



**UNIVERSIDAD SIGLO 21**

**Vicerrectorado de Innovación, Investigación y Posgrado**

**MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

**La Planificación Financiera Operativa y de Largo Plazo como  
Estrategia para el Desarrollo de las PyMEs en Córdoba.**

Autor: Cr. Serra, Héctor Germán

Director de Tesis: Mg. Oyarzábal, Eduardo Emilio

Marzo 2023

## **Resumen**

El objetivo del presente Trabajo Final de Maestría es Determinar la importancia de la planificación financiera operativa y de largo plazo en las PyMEs contemporáneas de Córdoba como estrategia para su desarrollo en la actualidad. La metodología del proyecto es un enfoque cuantitativo de tipo descriptivo bajo un diseño de campo no experimental. Para levantar la información, el trabajo se apoyó en fuentes primarias, al aplicar la técnica de la encuesta a 20 PyMEs de la ciudad de Córdoba y de la entrevista a 4 expertos en el área; asimismo, se realizó el análisis financiero a través del uso de indicadores o razones financieras a dos empresas metalmecánicas que elaboran productos al sector agropecuario; y se hizo apoyo a través del uso fuentes secundarias estadísticas confiables, para obtener información actualizada sobre la situación de este tipo de empresas en tiempos post pandemia; dichos aportes permitieron obtener las siguientes conclusiones: se observó que en las empresas de menor tamaño se resalta la falta de planificación y organización contable y financiera; es decir, aquellas que operan en forma improvisada disponen de menor acceso al financiamiento, tanto del mercado de capitales como monetario; las empresas evaluadas a través de índices presentan problemas de liquidez al tener promedios de cobranza extendidos y baja rotación de sus inventarios. Asimismo, la dificultad de acceso al financiamiento por parte de las PyMEs repercute en su sostenibilidad a mediano y largo plazo. Acceder al mercado de capitales es una tarea difícil para las PyMEs, para listarse en la Comisión Nacional de Valores (CNV), requiere de una buena organización y llevar todos sus registros contables en orden y al día, cumplir las exigencias, que son muchas, porque están sujetos a la evaluación de los potenciales inversores.

**Palabras clave:** planificación financiera, PyMEs, estrategias, desarrollo, largo plazo.

## **Abstract**

The objective of this Final Master's Project is to determine the importance of operational and long-term financial planning in contemporary SMEs in Córdoba as a strategy for their development today. The project methodology is a descriptive quantitative approach under a non-experimental field design. To collect the information, the work was based on primary sources, by applying the survey technique to 20 SMEs in the city of Córdoba and the interview to 4 experts in the area; Likewise, the financial analysis was carried out through the use of financial indicators or ratios for two metalworking companies that produce products for the agricultural sector; and support was provided through the use of reliable secondary statistical sources, to obtain updated information on the situation of this type of company in post-pandemic times; These contributions made it possible to obtain the following conclusions: it was observed that in smaller companies the lack of accounting and financial planning and organization is highlighted; that is, those that operate improvisedly have less access to financing, both from the capital and monetary markets; companies evaluated through indices present liquidity problems by having extended collection averages and low turnover of their inventories. Likewise, the difficulty of access to financing by SMEs affects their sustainability in the medium and long term. Accessing the capital market is a difficult task for SMEs, to be listed in the Comisión Nacional de Valores (CNV), requires good organization and keeping all your accounting records in order and up to date, meeting the requirements, which are many, because they are subject to evaluation of potential investors.

Keywords: financial planning, SMEs, strategies, development, long term.

## Índice

Resumen .....	ii
Abstract .....	iii
Introducción.....	1
Capítulo I .....	4
Planteamiento y Formulación del problema .....	4
Planteamiento del problema .....	4
Formulación del problema .....	5
Objetivos de la Investigación.....	6
Objetivo general .....	6
Objetivos Específicos .....	6
Justificación .....	6
Capítulo II .....	9
Marco teórico .....	9
Antecedentes de la Investigación .....	9
Bases Teóricas.....	13
Las Pequeñas y Medianas Empresas .....	13
Planificación Financiera Operativa y Estratégica .....	15
Información necesaria para la planificación financiera .....	17
Proceso Decisional de la planificación financiera .....	19
Planeación Financiera de Corto Plazo .....	20
Planeación Financiera de Largo Plazo .....	22
Instrumentos Financieros y opciones de inversión del mercado de capitales .....	24
Alternativas de Inversión .....	29
Inversiones a Largo Plazo.....	34
Uso de Índices o Razones Financieras para la Toma de Decisiones.....	34
Análisis estratégico situacional del objeto de estudio .....	37
Capítulo III .....	41
Marco Metodológico .....	41
Enfoque de la Investigación.....	41
Población y Muestra .....	42
Fuentes de información.....	43

