

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado–Manuscrito Científico

Financiamiento de pymes familiares en contexto de inestabilidad

Financing of family businesses in a context of instability

Autor: Altamirano Aráoz, Sebastián Andrés

Legajo: VCPB30196

DNI: 23460700

Director de TFG: Ferreiro, Juan Esteban

Córdoba, Argentina, Julio de 2021

Índice de Contenido

Agradecimientos	2
Resumen	3
Abstract	3
Introducción	4
Métodos	9
Resultados	13
Discusión	19
Bibliografía	24
Anexos	26

Índice de Figuras

Figura1, Condicionantes para obtener financiamiento	13
Figura2, Expectativas	17

Índice de Tablas

Tabla 1, Características de financiamiento actual	12
Tabla 2, Financiamiento disponible.	13
Tabla 3, Porcentaje destinado a inversiones.	15
Tabla 4, Plazos de financiación a clientes	15
Tabla 5, Inversiones proyectadas	16

Agradecimientos

Quiero agradecer a mi familia por el apoyo incondicional: mi esposa Lili y mis hijos: Martu y Bauti, que sin ellos hubiese sido imposible llegar a esta instancia. A mis padres, por la educación recibida y las bases sólidas que me brindaron. A los docentes de la Universidad, principalmente a Juan Ferreiro, tutor de tesis, siempre predispuesto y buena persona motivando hacia el logro del objetivo final.

Gracias.

Resumen

Las pequeñas y medianas empresas (Pymes) son el sustento de la economía de Argentina y de la mayoría de los países del mundo. Empresas de espíritu emprendedor y con gran capacidad de adaptación al contexto cambiante en el cual se encuentran insertas. Particularmente en Argentina, un país con permanentes crisis económicas, la subsistencia de estas empresas se ve limitada por la escasez de fuentes de financiamiento debido a la falta de políticas públicas y privadas; acentuado también por la falta de capacitación de sus directivos. Es por ello que la presente investigación tiene como objetivo evaluar las dificultades de obtención de fuentes de financiamiento de las Pymes, en contexto de inestabilidad en la Ciudad de Córdoba, Argentina, en el año 2021. De esta forma se realizó entrevistas a directivos de cinco empresas de distintos sectores buscando comprobar, en base a los distintos resultados, las dificultades que presentan para financiar sus inversiones y crecimiento.

Palabras clave: Financiación; Pequeña empresa; inversión; crédito, inflación

Abstract

Small and medium-sized enterprises (SMEs) are the mainstay of the economy of Argentina and most countries in the world. Companies with an entrepreneurial spirit and a great capacity to adapt to the changing context in which they are inserted. Particularly in Argentina, a country with permanent economic crises, the survival of these companies is limited by the scarcity of sources of financing due to the lack of public and private policies; it is also accentuated by the lack of training of their managers. That is why this research aims to evaluate the difficulties of obtaining sources of financing for SMEs, in the context of instability in the City of Córdoba, Argentina, in the year 2021. In this way, interviews were conducted with directors of five companies from different sectors looking to verify, based on the different results, the difficulties they present to finance their investments and growth.

Keywords: Financing; Small company; investment; credit, inflation

Introducción

Es indiscutible que la estructura de inversiones, dado por los activos fijos y el capital de trabajo; y la estructura de financiación, dado por el endeudamiento y el capital propio, son temas centrales de la mayoría de los análisis financieros de pequeñas o grandes empresas.

Varios autores a nivel internacional plantean la problemática de las empresas en cuanto a la inversión, financiación y aspectos impositivos; por ejemplo: “La estructura de capital de una empresa requiere un equilibrio entre los beneficios fiscales de la deuda y los costos de las dificultades financieras.” (Ross, Westerfield, Jeffre, & Jaffe, 2010, pág. 531)

A nivel mundial las Pymes ocupan un lugar preponderante en la economía, tanto en el empleo, participación en el mercado, PBI y masa laboral; siendo el sector más afectado y más olvidado por las políticas gubernamentales. Según el estudio realizado por Laitón Ángel, S., & López Lozano, J. (2018), las Pymes, en América Latina, representan el 85% de las empresas y generan un 50% de empleo y de acuerdo a dicho estudio un 80% no llega a sobrevivir más de 2 años, siendo el principal inconveniente la falta de recursos para llevar a cabo sus inversiones y actividades operativas.

En Argentina se considera Pyme a una micro, pequeña o mediana empresa que realiza sus actividades en el país, en alguno los estos sectores: comercial, servicios, comercio, industria o minería o agropecuario. Puede estar integrada por varias personas según la actividad y sus ventas totales anuales y valor de sus activos en pesos no pueden superar los montos establecidos según su categoría. Los activos no deben ser mayores a \$193.000.000, facturación límite acorde a su actividad y entre 5 a 590 empleados, también dependiendo de la actividad (Afp, 2021)

En la Argentina, en el año 2019, había 853 886 pymes, de las cuales 447 176 se encuentran registradas (52,4 %). Dentro de las registradas, encontramos la siguiente clasificación: 63 845 pymes pertenecen al sector industrial, 66 694 pertenecen al sector agropecuario, 112 600 forman parte del sector comercial, 165 189 son del sector de servicios, 18 747 pertenecen al sector de la construcción y 725 al área de la minería Particularmente en Córdoba, las Pymes representan el 98% de las empresas (Argentina.gob.ar, 2021)

A pesar de la radical importancia de estas empresas, que son la fuerza pujante del desarrollo económico del país; su crecimiento se ve impedido por las dificultades en financiar sus inversiones. Según João Carlos Ferraz y Luma Ramos (2018) en un estudio al acceso de financiamiento de las Pymes en América Latina, la inclusión financiera es un aspecto determinante, la cual la definen en tres dimensiones: acceso, uso y calidad. El acceso se relaciona con la oferta de servicios financieros que la posibiliten, donde los mercados fallan en ofrecer servicios adecuados a empresas de menor tamaño; tanto de instituciones financieras como del estado. El uso se relaciona con el desempeño de una función específica: el empleo de un determinado servicio financiero. Y la calidad se vincula con la eficiencia del servicio y su adecuación a las necesidades del beneficiario del producto financiero.

