objetivo de lograr mayor recaudación de información, y para que las pymes puedan aumentar las alternativas al momento de elegir financiamiento.

Otra opción, en futuras investigaciones es comparar empresas vivas y muertas para determinar si el financiamiento según la situación de cada una podría haber modificado su estado, en relación a aquellas empresas muertas, y en relación a las vivas si mejora su condición, en relación a bienes, fondos, maquinarias, capital de trabajo, y demás recursos utilizados por estas.

Así como también, realizar el estudio específico sobre fuentes de financiamiento desconocidas por las empresas, con la finalidad de compararlas con las fuentes utilizadas. Seleccionar diferentes empresas de rubros similares y estudiar la contribución de las diferentes líneas de financiamiento al crecimiento y continuidad de las mismas.

También se recomienda investigar respecto a la utilización de instrumentos guía para pymes al momento de requerir financiamiento, con motivo de elaborar el mismo en caso de que las empresas no cuenten con uno.

Por último, se recomienda estudiar sobre la participación del contador público en el asesoramiento a pymes sobre las formas que se encuentran a disposición para financiarse y determinar la alternativa más conveniente.

Referencias

- Banco Central de la Republica Argentina. (Mayo de 2020). Obtenido de Informe de politica monetaria:
<http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/IPOM0520.pdf>
- Barrera , A. H. (2013). Obtenido de El Financiamiento de Pymes a través de Sociedades de Garantías Recíprocas en CABA (2005-2010):
http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tpos/1502-0437_BarreraAH.pdf
- Bohórquez Medina y López Cajas . (2018). Obtenido de fuentes de financiamiento para pymes y su incidencia en la toma de decisiones financieras:
<https://www.eumed.net/rev/oel/2018/09/pymes-decisiones-financieras.html>
- Borzakian y Moreno. (2014). Obtenido de Programa de financiamiento a traves de obligaciones negociables para El yeon S.A.:
<https://rdu.iua.edu.ar/handle/123456789/1042>
- Chari, A. (2017). Obtenido de Pymes en el Mercado de capitales, ¿una alternativa de financiamiento viable?: <https://repositorio.utdt.edu/handle/utdt/6632>
- Chorén, M. C. (2015). Obtenido de El leasing como herramienta de financiancion:
http://redi.ufasta.edu.ar:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/866/2015_CP_002.pdf?sequence=1
- Comision Nacional de Valores. (2019). Obtenido de <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Prensa/Post/1288/1288se-actualizan-montos-pyme-en-el-mercado-de-capitales>
- Draque, S. I. (2013). Obtenido de La fiananciacion de los planes de negocios en las pymes:
<https://cerac.unlpam.edu.ar/index.php/perspectivas/article/viewFile/3310/3194>
- Ferreya, E. (2017). Obtenido de El rol de los Sistemas de Garantías en el financiamiento Pyme: potencialidad real del Sistema de Garantías Recíprocas en Argentina y condiciones para su crecimiento:
<https://repositorio.utdt.edu/handle/utdt/6602>
- Fundacion Observatorio Pyme. (2016). Obtenido de Informe Especial: Inversión y acceso al financiamiento en el segmento PyME manufacturero. Aspectos estructurales.: <http://www.observatoriopyme.org.ar/newsite/wp->

content/uploads/2016/08/IE-Inversio%CC%81n-y-financiamiento_Asp-
estructurales.pdf

- Gallardo y Brunori. (2015). Obtenido de El Mercado de Capitales Alternativas Financieras no tradicionales:
<https://rdu.iua.edu.ar/bitstream/123456789/1160/1/PROYECTO%20GRADO%20-%20GALLARDO%20BRUNORI.pdf>
- Garello Torres, Mesina Ramo, Posobón y Watanabe. (2013). *google academico*. Obtenido de Financiamiento de Pymes mediante cheques avalados:
https://tesisfcp.bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/7057/12-garellotorresmesinaposobonwatanabe-tesisfce.pdf
- Goldstein y Ferraro. (2011). Obtenido de Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en america latina:
<https://repositorio.cepal.org/handle/11362/3909>
- Gonzalez Barros, A. (2014). Obtenido de Sistema de Garantias: financiamiento a las pymes a traves del mercado de capitales en argentina.:
<http://nulan.mdp.edu.ar/2101/1/gonzalez.2014.pdf>
- Hernández Sampieri, R. E., & Fernández Collado, M. (2014). *Metodología de la investigación* (5° ed.). México, Distrito Federal, México: Mc Graw Hill.
Recuperado el 6 de Septiembre de 2020
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2020). Obtenido de
<https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-48>
- Larsen, V. G. (2014). *CONICET*. Obtenido de Financiamiento mediante obligaciones negociables. El problema de ser pyme:
<https://ri.conicet.gov.ar/handle/11336/29826>
- Ley 23.576*. (1988). Obtenido de Obligaciones Negociables:
<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiJmK7CyfPrAhU9JrkGHZqlC38QFjAAegQIAhAB&url=http%3A%2F%2Fservicios.infoleg.gob.ar%2FinfolegInternet%2Fanexos%2F20000-24999%2F20643%2Ftexact.htm&usg=AOvVaw0SyXSVhaEfZb3>
- Ley 21526*. (1977). Obtenido de Ley de entidades financieras:
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/15000-19999/16071/texact.htm>