Técnicas e Instrumentos de Recolección de Información .....	43
Procesamiento y Análisis de los Datos .....	44
Capítulo IV.....	45
Resultados Obtenidos de la Investigación .....	45
Resultados de la Encuesta.....	45
Resultados de la Entrevista Semi Estructurada .....	54
Análisis Financieros a dos PyMEs de la Ciudad de Córdoba .....	64
Propuesta sugerida .....	72
Estrategias de la Propuesta .....	73
Capítulo V.....	81
Conclusiones y Recomendaciones .....	81
Bibliografía .....	85
Anexos.....	89
Anexo 1. Instrumentos de Recolección de la Información .....	89
Anexo 3. Respuestas obtenidas de las Entrevistas.....	91
Anexo 3. Consentimiento Informado Para los Participantes de la Investigación.....	95
Anexo 4. Estados Financieros de PyMEs evaluadas financieramente.....	96

### **Lista de Tablas**

Tabla 1. Clasificación de las PyMEs considerando la variable Personal .....	14
Tabla 2. Clasificación de las PyMEs considerando la variable Ventas. ....	15
Tabla 3. Estado Previsiones de necesidades y recursos .....	23
Tabla 4. Tipos de Instrumentos Financieros de Corto, Mediano y Largo Plazo. ....	25
Tabla 5. Característica y Condiciones de los Instrumentos Financieros.....	27
Tabla 6. Resumen de Índices Financieros para una Empresa .....	36
Tabla 7. -Matriz FODA. ....	38
Tabla 8. Las estrategias.....	39
Tabla 9. Resultados de los Índices Financieros Empresa XX, S.A. ....	66
Tabla 10. Resultados de los Índices Financieros Empresa YY, S.A.....	70
Tabla 11. Tabla de Presupuesto de Caja Previsionales de una empresa.....	74
Tabla 12. Modelo de Cuadro de Mando Integral .....	75
Tabla 13. Cronograma del Plan de Capacitación.....	77

Tabla 14. Resultados de entrevistas realizadas a informantes clave.....	91
---	----

## **Lista de Figuras**

<i>Figura 1. Proceso de Planificación Financiera .....</i>	17
<i>Figura 2. Información Necesaria para la Planificación Financiera .....</i>	18
<i>Figura 3. Conocimiento del Origen del Problema Financiero .....</i>	19
<i>Figura 4. Clases de Necesidades Financieras Originadas.....</i>	20
<i>Figura 5. Opciones Financieras a Corto Plazo .....</i>	22
<i>Figura 6. Opciones Financieras a Corto, Mediano y Largo Plazo .....</i>	26
<i>Figura 7. Financiamiento total según tamaño de empresa .....</i>	33
<i>Figura 8. Instrumentos Financieros PyME desagregado de la CNV .....</i>	33
<i>Figura 9. Tamaño de las empresas encuestadas. ....</i>	45
<i>Figura 10. Tiene la empresa una Dirección Financiera.....</i>	46
<i>Figura 11. Realiza la empresa algún tipo de planificación .....</i>	47
<i>Figura 12. En situación de déficit, donde obtiene Recursos Financieros .....</i>	47
<i>Figura 13. Escenario Global: en situación de déficit, donde obtiene Recursos Financieros .....</i>	48
<i>Figura 14. Cómo financia el corto plazo su empresa. ....</i>	49
<i>Figura 15. Cómo financia el largo su empresa. ....</i>	49
<i>Figura 16. Cómo invierte los fondos superavitarios.....</i>	50
<i>Figura 17. Motivos por el cual no invierte en el mercado de capitales. ....</i>	51
<i>Figura 18. Utiliza Indicadores Financieros para la toma de decisiones. ....</i>	51
<i>Figura 19. Proceso de Control de los planes operativos y financieros. ....</i>	76
<i>Figura 20. Contenido del Plan de Capacitación .....</i>	78

## **Introducción**

Las Pequeñas y Medianas Empresas, de ahora en más PyMEs, son organizaciones que realizan sus actividades en el país, en un alto porcentaje de carácter familiar, que agrupan entre 5 y 650 trabajadores, dependiendo de su categorización, y representan el motor de su economía, son generadoras de empleo y su contribución al producto interno bruto (PIB) es significativa. Además, según el Ministerio de Desarrollo Productivo (2021), su categoría se establece de acuerdo a la actividad declarada, a los montos de las ventas totales anuales o a la cantidad de empleados.