Complementando, el principal problema, según Morini, Marrero y Solari (2015) para explicar la restricción de crédito en las Pymes por parte de las instituciones financieras es la falta de información para analizar su solvencia. Además, las Pymes no presentan o no disponen garantías suficientes. Como resultado, las empresas se autofinancian y no solicitan fondos externos porque creen que serán rechazadas.

En Argentina, los principales obstáculos planteados para obtener una financiación acorde están dados en un 28% por los requisitos exigentes, 21% por condiciones desfavorables, 15% por desconocimiento, 13% por cuestiones legales, 8% por obtener un programa adecuado y un 7% por desconfianza.

Uno de los aspectos más relevantes son las condiciones desfavorables por los elevados costos operativos y financieros. Los costos financieros en Argentina están sujetos a la persistente inestabilidad del país, dados por la inflación, tipo de cambio y presión impositiva. La cotización del dólar en Argentina ha evolucionado en los últimos 2 años un 100% su cotización, existiendo a su vez variados tipos de cambio tanto formales como informales según lo expresa (Bcra, 2020).

Por otro lado la presión impositiva también varió entre los diversos impuestos nacionales, como impuesto a las ganancias, impuestos al patrimonio, a la riqueza; provinciales, como ingresos brutos y municipales; llega al 29% del PBI. (Wahren, 2020)

También, la inflación en los últimos 2 años estuvo en torno al 50% anual. Este crecimiento sostenido en los precios no solo afecta los costos de las Pymes sino también las tasas de interés de mercado. (Indec, 2021)

La pandemia originada por el COVID-19 acentuó la incertidumbre de estas empresas provocando, en los sectores más castigados, gran cantidad de cierres o que trabajen entre un 30% y un 60% de su capacidad laboral. (Fundación Observatorio Pyme, 2019)

Las Pymes concentran la mayor actividad en el país, pero carecen de políticas apropiadas de inversión y financiación con enormes trabas burocráticas para su constitución y la excesiva presión impositiva; buscan obtener, como cualquier gran empresa, ventaja financiera en sus inversiones obteniendo un retorno mayor a su costo de financiación; como así también una mayor disponibilidad de fuentes.

Las fuentes de financiamiento en Argentina son escasas, con costos financieros elevados y con requisitos que exceden a las Pymes. Pero la falta de información hace que los titulares de dichas empresas desconozcan nuevas fuentes alternativas a las que pueden acceder.

En el año 2018 las Pymes industriales que accedieron a financiamiento bancario distinto del descubierto en cuenta corriente y leasing (tipo de crédito de uso poco difundido) fueron el 32%, perceptora de un monto de 4 millones de pesos por empresa (89% de lo solicitado, en promedio). Dicho monto es 1,5 veces superior a lo percibido 5 años atrás, mientras que la inflación durante ese período se cuadruplicó. Asimismo, este monto en dólares fue en 2018 de la mitad que los dólares otorgados en 2013 (cabe destacar que en tal año se concedió el 87% de lo solicitado, no muy distinta a la proporción estimada para 2018). (Fundación Observatorio Pyme, 2019)

Adicionalmente, los recursos necesarios para el desarrollo habitual de la actividad provienen (entre un 60 y 70%) de los propios esfuerzos internos de las empresas y sus socios (léase, reinversión de utilidades y aportes de capital). El inconveniente con este tipo de financiamiento se puede abrir en dos componentes: por un lado, si el desempeño de la empresa (y del país) no acompaña, no hay utilidades disponibles para aplicar a la inversión (bienes de capital u otra); por el otro, el financiamiento con recursos propios implica que la evaluación de proyectos (y necesidades) queda únicamente sujeta al criterio de la empresa, no respondiendo necesariamente a eficiencia económica (Fundación Observatorio Pyme, 2019)

Según la teoría del orden jerárquico de la financiación de Myers y Majluf (1984) las empresas en marcha tienen preferencia por el financiamiento interno, seguido

de la deuda y por último el aumento de capital. En Argentina, las Pymes quedan acotadas a la primera o tercera opción para financiar su crecimiento.

Durante el año 2019 respecto al 2018 las dificultades en la obtención de financiamiento crecieron 62% entre las Pymes manufactureras (esto se estima a partir de la proporción de empresas que sufre esta problemática actualmente y la sufrió en el mismo período del año pasado). A la par se observa una caída cercana al 11% en la actividad de este segmento (medida por sus ventas deflactadas) y un 6% en la planta de ocupados (casi 40.000 empleos). Sin duda alguna, una mayor disponibilidad de fondeo permitiría morigerar los efectos de la recesión, así como también sostener la oferta productiva de todas estas empresas fuertemente generadoras de empleo (Fundación Observatorio Pyme, 2019)

La demanda insatisfecha de financiamiento se concentra en un 80% en AMBA y la Región Centro (Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe y Entre Ríos). Si esta demanda de financiamiento fuera satisfecha, la proporción de Pymes industriales inversoras aumentaría del 43% al 55%. En 2016 el problema del financiamiento bancario para estas empresas se agravó con respecto a 2015, cayendo la participación de los bancos en el financiamiento del 35% del total de las inversiones al 22%. Como contrapartida, aumentó la participación de la autofinanciación del 54% al 68%. El mercado de capitales tampoco está en condiciones de financiar las inversiones. Actualmente, menos del 1% de las inversiones de las Pyme industriales se financia a través de los instrumentos disponibles en este mercado. Para desbloquear esta situación es necesario no sólo mantener baja y estable la tasa de inflación (que es una tarea permanente y para el largo plazo de construcción de una moneda nacional capaz de funcionar como reserva de valor), sino también (y de cortísimo plazo) implementar en lo inmediato cambios regulatorios que afectan negativamente la posibilidad del sistema bancario de otorgar créditos a las empresas y estimular una actitud un poco más agresiva de los bancos en la gestión del riesgo crediticio; aunque es importante reconocer que la insuficiente escala del sistema bancario es un impedimento severo para manejar el riesgo. En sumatoria, un problema circular que la política pública debería interrumpir de alguna manera. En este sentido, una de las alternativas explorada en algunos países para gestionar mejor el riesgo de las Pymes ha sido el de articular programas de financiamiento bancario con las cadenas de valor, apalancados por las empresas de mayor envergadura de la cadena.