- Ley 24.441.* (1994). Obtenido de FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA Y LA CONSTRUCCION: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/0-4999/812/texact.htm>
- Ley 24.452.* (1995). Obtenido de LEY DE CHEQUES:
https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiA1I2f1vPrAhVII3IEHf7SC24QFjAAegQIBRAB&url=http%3A%2F%2Fservicios.infoleg.gob.ar%2FinfolegInternet%2Fanexos%2F10000-14999%2F14733%2Ftexact.htm&usg=AOvVaw3e_vRs8B84YjI
- Ley 24.467.* (1995). Obtenido de Pequeña y Mediana empresa:
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=15932>
- Ley 25.248.* (2000). Obtenido de CONTRATO DE LEASING:
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/60000-64999/63283/norma.htm>
- Ley 26.831.* (2012). Obtenido de Ley de Mercado de Capitales:
https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiFi9XQ4vPrAhUzhXIEHfMsC3gQFjAAegQIARAB&url=http%3A%2F%2Fservicios.infoleg.gob.ar%2FinfolegInternet%2FverNorma.do%3Fid%3D206592&usg=AOvVaw16dv9eHevPN_uQwmciQaE2
- Ley 26.994.* (2014). Obtenido de CODIGO CIVIL Y COMERCIAL DE LA NACION:
<http://www.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=235975>
- Lopez , M. F. (2017). Obtenido de Evolución de las emisiones Pymes en el mercado bursátil argentino: <http://www.capacitacion.bcr.com.ar/Documentos/EdicionesBCR/21/Tanducci.pdf>
- Mi Argentina.* (2019). Obtenido de Ministerio de Desarrollo Productivo:
<https://www.argentina.gob.ar/noticias/nuevas-categorias-para-ser-pyme-3>
- Mi Argentina.* (2020). Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/produccion/medidas-pymes-covid>
- Ministerio de Industria, Comercio y Minería.* (2020). Obtenido de Cordoba Produce:
https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwio_YGO7vPrAhXjJLkGHRHFC8cQFjAAegQIBhAB&url=https%3A%2F%2Fcordobaproduce.cba.gov.ar%2F9100%2Fcreditospymes%2F&usg=AOvVaw0dDPGnSr8oEmu9_zycrV1h

- Ministerio de Producción.* (2020). Obtenido de PyMes Registradas:
<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiq2NiT5fPrAhWPhOAKHTA8BVQQFjALegQIARAB&url=https%3A%2F%2Fwww.produccion.gob.ar%2Fpymesregistradas%2F&usg=AOvVaw2zSlcG2aQOaNJ1CD7Dc3hX>
- Miranda, L. M. (2013). *Biblioteca digital Uncuyo.* Obtenido de Los problemas de financiamiento en las pymes:
https://bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/5714/tesis-cs-ec-miranda.pdf
- Mosqueira , M. A. (2009). Obtenido de Fideicomiso Financiero: una alternativa de fiananciamiento no tradicional, Argentina 2001-2008:
http://nulan.mdp.edu.ar/641/1/mosqueira_ma.pdf
- Pastrana Triana, O. A. (2015). Obtenido de Factoring: Opción de financiación eficiente para las Pymes en Argentina.: http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tpos/1502-0353_PastranaTrianaOA.pdf
- Pertierra Cánepa, F. M. (2016). Obtenido de Fideicomiso: vehículo óptimo para que las Pymes y los inversores participen en el moderno Mercado de Capitales:
<https://ucema.edu.ar/publicaciones/download/documentos/584.pdf>
- Pralong y Hernaiz. (2017). Obtenido de dificultades para acceder a instrumentos públicos que promueven la innovación tecnológica empresarial en pymes:
https://www.researchgate.net/profile/miguel_bacic/publication/320456437_quais_sao_os_fatores_determinae_medias_empresas_brasileiras_com_universidades_e_institutos_de_pesquisa_evidencias_de_quatro_estudos_de_caso/links/59e65b
- Rojas, J. (2015). *biblioteca digital UBA.* Obtenido de
http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tpos/1502-0355_RojasJ.pdf
- Saggiorato , B. D. (2017). Obtenido de Leasing o prestamos de entidades bancarias como herramienta de financiamiento para pequeñas y medianas empresas:
http://biblio.unvm.edu.ar/opac_css/doc_num.php?explnum_id=1879
- Terranova, I. (2011). Obtenido de Fideicomiso como herramienta financiera:
https://bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/5189/terranovafideicomisocomoheramientafinanciera.pdf