Las PyMEs, según Martínez Hernández & Arreola Rivera (2017), tienen una gran importancia en cualquier economía, desde mundial hasta regional. Son empresas muy flexibles y ágiles en trámites, así como en las decisiones que se toman. Son muy cercanas al consumidor y están al pendiente de sus necesidades, y estas empresas pueden crear redes de mercados con accionistas estratégicos y establecer nuevas estrategias de cara al consumidor.

Por lo general, continúan explicando Martínez Hernández & Arreola Rivera (2017), las PyMEs comparten las mismas características; que podrían ser las siguientes: el capital es proporcionado por una o dos personas, pueden ser del sector comercial, industrial y de servicios, regularmente son negocios familiares; los mismos dueños son los que se encargan de su administración, y es la base para ir aprendiendo; falta de una visión estratégica; poseen poca capacidad económica para competir; se encuentran muy limitadas a nivel de tecnologías y de contratar personal más calificado; presentan fallas en la liquidez producto de una falta de planeación financiera; la suma de todos los elementos, llega a producir el cierre de muchas de estas empresas cada año.

Las PyMEs Argentinas, se encuentran distribuidas entre los diferentes sectores de actividad económica, son la base productiva del país y generan un impacto positivo para la sociedad, no solo por su aporte al PIB sino también por capacidad empleadora que éstas poseen; además, tienen la facilidad de adaptarse a los cambios tecnológicos y económicos; y poseen una estructura organizativa que ofrece un tipo de atención directa al cliente.

En Córdoba, según cifras del Instituto de Investigaciones Económicas de la Bolsa de Comercio de Córdoba (2022), la provincia ingresó a la pandemia de Covid 19 (febrero de 2020), con un total de 51.358 empresas activas registradas, para ubicarse a finales del año 2020 con un total de 49.150 empresas aproximadamente.

De igual forma, durante el año 2021, según explica Ripol (2022), a pesar que la economía tuvo un rebote cercano al 10%, la destrucción de empresas continuó. A noviembre, los cierres netos del año llegaban a 82 empresas. Los datos provienen de la Superintendencia de Riesgos del Trabajo y reflejan el mapa total de compañías que operan con al menos un empleado asalariado registrado en la provincia. "Lo sucedido en Córdoba tiene un correlato similar a nivel nacional, aunque en 2020 la mortandad fue algo mayor en Córdoba que el promedio nacional: 4,3 por ciento de las firmas aquí se perdieron contra 3,8 por ciento a nivel país. En 2021, esos índices bajaron al 0,2 y 0,6 por ciento, respectivamente" (Ripol, 2022, p.2).

Además de la situación planteada con la pandemia, también es necesario destacar que hay un número importante de PyMEs que no utilizan las herramientas que brinda la planificación financiera operativa y estratégica, lo que les genera inconvenientes a la hora de direccionar en forma adecuada su liquidez, invirtiendo sus fondos excedentarios o en caso de situaciones de déficit, recurriendo a instrumentos de financiamiento ofrecidos por el mercado financiero, los cuales no son de fácil acceso, ya que en muchas PyMEs el funcionamiento es no planificado, basado con frecuencia en el instinto y la imprevisión. Es por eso que al presentarse escenarios de incertidumbre como lo sucedido en el año 2020, las empresas no cuentan con los mecanismos de maniobra para ajustarse ante este tipo de realidades.

Con relación a lo expuesto anteriormente, el objetivo general de la investigación es determinar la importancia que la planificación financiera operativa y de largo plazo en las PyMEs contemporáneas de la ciudad de Córdoba como estrategia para su desarrollo.

Asimismo, el trabajo se encuentra distribuido de la siguiente forma: planteamiento y formulación del problema, justificación, objetivos de la



investigación, marco teórico, el marco metodológico, con el tipo y diseño de la investigación, cuantitativa- descriptiva, en el cual se selecciona la población y muestra, bajo un grupo de análisis relacionado con la experiencia en el tema, seguido del desarrollo de las variables, la presentación y discusión de los resultados, las conclusiones y recomendaciones, las referencias utilizadas y los anexos.

# **Capítulo I**

## **Planteamiento y Formulación del problema**

### **Planteamiento del problema**

Las PyMEs, según Quiroga & D`Angelo (2017), son organizaciones más flexibles y generadoras de empleo. A nivel mundial se consideran uno de los actores más importantes para una economía como consecuencia de su papel como generador de valor agregado y empleo, además de favorecer la distribución equitativa de los ingresos. Existe un estimado que, a nivel mundial, el 95% de las empresas son PyMEs y representan alrededor del 70% del empleo privado.