El Estado y el sistema financiero deben moverse al unísono para resolver esta grave anomalía del país (Fundación Observatorio Pyme, 2017)

Actualmente existen distintas líneas de crédito de emergencia del sector público para las Pymes destinadas a empresas de turismo hasta \$10.000.000 con tasas subsidiadas; para bares y restaurantes hasta \$3.000.000; crédito de la línea LIP para inversión productiva de hasta \$70.000.000 y financiamiento del BICE de hasta \$75.000.000 para impulsar la reactivación productiva de la mini Pyme (Argentina.gob.ar, 2021). Estas líneas de créditos son tendientes a disminuir de manera temporaria la falta de financiación, pero no solucionan los problemas de fondo.

Las Pymes perdurarán en el tiempo en nuestra sociedad y al ritmo de la evolución de los últimos años están destinadas a sobrevivir. Esperan desde hace años políticas de fondo que le permitan acceder a fuentes de financiamiento acorde a sus necesidades y posibilidades de pago en cuanto a plazos y costos, disminuyendo a su vez la presión impositiva. Los estudios expuestos realizan un análisis general de la situación de las Pymes en América Latina y principalmente en Argentina; en cuanto a las dificultades de obtener financiamiento. En base a los antecedentes detallados respecto a la situación de las Pymes, principalmente en Argentina; llegamos al problema principal formulado en la siguiente pregunta: ¿Las Pymes de la Ciudad de Córdoba, carecen de las fuentes apropiadas para financiar sus inversiones?

De acuerdo a lo explicado anteriormente el objetivo general de la presente investigación es evaluar las dificultades de obtención de fuentes de financiamiento acorde a las necesidades de inversión de las Pymes, en contexto de inestabilidad en la Ciudad de Córdoba en el año 2021.

En base al objetivo general, se plantean los siguientes objetivos específicos:

- Analizar las fuentes actuales de financiamiento de las Pymes de la Ciudad de Córdoba.
- Comprender la importancia del financiamiento externo para la estabilidad y crecimiento de la empresa.
- Evaluar las expectativas de crecimiento y necesidad de financiación de las distintas empresas.

Métodos

Diseño

En búsqueda de encontrar una respuesta a las dificultades de acceso al financiamiento que tienen las Pymes en la ciudad Córdoba se realizó una investigación de forma descriptiva de las características inherentes a la financiación de dichas empresas; sin perder de vista la relación con su operatoria, las inversiones y su crecimiento. El enfoque de carácter cualitativo se realizó en base a entrevistas en las cuales participaron directivos de Pymes de distintos sectores de la ciudad con el fin de tener parámetros en relación al problema planteado y que sea de utilidad para futuras investigaciones.

El diseño de la investigación es no experimental, en base a la observación de la situación actual de las Pymes encuestadas para luego analizar las características relevantes del estudio; y transversal, dado que fue realizado en un momento determinado acordado con los titulares o administradores de dichas Pymes.

Participantes

La población objeto de estudio está dada por Pymes de la ciudad de Córdoba; en tanto la muestra corresponde a cinco empresas de distintos sectores en busca de una cierta representatividad de la población, que provienen del sector de servicios educativos, automotriz, gastronómico y de salud; siendo por lo tanto un muestreo no probabilístico.

El muestreo es no probabilístico, dado que fue realizado por conveniencia acorde a las características de la investigación; e intencional, debido a que los participantes de la investigación fueron elegidos de manera subjetiva buscando representatividad en la muestra.

Las empresas participantes, en las cuales sus administradores o titulares leyeron y firmaron el consentimiento (Anexo 1), son las siguientes:

- Taller de Reparación Integral del Automotor Roca S.R.L ubicado en Avenida Julio A. Roca de la ciudad de Córdoba, la cual inició sus actividades en el año 1999 como una Micro empresa familiar formada por 3 emprendedores. En la actualidad tiene 11 empleados a cargo de un encargado y dos gerentes. Dispone de cabinas de pintura, bancadas, soldadoras, maquinas digitales de

microbollos, elevadores y demás; con el fin de cumplir con estándares de alta calidad.

Factura mensualmente \$3.000.000 aproximadamente, donde los costos representan un 80%. El 90% de sus ventas es financiado a compañías aseguradoras y particulares a no más de 30 días.

Se financia en cuenta corriente con proveedores a 20 días de plazo promedio y en cuanto a la financiación inversiones tiene actualmente un préstamo en Banco Córdoba.

- Ksius Apoyo Universitario, academia de apoyo y capacitación situada en Pasaje España en Nueva Córdoba, la cual inició sus actividades en el año 2004.

Actualmente brinda apoyo universitario a alumnos de las universidades de la ciudad de Córdoba. Cuenta con 7 aulas equipadas y plataformas virtuales para dictados de cursos. Trabajan actualmente 20 personas entre personal administrativo y docente.

Factura mensualmente aproximado \$1.200.000, siendo los costos de un 60%. Se financia con proveedores de apuntes con cheques diferidos o cuenta corriente a 30 días y giro en descubierto hasta \$100.000. En el caso de ser necesario inversiones a largo plazo cuenta con créditos pre aprobados por \$300.000 en Banco Galicia.

- Neumáticos G, ubicado en importante avenida de Barrio San Vicente, la cual inició sus actividades en el año 2014 en el centro de la ciudad. En la actualidad tiene 3 empleados a cargo de los 2 dueños que también realizan tareas operativas. Realiza ventas y reparaciones. Dispone elevadores, máquinas para alineado y balanceado y diversas herramientas.