Anexo I Documento de consentimiento informado

Consentimiento Informado para participantes de investigación

El propósito de esta ficha de consentimiento es proveerle a los participantes una clara explicación de la naturaleza de la investigación y su rol en ella como participantes.

La presente investigación es conducida por _____, de la Universidad Siglo 21.

La meta de este estudio es _____

Si usted accede a participar en este estudio, se le pedirá responder preguntas en una entrevista. Esto tomará aproximadamente _____ minutos de su tiempo. Lo que conversemos durante estas sesiones se grabará, de modo que el investigador pueda transcribir después las ideas que usted haya expresado.

La participación en este estudio es estrictamente voluntaria. La información que se recoja será confidencial y no se usará para ningún otro propósito fuera de los de esta investigación. Sus respuestas al cuestionario y a la entrevista serán codificadas usando un número de identificación y, por lo tanto, serán anónimas. Una vez transcritas las entrevistas, se destruirán las grabaciones.

Si tiene alguna duda sobre este proyecto, puede hacer preguntas en cualquier momento durante su participación en él. Igualmente, puede retirarse del proyecto en cualquier momento sin que eso lo perjudique en ninguna forma. Si alguna de las preguntas durante la entrevista le parece incómodas, tiene usted el derecho de hacérselo saber al investigador o de no responderlas.

Desde ya le agradecemos su participación.

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por _____
_____. He sido informado (a) de que la meta de este estudio es _____

Me han indicado también que tendré que responder cuestionarios y preguntas en una entrevista, lo cual tomará aproximadamente _____ minutos.

Reconozco que la información que yo provea en el curso de esta investigación es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento. He sido informado de que puedo hacer preguntas sobre el proyecto en cualquier momento y que puedo retirarme del mismo cuando así lo decida, sin que esto acarree perjuicio alguno para mi persona.

Entiendo que una copia de esta ficha de consentimiento me será entregada, y que puedo pedir información sobre los resultados de este estudio cuando este haya concluido. Para esto, puedo contactar a _____.

Nombre del participante

Firma del participante

Fecha

Anexo II Entrevista a empresarios

1. ¿A qué actividad se dedica la empresa?
2. ¿Qué antigüedad tiene su empresa?
3. ¿Cuáles fueron sus ventas en el año aproximadamente?
4. ¿Qué cantidad de empleados tiene en la empresa actualmente?
5. ¿Sufrió variación en las ventas debido a la situación actual?
6. ¿Pensó en financiarse de alguna manera?
7. ¿En qué momento?
8. ¿Cuál es el motivo del financiamiento?
9. ¿Utiliza los recursos propios para financiarse?
10. ¿Utiliza el financiamiento mediante instituciones públicas o privadas?
11. ¿Qué instituciones públicas?
12. ¿Qué instituciones privadas?
13. ¿Qué opinión tiene de ambas?
14. ¿Conoce las sociedades de garantía recíproca?
15. ¿Considera el financiamiento a través de la cesión de bienes?
16. ¿Considera el financiamiento a través de la cesión de documentos a cobrar en entidades financieras?
17. ¿Considera el financiamiento a través los alquileres con opción a compra?
18. ¿Se financiaría mediante emisión de títulos de deuda?
19. ¿Conoce el mercado de capitales?
20. ¿Se financiaría utilizando la negociación de cheques de pago diferido en el mercado de capitales?
21. ¿Se financiaría utilizando el descuento de cheques de pago diferido en las entidades bancarias?
22. ¿Para adquirir financiamiento la empresa cumple con los requisitos de la entidad o medio elegido?
23. ¿Qué requisitos debe cumplir?
24. ¿Qué problemáticas se presentaros desde las entidades financieras para otorgarle el financiamiento?
25. ¿Qué tipo de financiación considera mejor para sus necesidades?
26. ¿Encuentra ventajas o desventajas en las opciones elegidas? ¿Cuales?

27. ¿Qué importancia tiene el financiamiento de las pymes para poder continuar en actividad durante tiempos de inestabilidad económica?
28. ¿Qué opina de las opciones ofrecidas por el gobierno provincial y nacional sobre financiamiento para pymes?