La temática que se plantea, se refiere a la problemática que tienen fundamentalmente las micro, pequeñas y medianas empresas de la ciudad de Córdoba en el último año, a la hora de contar con una adecuada planificación y cultura financiera que les permita aprovechar más sus recursos superavitarios o de recurrir a instrumentos de financiamiento apropiados, que las fortalezca y las torne más competitivas, favoreciendo su desarrollo. En la actualidad, las PyMEs deben operar y competir en un mundo globalizado, caracterizado por los cambios rápidos y complejos, mientras que, en Argentina, se adiciona una alta inestabilidad económica, financiera y política.

Asimismo, en el caso de las micro, pequeñas y medianas empresas son, en un alto porcentaje emprendimientos de tipo familiar y conforme transcurren en su interior cambios generacionales, agregan nuevos aditamentos que implican grandes desafíos a sus directivos.

Es por ello que la planificación financiera, contribuye a un ordenamiento y control más exhaustivo de los recursos financieros, favoreciendo la toma de decisiones y generando en el interior de las organizaciones una cultura financiera conveniente.

La planificación financiera, según Valle (2020), se presenta como un eficiente mecanismo para las empresas, por su alcance de adaptarse a las disposiciones y características de éstas, propiciando beneficios sostenibles en el tiempo. Es necesaria para las empresas a fin de optimizar los procesos,

mejorar las finanzas y determinar qué áreas no cuentan con una adecuada operatividad y necesitan especial atención para mejorar su gestión y alcanzar los objetivos propuestos.

Esta investigación empírica sobre las micro, pequeñas y medianas empresas contemporáneas de Córdoba permitirá conocer como están posicionadas y experimentar la realidad de las mismas en materia de planificación financiera operativa y de largo plazo, para a posteriori, trabajar sobre los factores de desvío.

### **Formulación del problema**

Se plantea analizar la problemática de la planificación financiera operativa y a largo plazo de las PyMEs de la ciudad de Córdoba como herramienta estratégica para lograr su permanencia y desarrollo. La situación se aborda para dicha ciudad, en el periodo que comprende hasta el primer trimestre del año 2022. Lo que se busca es identificar qué tipos de instrumentos financieros y diferentes opciones de inversión del mercado de capitales y monetarios utilizan actualmente las PyMEs contemporáneas de la mencionada ciudad, además de las herramientas de planeación financiera que emplean a nivel gerencial para la toma de decisiones. En tal sentido, las interrogantes a plantear son las siguientes:

#### *Pregunta Central de Investigación*

¿Cuál es la importancia de la planificación financiera operativa y de largo plazo en las PyMEs contemporáneas de Córdoba como estrategia para su desarrollo?

#### *Preguntas Específicas*

¿Cuál es la consideración que asignan las PyMEs de Córdoba a la planificación financiera en la actualidad?

¿Qué instrumentos financieros y opciones de inversión del mercado de capitales y monetario usan actualmente las PyMEs de Córdoba en casos de déficit o excedente de fondos respectivamente?

¿Qué indicadores financieros emplean las gerencias o dirección de las PyMEs de Córdoba para la toma de decisiones?

## **Objetivos de la Investigación**

### **Objetivo general**

Determinar la importancia de la planificación financiera operativa y de largo plazo en las PyMEs contemporáneas de Córdoba como estrategia para su desarrollo.

### **Objetivos Específicos**

- Establecer la consideración que asignan las PyMEs de Córdoba a la planificación financiera en la actualidad.
- Identificar los instrumentos financieros y opciones de inversión del mercado de capitales y monetario que usan actualmente las PyMEs de Córdoba en caso de déficit o excedente de fondos respectivamente.
- Mostrar los indicadores financieros que emplean las gerencias o dirección de las PyMEs de Córdoba para la toma de decisiones.

### **Justificación**

En un mundo globalizado y en nuestro país, las permanentes turbulencias de la economía, finanzas y política, hacen de la planificación financiera, una herramienta imprescindible, no sólo para garantizar el éxito empresarial, sino también para colaborar en la supervivencia de las pequeñas y medianas empresas del país.

Las PyMEs, explica Manzoni (2017), son organizaciones más flexibles y promotoras de empleo, que facilitan el reparto equitativo de los ingresos; en Argentina para el año 2017, existían más de 856.000 empresas, 83 % de las cuales son microempresas, 16,8 % PyMEs y apenas el 0,2 % son grandes

corporaciones. Además, las firmas de hasta 200 empleados significan aproximadamente el 65 % del empleo formal privado en Argentina, siendo las microempresas las más importantes promotoras de trabajo: con aproximadamente 4,3 millones de puestos laborales.