Factura mensualmente \$1.800.000 aproximadamente, donde los costos representan un 70%. El 95% de sus ventas es financiado con tarjetas de crédito.

Se financia en cuenta corriente con proveedores a 30 días y 60 días de plazo promedio y en cuanto a las inversiones solo se financia con capital propio.

Ha realizado diversas consultas el último año para renovar equipamiento actual.

- La Mora Bar, ubicado en Avenida General Paz, la cual inició sus actividades en el año 2006. Es una empresa unipersonal. En la actualidad tiene

10 empleados a cargo de un encargado. Dispone de 40 mesas, 80 sillas, 3 heladeras, 4 freezer, freidora, cafetera y horno.

Factura mensualmente \$1.500.000 aproximadamente, donde el costo de mercaderías vendidas representa un 43%. Las ventas se distribuyen igualmente con tarjeta de crédito y de contado y se financia con proveedores a no más de 7 días. Dada la coyuntura actual, no proyecta inversiones a largo plazo y actualmente tiene un préstamo a vencer en este año en Banco Galicia.

En el mismo banco puede obtener financiamiento hasta \$500.000 a 36 meses.

- Farmacia Lorenzatti, ubicado en zona este de la ciudad de Córdoba, la cual inició sus actividades en el año 2010 y cuenta con 3 sucursales. Es una empresa unipersonal. En la actualidad tiene 9 empleados más encargado general, encargado de compras y encargado de redes. Dispone de un capital de trabajo de \$18.000.000.

Factura mensualmente \$1.230.000 y financia sus ventas en un plazo promedio de 45 días, debido a la incidencia de las obras sociales. Se financia a su vez con proveedores a 30 días como máximo.

Planifica la apertura de nuevas sucursales financiadas en mayor medida con capital propio. Solo solicitará endeudamiento en caso de ser necesario. Tiene la posibilidad de financiarse en Banco Santander, del cual es cliente.

Instrumentos

Se realizó entrevistas a cada uno de los responsables de las empresas participantes con preguntas generales respecto a sus inicios, trayectoria, visión, misión y preguntas en profundidad respecto a la problemática planteada y objetivos de la investigación; abordando de tres ejes fundamentales: Inversiones, financiación y expectativas futuras (Anexo 2).

Acorde a la normativa de la investigación se les entregó a los entrevistados el consentimiento informado (Anexo 1) en donde aclaran los objetivos de la investigación.

Debido a protocolos existentes por COVID-19 las entrevistas fueron realizadas vía Zoom o Meet de manera individual, las cuales fueron grabadas.

Análisis de datos

Considerando que las entrevistas realizadas, a cada uno de los directores de las cinco empresas relevadas, brindan información general que incluye sus inicios, misión, visión, tipo de empresa, organización, empleados, inversiones, financiación y expectativas futuras; se procede a seleccionar los datos relevantes acorde a los objetivos específicos y a la problemática planteada en cuanto a financiamiento de las Pymes en contexto de incertidumbre.

Una vez seleccionada la información específica se procede a organizarla de manera comparativa mediante el uso de tablas y gráficos, para luego describirla y analizarla en base a un enfoque cualitativo.

Resultados

En base a las encuestas propias realizadas a las empresas mencionadas se obtuvieron diversos resultados para realizar el análisis de los datos en relación a los objetivos planteados.

Los resultados son expuestos principalmente en tablas realizadas en Excel y en algunos casos con gráficos comparativos y ordenados por los objetivos específicos ya enunciados.

Resultados en relación financiamiento actual de las Pymes

Se presentan en el siguiente orden:

- 1) Características de la financiación actual que disponen.
- 2) Motivos que considera determinantes para la obtención de financiamiento.
- 3) Posibilidad de acceder a financiamiento actualmente.

En relación a las características de financiamiento actual se consultó sobre los préstamos en cartera que disponen que aún no han vencido y sus condiciones. Se financian en mayor medida con capital propio para las inversiones de largo plazo y proveedores o cheques diferidos para las inversiones de corto plazo. Para el caso de financiación actual de terceros a largo plazo, se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1, Características de financiamiento actual

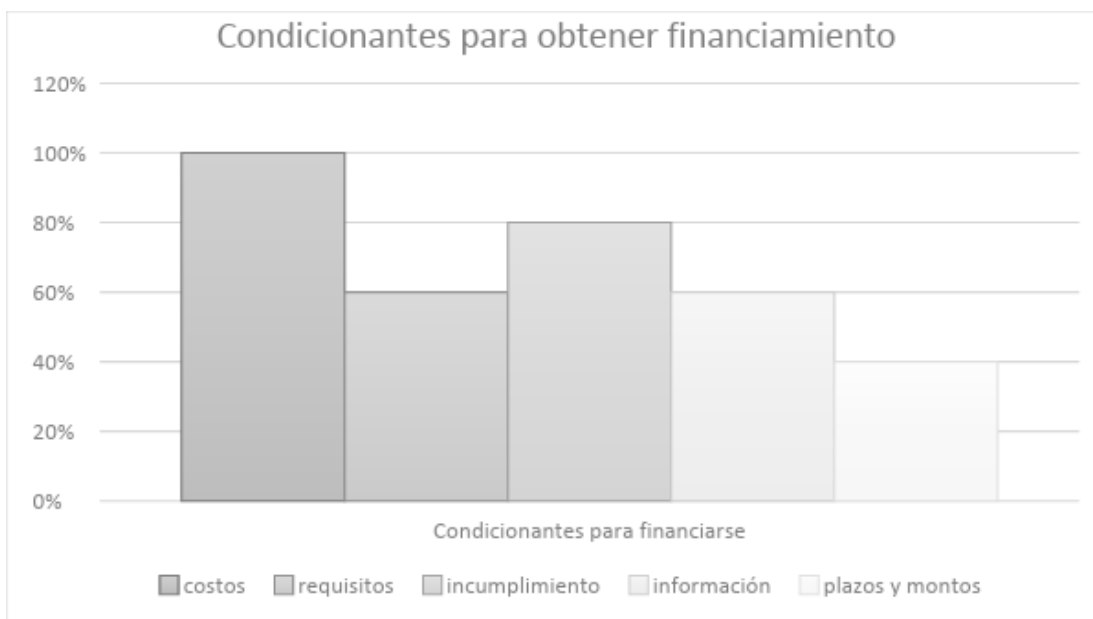
	Préstamos actuales	Montos adeudados	Costo financiero anual	Plazo restante en meses
Taller Roca	1	720.000	83%	38
Ksius	1	300000	73%	18
Neumáticos G	0			
La Mora	1	375000	62%	7
Farmacia Lorenzatti	0			
Promedio	0,6	465.000	72,7%	21

Fuente: Elaboración propia (2021)

Se observa en que el 60% de las Pymes encuestadas accede a financiamiento bancario a una tasa promedio del 72,7% en plazos menores a 2 años promedio.