En atención al punto anterior, según Salerno & Rampone (2021), considerando los datos y cifras de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), para junio del año 2021 ya existían un total de 518.000 empresas registradas formalmente en Argentina, donde el 98% son empresas con hasta 100 empleados, que califican dentro de las características de lo que se define como una PyME. Asimismo, se observó un descenso de la cantidad de PyMEs a partir de 2018 que se profundizó luego de la pandemia. La cantidad de empresas, a junio 2021, se encontraron a los niveles de crecimiento existentes en el año 2008.

Igualmente, explican Salerno & Rampone (2021), que entre 2012 y 2017 la cantidad de empresas formales se mantuvo más o menos constante. A partir de 2018, se observa una caída constante en la cantidad de PyMEs que no se detiene hasta la actualidad, tal como se explica:

En 2018 y 2019 se registra una caída promedio de 11.000 empresas por año y a fines de 2020, como resultado de la pandemia, se observa una caída neta de 22.400 PyMEs con respecto a un año atrás. El primer semestre de 2021 no estaría dando señales de reactivación para el sector Pyme con una caída neta de 3.800 empresas desde enero hasta junio de 2021. (p.7)

Las necesidades planteadas por los empresarios del sector de las PyMEs Argentinas, explica Boruchowicz (2021), en la octava encuesta realizada por el grupo Pwc, se concentran en acciones concretas que impulsen la demanda, la reducción de impuestos, recortes del gasto público y eliminación de la prohibición de despidos. Además, señala lo siguiente:

El mundo cambió, y con él la economía mundial, y es imposible pensar que las PyMEs pueden permanecer ajenas a los acontecimientos. Las

preocupaciones que tenían hace ocho años no cambiaron notablemente, pero sí tienen menos protagonismo frente a la situación actual. La mayoría de las PyMEs están viviendo un quiebre cultural y están convencidas de que la tecnología ya no es una opción y que la transformación digital es imprescindible para reactivar sus empresas en esta nueva realidad. (p. 5)

Sin embargo, dichas acciones no pueden concretarse sin la planificación financiera, porque el financiamiento constituye una de las principales problemáticas de las PyMEs en el presente; además, el manejo ineficiente de sus recursos les obstaculiza poder incrementar su capital operativo, modificar procesos, lanzar productos nuevos para incrementar la demanda, engrosar el tamaño de planta, entre otros; todos imprescindibles para su desarrollo.

## **Capítulo II**

### **Marco teórico**

El marco teórico consiste en el análisis, interpretación y composición de los fenómenos de naturaleza actual, observando que la misma será fundamentalmente de carácter empírico tomando en cuenta otras investigaciones que tienen relación con las variables a investigar. Para desarrollar la presente investigación en sus bases teóricas, se partió del objetivo general: "Determinar la importancia de la planificación financiera operativa y de largo plazo en las PyMEs contemporáneas de Córdoba como estrategia para su desarrollo".

#### **Antecedentes de la Investigación**

En primer lugar, como antecedente histórico se presenta la tesis doctoral de Iruretagoyena (2015), que trata sobre la planificación financiera moderna y su aplicación a la gestión de cooperativas agrarias que tuvo, como primer objetivo, la consecución de una síntesis clara de una serie de conceptos que, agrupados dentro del marco de la Planificación, y en particular, de la Planificación Financiera, que se encontraban dispersos. A lo largo de los primeros capítulos, se han presentado y contrastado los puntos de vista de diversos autores frente a aspectos, tales como: concepto de Planificación y su relación con la Previsión, el Pronóstico y la elaboración de Presupuestos, importancia de la Planificación dentro del conjunto de actividades empresariales, fases que deben cubrirse en un proceso planificador, clases y características de la Planificación, concepto y evolución de la Planificación Financiera, técnicas e instrumentos empleados a lo largo de esta evolución, importancia de los modelos como instrumentos de ayuda a la toma de decisiones financieras y ventajas e inconvenientes de las principales técnicas empleadas en los modelos de Planificación Financiera.

Como segundo objetivo, expone Iruretagoyena (2015), se propuso revisar y comentar los diferentes modelos de planificación financiera. Por último, se ha pretendido abrir un nuevo camino, dentro del amplio campo que

comprende la Planificación Financiera. Este enfoque ha prestado especial atención a la problemática de la Sociedad Anónima, no habiendo encontrado en el estudio ninguna aplicación específica a las empresas cooperativas. Estas empresas, especialmente en el campo agrario, pueden considerarse como una alternativa a los enormes problemas con que se enfrenta, en la actividad económica española.

Otro antecedente histórico, es el presentado por Esteban & Gómez (2016), que trata sobre sobre planeación financiera. Por un lado, estudia la planeación formal y financiera, sus modelos y cinco conceptos fundamentales, que se consideran esenciales para el desarrollo y la aplicación correcta de la planeación financiera: el negocio, el dinero, la contabilidad, la planeación y el valor. Por otro, se propone un diseño, desde el punto de vista financiero y empírico, de un modelo de planeación financiera para pymes de México, con las siguientes características: práctico, holístico, descriptivo y flexible.

Dentro del abordaje de Esteban & Gómez (2016), se analizan algunos estudios que demuestran una correlación positiva entre el uso de la planeación formal y el éxito de los negocios. Otras investigaciones, señalan que no es tan factible determinar con precisión el efecto de la planeación financiera en las empresas pequeñas, pero sí en las empresas medianas y grandes. Pero si es cierto, que algunas de las consecuencias que surgen por no realizar planeación, o realizarla incorrectamente, pudieran ser: toma de decisiones ineficientes, destrucción de valor empresarial e incumplimiento de los objetivos preestablecidos.

En cuanto a las causas sobre por qué la administración de un negocio no realiza planeación, algunos autores, a juicio de Esteban & Gómez (2016), sugieren: "Falta de preparación formal en negocios, poca capacitación en temas específicos y ausencia de habilidades técnicas en administración y finanzas" (p. 100). Otra posible causa, pudiera ser, "El desconocimiento o conocimiento parcial de cinco conceptos fundamentales: el negocio, el dinero, la contabilidad, la planeación y el valor" (p. 101).



Como antecedentes más recientes, se presenta el de Sassola (2017), que tuvo como objetivo general realizar un modelo de planificación financiera a una clínica privada de la provincia de La Rioja, Instituto del Corazón S.R.L. La metodología utilizada fue la de investigación aplicada, debido a que el interés del trabajo radicaba en las consecuencias prácticas de la planificación financiera.

El modelo, explica Sassola (2017), consistió en analizar las relaciones existentes entre las principales variables que componen la actividad económica financiera de la empresa, tanto internas como externas. Es por eso, que se realizó la construcción del modelo de planificación financiera a través de sus distintos documentos y planillas, valiéndose de una simulación de escenarios utilizando las variables más significativas e identificando las más sensibles a los cambios. Luego, en base a los resultados obtenidos, se efectuaron las proyecciones del plan financiero, y se aplicaron las decisiones correspondientes. Por último, se ejecutó un control de los resultados, en base a los objetivos que se establecieron en el plan financiero.

Finalmente, explica Sassola (2017), que “La utilización del modelo permite detectar las variables más importantes, en este caso el plazo de cobro de las obras sociales, los instrumentos financieros aplicados y los pagos a proveedores” (p. 3). Es decir, se evidenciaron los efectos positivos de disminuir el plazo de cobro de las obras sociales, no solo generando más liquidez, sino también logrando una mejor coordinación con el plazo de pago a proveedores. La utilización de instrumentos financieros disminuye saldos de efectivo ocioso y mejora la productividad, siempre y cuando el índice de apalancamiento financiero no sea muy elevado, estas oportunidades y amenazas no hubieran sido detectadas sin una planificación financiera.

Asimismo, se tiene el trabajo de Guiza Vargas & Barrera Mantilla (2019), que analiza la importancia de la planeación financiera como herramienta de gestión para la sostenibilidad y crecimiento empresarial de las PyMEs. La metodología de la investigación empleada fue de tipo descriptiva y documental, lo que permitió realizar una revisión de la Gran Encuesta PyME (2019), y describir sus principales resultados. Se pudo detectar que las empresas han

disminuido sus ventas, niveles de producción, se preocupan más por la financiación de sus operaciones diarias y en su mayoría no piensan en la expansión o innovación; por lo tanto, no tienen metas claras de crecimiento, ni consideran la contratación de nuevos empleos; solamente están enfocadas en ventas regionales, algunas nacionales dejando de lado la diversificación de mercados internacionales.

En ese sentido, explican Guiza Vargas & Barrera Mantilla (2019), que las actuaciones de estas empresas puede llevarlas a la pérdida de competitividad, porque en las mismas no se evidencia la gestión financiera. De este modo, con el fin de contrastar los resultados, se efectuó un recorrido conceptual de diferentes autores sobre la importancia de la planeación financiera para lograr sostenibilidad y crecimiento empresarial.

En atención al punto anterior, a juicio de Guiza Vargas & Barrera Mantilla (2019), se concluye que la planificación financiera es un componente clave para lograr la gestión eficiente en toda organización con fines económicos, pues instituye las condiciones para crear lo que se hará en un futuro, permitiendo su visualización, previniendo los problemas que se puedan generar. Además, configura los objetivos financieros y la forma, de cómo se deben lograr, proporcionando los estándares e indicadores para la medición de los resultados propuestos.