Con respecto a la posibilidad de obtener financiamiento actualmente, las empresas encuestadas plantean que es imposible obtener los fondos que realmente necesitan, por diversos motivos, tales como falta de fuentes de financiación, no contar con garantías suficientes, altas tasas de interés, incertidumbre para hacer frente a las obligaciones y desconocimiento de otras alternativas. Solo pueden acceder a montos mínimos a elevadas tasas de interés. Los condicionantes se presentan en la figura 1.

Figura1, Condicionantes para obtener financiamiento



Fuente: Elaboración propia (2021)

Se observa que la mayoría de las empresas considera condicionantes en la obtención de fuentes apropiadas.

Por otra parte, las empresas consultadas poseen líneas de créditos disponibles actualmente como nos muestra la tabla 2.

Tabla 2, *Financiamiento disponible.*

	financiación disponible	costo financiero anual	plazo en meses	Banco
Taller Roca	\$ 1.000.000	64%	48	Córdoba
Ksius	\$ 300.000	73%	72	Galicia
Neumáticos G	\$ 600.000	76%	60	Varios
La Mora	500.000	73%	36	Galicia
Farmacia Lorenzatti	\$ 2.000.000	67%	60	Santander
Promedio	\$ 880.000	71%	60	

Fuente: Elaboración propia (2021)

La mayoría dispone de líneas de créditos con promedio a 5 años de plazo y tasas superiores al 70% anual.

Resultados en relación al financiamiento de las inversiones y crecimiento.

En relación al uso del financiamiento obtenido, es decir si fue destinado a financiar inversiones de corto y/o largo plazo. Se entiende que las inversiones de corto plazo son necesarias para el funcionamiento diario de la empresa, es decir financiar por ejemplo bienes de cambio, pagos a proveedores, sueldos, impuestos, créditos. Respecto a créditos es relevante determinar los plazos de cobros a sus clientes y tasas de interés cobradas. En la tabla 3 se detallan los resultados respecto al tipo de inversiones que realiza.

Tabla 3, Porcentaje destinado a inversiones.

	Capital de trabajo	Activos fijos
Taller Roca	70%	30%
Ksius	10%	90%
Neumáticos G		
La Mora	80%	20%
Farmacia Lorenzatti		
Promedio	53%	47%

Fuente: Elaboración propia (2021)

Es decir que en términos generales las Pymes encuestadas utilizan la mitad de la financiación de largo plazo para financiar activos de corto plazo.

En relación a créditos otorgados no cobran intereses, solo recargos para cubrir los costos financieros derivados de la venta con tarjetas de crédito. Los plazos se detallan en la Tabla 4.

Tabla 4, Plazos de financiación a clientes

	Plazos en días promedio
Taller Roca	15
Ksius	45
Neumáticos G	30
La Mora	0

Farmacia Lorenzatti	45
Promedio	27

Fuente: Elaboración propia (2021)

Se observa un plazo promedio menor a 30 días en las Pymes encuestadas.

Resultados en relación a las expectativas de inversión y financiación

Se presentan en el siguiente orden:

- 1) Incidencia de la falta de financiamiento para realizar nuevas inversiones.
- 2) Expectativas futuras ante la incertidumbre

Respecto a planificar nuevas inversiones y estar impedidos por la falta de financiamiento, primero analizamos las posibilidades y expectativas que tiene cada empresa en expandirse o renovar sus activos en los próximos 12 meses. En la tabla 5 se presenta las características de las inversiones posibles a realizar por las empresas encuestadas.

Tabla 5, Inversiones proyectadas

	Inversiones Proyectadas en \$	Destino	Rendimiento estimado anual	Horizonte en meses
--	----------------------------------	---------	-------------------------------	-----------------------

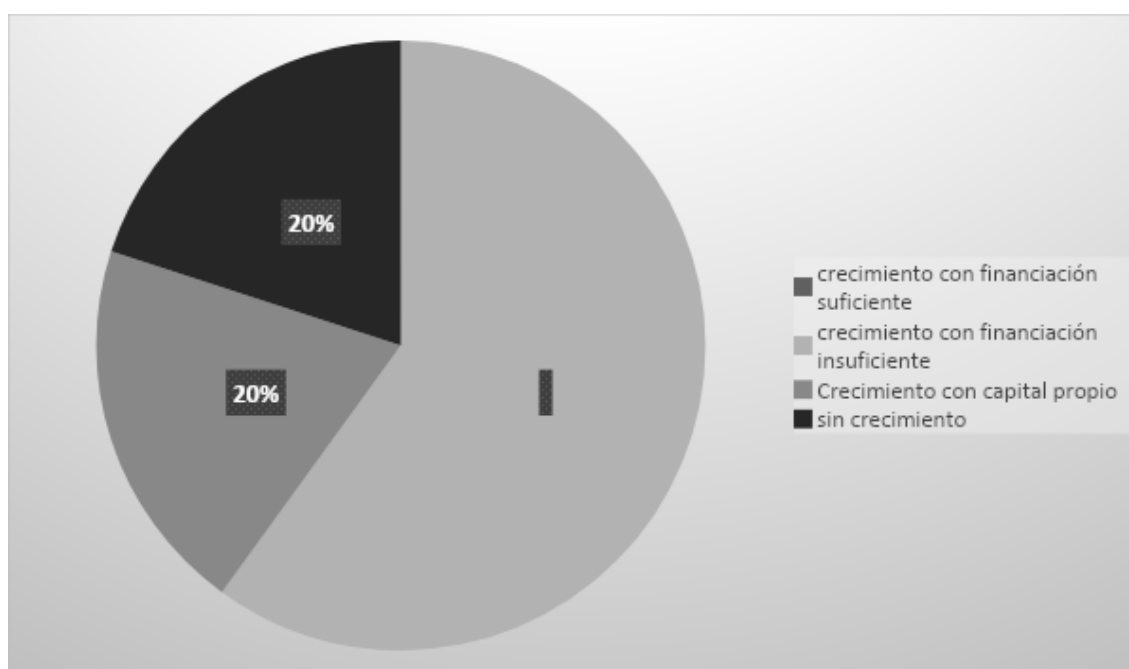
Taller Roca	\$ 2.500.000	Renovación de equipos	115%	60
Ksius	\$ 450.000	Plataforma Virtual	160%	90
Neumáticos G	\$ 1.200.000	Adquisición de equipos	No calculado.	120
La Mora	No planifica			
Farmacia Lorenzatti	\$ 6.000.000	Apertura de sucursales	84%	120
Promedio	\$ 2.537.500		137,5%	90

Fuente: Elaboración propia (2021)

Se observa que la mayoría de las empresas planifica invertir a largo plazo, en promedio con un horizonte de evaluación de más de 7 años y con una tasa interna de rendimiento (TIR) del 137,5% promedio.

Por último, respecto a las expectativas ante la incertidumbre la mayoría de los inversores, excepto el rubro gastronómico, visualiza la posibilidad de crecimiento, pero sin expectativas ciertas de que mejoren las tasas de financiación. En la figura 2 se observan los resultados obtenidos.

Figura2, Expectativas



Fuente: Elaboración propia (2021)

Se observa en las empresas encuestadas la posibilidad de inversión, pero limitada al escaso financiamiento.

Discusión

El objetivo de la investigación fue evaluar las dificultades de obtención de fuentes de financiamiento acorde a las necesidades de inversión de las Pymes en un contexto de inestabilidad, considerando que estas empresas son el motor de la economía del país, que trascienden más allá del propio beneficio de los empresarios; y que ven restringidas sus posibilidades de existencia y crecimiento no solo una economía recesiva en Argentina sino también por las escasas posibilidades de conseguir financiamiento de largo plazo.

Las Pymes, en América Latina, representan el 85% de las empresas y generan un 50% de empleo y de acuerdo a dicho estudio un 80% no llega a sobrevivir más de 2 años, siendo el principal inconveniente la falta de recursos para llevar a cabo sus inversiones y actividades operativas (Laitón Ángel & López Lozano, 2018)

De acuerdo a lo expuesto, para llevar a cabo la investigación, en las entrevistas se abordaron temas relacionados a la inversión, financiación actual como también sus posibilidades y expectativas futuras, de Pymes de distintos sectores de la Ciudad de Córdoba.

Considerando los objetivos específicos y en relación al primero de los ellos, se consultó a los entrevistados sobre las fuentes de financiamiento en cuanto a características de la financiación actual que disponen, motivos que consideran determinantes para la obtención de financiamiento y posibilidad de acceder a nuevas fuentes en la actualidad. Respecto a las características de financiamiento actual se hizo énfasis en la forma de financiarse y las características de los créditos que tienen en cartera en cuanto a plazos, montos y tasas de interés; pudiéndose observar que el 40% decidió no arriesgarse a tomar endeudamiento y quienes lo hicieron fue a tasas promedios mayores al 70% con montos bajos en relación a sus activos y plazos promedios inferiores a 2 años. Esto también explica lo que los entrevistados plantean en cuanto a la preferencia del capital propio y deudas de corto plazo en relación a sus dificultades de obtener endeudamiento: elevadas tasas de interés y riesgo de incumplimiento entre las principales.

Las elevadas tasas de interés, en torno al 70% anual, obligan a las empresas a obtener altas rentabilidades en sus inversiones futuras, de modo que le permitan absorber los elevados costos financieros y generar una ventaja financiera hacia los propietarios; difíciles en un contexto de incertidumbre, generando por lo tanto el temor

a no poder cumplir con las dichas obligaciones o generar pérdidas que deban ser cubiertas por los dueños en caso de tomar endeudamiento. Esto limita las posibilidades de crecimiento dado que un costo del capital elevado atenta contra las inversiones.

“Se conjugan de esta forma aumento de riesgo operativo por sus inversiones y aumento de riesgo financiero por las elevadas tasas de interés”. (Brealey, Mayers, & Allen, 2010, pág. 173)

En base a lo explicado anteriormente se observa que las Pymes argentinas se encuentran en un círculo vicioso: no pueden obtener financiamiento acorde a sus necesidades y en caso de conseguirlo es con elevadas tasas de interés que reducen los márgenes de ganancias y atentan con las posibilidades de autofinanciamiento para realizar inversiones futuras que permitan el crecimiento y desarrollo. Tasas de interés menores, plazos mayores y montos acordes a sus necesidades permitirían a las Pymes mayores posibilidades de inversión, que actualmente descartan debido que brindan rendimientos menores a los costos financieros actuales.