Igualmente, se tiene el trabajo de Berón (2020), cuyo objetivo fue desarrollar un modelo de gestión financiera de corto plazo orientado a empresas de servicios de urgencias y emergencias médicas. Para alcanzar el objetivo, se hizo foco en la importancia de las finanzas en las empresas y su impacto no sólo en la Dirección Financiera sino en todas aquellas direcciones que tengan responsabilidades sobre los recursos de la empresa. De esta manera será más sencillo para la empresa diagnosticar un problema, encontrar el área afectada o responsable y tomar las acciones necesarias para su corrección.

Para el desarrollo de la investigación, expone Berón (2020), se realizaron entrevistas personales al gerente financiero de una obra social de la ciudad de Rosario y al gerente administrativo financiero de una empresa de

urgencias y emergencias médicas de la ciudad de Córdoba, para comprender cómo llevan a cabo la gestión operativa y si desarrollan algún modelo de gestión. Además, para desarrollar el diagnóstico de la empresa de urgencias y emergencias médicas se hizo uso de herramientas de análisis de estados contables y la confección de indicadores financieros. Como resultado de este estudio se recomienda un modelo de gestión orientado a reducir y hacer eficientes los costos y gastos con el objetivo de mantener el valor financiero de la empresa y mejorar los márgenes operativos en un entorno de desaceleración, a través de la optimización de créditos a clientes, pago a proveedores, implementación de planes y políticas de ahorros, así como eficiencias en costos y gastos a través de la administración del presupuesto en el corto, mediano y largo plazo.

En atención a los antecedentes, históricos y actuales, analizados se puede destacar en ellos la importancia de la planificación financiera en las actividades operativas y proyecciones más extendidas en el tiempo de las PyMEs y cómo esta es primordial para la toma de decisiones de corto, mediano y largo plazo. La planificación financiera se vale de herramientas y éstas a la vez permiten orientar las estrategias que en materia financiera y operativa deben tomar este tipo de organizaciones.

## **Bases Teóricas**

### **Las Pequeñas y Medianas Empresas**

Recordando que las PyMEs contemporáneas deben actuar en un contexto globalizado, a lo que debemos adicionar en nuestro país las turbulencias económicas, financieras y políticas lo que las torna más vulnerables, complicando su crecimiento y hasta su supervivencia. Por ello, es imprescindible que las mismas estén dotadas de una adecuada planificación operativa y estratégica.

En suma, el objeto de este trabajo, es investigar la importancia que le asignan las PyMEs de Córdoba a la planificación financiera, si además utilizan el mercado de capitales a la hora de financiarse o invertir fondos y por último si al momento de tomar decisiones, emplean indicadores financieros.

Las micro, pequeñas y medianas empresas, funcionan diferente a las grandes corporaciones, no son su réplica enana. Con un objetivo nítido de subsistir y perdurar, las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPyMEs) en general están regidas por un grupo familiar, o de amigos; mientras que, a la hora de solicitar fuentes de financiamiento externo, son tradicionalmente un grupo descuidado. Apenas algunas pocas logran llegar a grandes, mientras que el resto conserva la dimensión que le da origen y razón. En reiteradas oportunidades la obsesión por crecer las suele llevar a decidir incorrectamente. Es decir, la falta de reflexión y el intento de evolucionar con falta de planificación, más cuando se exceden en el financiamiento, pueden producir perjuicios difíciles de remediar (Cleri, 2007).

En relación a las estrategias, Cleri (2007), esbozó la existencia de carencias a causa de un “funcionamiento anárquico y no planificado, basado en el instinto y la imprevisión” (pág. 48).

La Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores del Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación (2022), a través de la resolución 23/2022, actualiza la clasificación de las PyMEs, reflejadas anteriormente en la resolución 19/2021, y el cómo situarlas de acuerdo a su tamaño, según los siguientes criterios: monto de facturación que haya realizado en los últimos 3 años, el número de empleados que posee en nómina, y valor de los activos aplicados al proceso productivo. Es decir, al momento de categorizar en micro, pequeña y mediana empresa se deben considerar las variables ventas, personal y activos expresados en pesos.

Las tablas 1 y 2, reflejan la actualización realizada por el Ministerio de Producción a través de la Secretaría de Emprendedores considerando la variable Personal y Ventas.

**Tabla 1. Clasificación de las PyMEs considerando la variable Personal**

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

Fuente: Secretaría de Emprendedores y PyMEs del Ministerio de Producción de la Nación, resolución 23/2022.