En relación al segundo de los objetivos específicos, con el fin de comprender la necesidad de financiamiento externo para financiar el crecimiento, se consultó a los entrevistados sobre uso del financiamiento obtenido y las condiciones de ventas a los clientes en cuanto a plazos y tasas. Dada la complejidad para obtener financiamiento de largo plazo, las Pymes acuden a una financiación de corto plazo para financiar su capital de trabajo viéndose obligadas a otorgar plazos a sus clientes en períodos promedios menores a 30 días, de modo de que puedan afrontar pagos a proveedores o cubrir los cheques diferidos sin generar un desfasaje financiero. En cambio, si estuviesen en condiciones de aumentar, en condiciones favorables, su financiación con capitales permanentes vía endeudamiento, podrían adoptar políticas de financiamiento de menor riesgo y mayor liquidez; sin tanta dependencia de los proveedores para financiarse; permitiendo otorgar mayores plazos a sus clientes con el fin de aumentar las ventas y la rentabilidad. Volvemos entonces al círculo vicioso que se encuentran las Pymes en Argentina y particularmente de las empresas estudiadas en Córdoba, donde ven acotado su crecimiento por falta de financiación trasladando a las clientes condiciones desfavorables que le impiden un crecimiento sostenido y un aumento en sus niveles de ventas.

Lo expuesto hasta ahora demuestra veracidad de los antecedentes planteados al inicio de la investigación respecto a las empresas de América Latina y de Argentina, brindando un panorama sombrío para las Pymes en contexto de incertidumbre. Sin embargo, estos antecedentes, no le dan importancia a un aspecto clave de la mayoría de las Pymes: su espíritu emprendedor y capacidad de adaptación a condiciones adversas que permiten que sus directivos tengan un cierto optimismo de cara al futuro y apuesten a invertir con el fin de lograr un ansiado crecimiento sostenible.

Continuando con el análisis de los resultados, estamos en condiciones de plantear el último objetivo específico que justamente coincide con las expectativas de cara al futuro que tienen las Pymes para invertir y financiarse, es por ello que se indagó a los entrevistados respecto a planificar nuevas inversiones y estar impedidos por la falta de financiamiento, analizando en primer lugar las posibilidades y expectativas que tiene cada empresa en expandirse o renovar sus activos en los próximos 12 meses. Excepto el rubro gastronómico, el más afectado por el contexto de pandemia actual generado por el COVID-19, el resto es optimista a futuro de llevar a cabo inversiones con alta rentabilidad en un horizonte promedio de 7 años. Proyecciones que a priori le permitirían cubrir incluso los costos financieros a tasas actuales. Las expectativas que tienen las empresas son alentadoras, a pesar del contexto desfavorable, lo cual explica que las Pymes tienen posibilidades de crecimiento en base a la evaluación de sus inversiones; pero este optimismo es contrastado por las expectativas en cuanto a la financiación donde solo una empresa con posibilidad de crecimiento espera conseguir financiamiento adecuado; en cambio el resto sostiene que se financiará solo con capital propio o el financiamiento será insuficiente. Las expectativas se condicen con la realidad actual, es decir las Pymes tienen la capacidad de ser rentables y crecer de manera sostenida; solo que las políticas públicas y privadas que fomenten las inversiones a través de condiciones favorables de financiación, están ausentes. Indefectiblemente la salida a la problemática actual son políticas gubernamentales, junto con el sector privado, flexibilicen las condiciones actuales a las que las Pymes pueden acceder.

Otro aspecto clave que se plantea nuevamente, de acuerdo a las entrevistas realizadas, es la falta de cumplimiento de requisitos exigidos para la obtención de préstamos: tales como impositivos o legales, no solo debido a las exigencias gubernamentales sino también a la falta de personal idóneo que asesore a estas

empresas. Se observa que las empresas, erróneamente, buscan el financiamiento externo de largo plazo en última instancia, en contraposición a la teoría del orden jerárquico de la financiación de Myers y Majluf (1984); lo que resalta aún en mayor medida la falta de conocimiento o capacitación. Como se enunció anteriormente, es necesario que haya políticas públicas y privadas que permitan flexibilizar las condiciones de financiación y además que sean complementadas con capacitaciones hacia directivos de estas empresas de modo que tengan la capacidad de discernir todas las alternativas existentes y cual se ajusta en mayor medida a su empresa.

Entonces, analizando los resultados de los objetivos específicos planteados, se deduce que las Pymes se encuentran en una situación de desventaja ante las exigencias del sistema financiero y en comparación con grandes corporaciones ante la carencia de personal idóneo; sumado al escaso apoyo gubernamental y de las entidades bancarias y financieras.

La presente investigación fue realizada en un contexto inusual dado por la pandemia ocasionada por el COVID-19 con restricciones de circulación que impidieron entrevistas personales y en cada una de las empresas seleccionadas. Esta limitación importante nos privó del conocimiento real del día a día de la operatoria, su organización y poder estar en contacto con otros integrantes de la empresa más allá de sus directivos.

Otra limitación importante a consignar es que el tamaño de la muestra no fue seleccionada de manera aleatoria y quedó solo acotada a cinco empresas de la ciudad de Córdoba; impidiendo una mayor representatividad y generalización de las conclusiones que se obtienen a partir de los resultados. El factor tiempo fue determinante para lograr una mayor cantidad de empresas entrevistadas y acotarnos a una investigación transversal, en lugar de analizar la evolución de las Pymes en un período determinado.

Pero más allá de dicha limitación se buscó a empresas de distintos sectores tales como servicios o de producción; buscando cierta representatividad. Esta limitación, en contrapartida, permitió que cada empresa relevada sea analizada al mínimo detalle; generando de esta forma una cierta fortaleza.

Por último, respecto a las limitaciones, algunos de los entrevistados fueron limitados en la información brindada ante el temor de que la competencia o u organismos impositivos accedan a su información brindada.

Por otra parte, esta investigación encuentra una fortaleza en la calidad y cantidad de información que se obtuvo al realizar las encuestas, que permitirán profundizar en otras investigaciones respecto además variables relevantes de las Pymes, tales como inversión, organización interna, debilidades, fortalezas, oportunidades y amenazas.

De acuerdo a los resultados obtenidos, la conclusión general de la investigación es que las Pymes de la Ciudad de Córdoba, se encuentran en una situación de total desprotección de políticas públicas y privadas que solo ofrecen programas temporarios e imponen grandes restricciones para que accedan al financiamiento: costos elevados y requisitos inaccesibles. Las Pymes buscan de manera permanente subsistir y crecer ante las adversidades del entorno y sus propias ineficiencias, dada por la falta de conocimiento o de personal especializado para la toma de decisiones financieras acordes a sus necesidades. Esta conclusión es coincidente y afirma los estudios de los antecedentes presentados para el resto del país y América Latina. Finalizamos esta investigación con la recomendación de continuar con trabajos de esta índole en la Ciudad de Córdoba, para que mediante un mayor conocimiento de la problemática existente las partes involucradas encuentren una solución; principalmente las entidades financieras y el gobierno que hacen caso omiso o niegan la gravedad de la situación del sector económicos más importante de Argentina. Se recomienda líneas de investigación con una muestra más representativa, con el fin de obtener resultados que incluyan a todos los sectores intervinientes, investigando no solo la problemática del contexto sino también la organización y estructura de las Pymes a nivel interno.

Bibliografía

- Afip. (2021). *Informe sobre el registro de MiPyme*. Buenos Aires: Afip.
- Argentina.gob.ar. (6 de marzo de 2021). *Financiamiento para PyMEs*. Recuperado el 13 de junio de 2021, de <https://www.argentina.gob.ar/produccion/financiamiento-pyme>
- Argentina.gob.ar. (6 de marzo de 2021). *Financiamiento para PyMEs*. Recuperado el 9 de junio de 2021, de <https://www.argentina.gob.ar/produccion/financiamiento-pyme>
- Bcra. (2 de junio de 2020). *Cotizaciones por fecha*. Recuperado el 13 de junio de 2021, de http://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Cotizaciones_por_fecha_2.asp
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2010). *Principios de Finanzas Corporativas*. Mexico: McGraw-Hill.
- 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"*. Cepal.
- Fundación Observatorio Pyme. (2017). *Informe Especial: Necesidades y fuentes de financiamiento en PyME industriales*. Fundación Observatorio Pyme.
- Fundación Observatorio Pyme. (2019). *Informe Especial: Financiamiento, desempeño PyME y desarrollo productivo*. Fundación Observatorio Pyme.
- Indec. (15 de mayo de 2021). *Índice de precios al consumidor*. Recuperado el 13 de junio de 2021, de <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-5-31>
- Laitón Ángel, S. Y., & López Lozano, J. (2018). *El estado del arte sobre problemáticas financieras en pymes: estudio para america latina*. <https://journal.universidadean.edu.co/>.
- Morini Marrero, S., & Solari, E. (2015). *Factores de las dificultades de financiación de las Pymes Latinoamericanas*. Ciencias Administrativas.
- Myres, & Majlful. (1984). *Teoría de jerarquía financiera*. Corporate.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jeffrey, & Jaffe. (2010). *Finanzas corporativas*. México: McGraw-Hill.
- Wahren, P. (22 de octubre de 2020). <https://www.celag.org>. Recuperado el 12 de junio de 2021, de <https://www.celag.org>: <https://www.celag.org/radiografia-del-sistema-tributario-argentino/>

Anexos

Anexo 1: Modelo de Consentimiento informado.

La presente investigación es conducida por el tutor Juan Ferreriro y el alumno Sebastián Altamirano Araóz, de la Universidad Siglo 21. La meta de este estudio es la problemática de las Pymes en contexto de inestabilidad. Si tú accedes a participar en este estudio, se te pedirá responder preguntas en una entrevista.. Lo que conversemos durante estas sesiones se grabará, de modo que el investigador pueda transcribir después las ideas que hayas 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. Tus 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 tienes alguna duda sobre este proyecto, puedes hacer preguntas en cualquier momento durante tu participación en él. Igualmente, puedes retirarte del proyecto en cualquier momento sin que eso te perjudique en ninguna forma. Si alguna de las preguntas durante la entrevista te parece incómoda, tienes el derecho de hacérselo saber al investigador e incluso puedes no responderlas.

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

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 de él 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 Sebastián Altamirano Araóz.

Nombre del participante: Firma del participante:

Fecha:

ANEXO 2: Preguntas realizadas en las encuestas

- 1) Nombre real o fantasía y de la empresa.
- 2) Tipo de empresa: Sociedad, unipersonal.
- 3) Posición ante AFIP: responsable inscripto, monotributo, etc.
- 4) Rubro al cual pertenece.
- 5) Trayectoria:
 - Inicios
 - Crecimiento
 - Crisis
 - Visión (que queremos para el futuro)
 - Misión (¿qué hacemos?)
- 6) Organización: Dueño/s, gerente, encargados, áreas o departamentos.
- 7) Número de empleados
- 8) Activos o inversiones: Capital de trabajo (ejemplo stock de mercaderías, créditos a clientes) y activos fijos (bienes de uso: Maquinarias, rodados, muebles).
- 9) Facturación promedio mensual aproximada con incidencia del costo de mercaderías vendidas o de producción, costos de administración, comercialización, financiación e impositivos.
- 10) Porcentaje estimado de ventas a crédito y plazos de cobro, como así también plazos actuales con proveedores (importante para la negociación de plazos con proveedores y para determinar la inversión y financiación del capital de trabajo)
- 11) Financiación de largo plazo: Aportes propios, préstamos financieros, leasing, warrants...otros.
- 12) ¿Conoce otras fuentes y no se anima a utilizarlas?
De las siguientes, cuales tiene conocimiento y se interesó en obtenerlas:
 - a) Factoring.
 - b) Warrants
 - c) Leasing.
 - d) Cheque de paga diferido Avalados
 - e) Líneas de crédito del gobierno.
 - f) Sociedad de Garantías Recíprocas (SGR)

- g) Otras.
- 13) De las siguientes, que trabas considera como más relevante para la obtención de financiación:
- a) Costos financieros.
 - b) Garantías y requisitos a cumplir insuficientes.
 - c) Crédito acorde a sus necesidades.
 - d) Posibilidad de incumplimiento
- 14) Perspectivas de inversiones futuras y financiación. ¿Realiza proyecciones de mediano o largo plazo?
- 15) Perfil como inversor: ¿Arriesgado, conservador?
- 16) ¿Cómo afectó a su empresa el COVID 19?