**Tabla 2. Clasificación de las PyMEs considerando la variable Ventas.**

Categoría	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y minería	Agropecuario
Micro	38.830.000	20.190.000	113.610.000	82.730.000	47.300.000
Pequeña	230.400.000	121.730.000	809.300.000	618.160.000	174.230.000
Mediana tramo 1	1.285.490.000	1.007.530.000	3.846.790.000	4.399.660.000	1.025.360.000
Mediana tramo 2	1.928.020.000	1.438.900.000	5.495.450.000	7.046.710.000	1.626.290.000

Fuente: Secretaría de Emprendedores y PyMEs del Ministerio de Producción de la Nación, resolución 23/2022.

De igual forma, se plantea la variable activos y la resolución 23/2022, señala que el monto tope debe ser de \$193.000.000,00.

### **Planificación Financiera Operativa y Estratégica**

Como se aludió en otra ocasión, las PyMEs de Córdoba y en general del país, están inmersas en un contexto marcado por incertidumbre, imprevisión y falta de preceptos claros de funcionamiento, además con una inflación que se estima superará el 100 % en el presente año. Esta problemática estructural afecta profundamente a las empresas y en muchas ocasiones, las lleva a operar en forma no organizada, basada en el instinto, y normalmente gestándose círculos viciosos que dificultan la supervivencia y el desarrollo de las mismas.

Se generan situaciones conexas, como el enrevesado acceso al financiamiento, que en ciertas oportunidades es necesario para el crecimiento de las PyMEs, lo que requiere de planificación y organización.

Igualmente, Cleri (2007), expresa que "organizar a la empresa para enfrentar los cambios que se producen en el escenario es virtud imprescindible de los dirigentes contemporáneos" (p. 335).

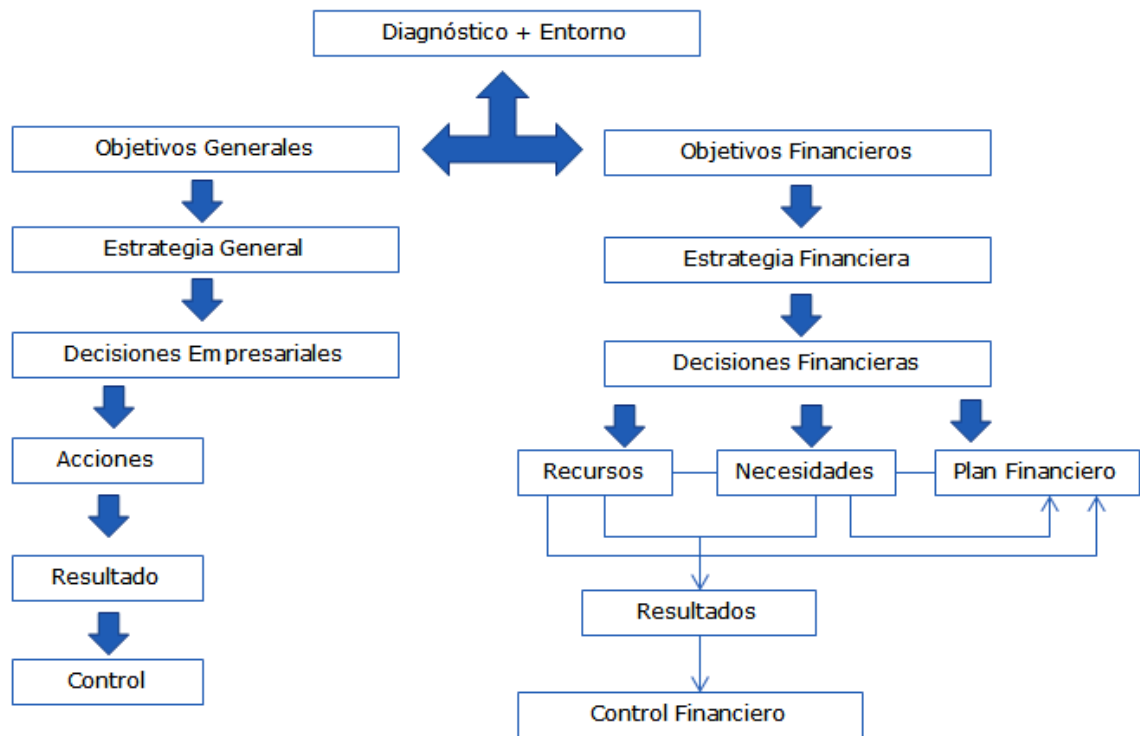
Incorporando las palabras de Valle Núñez (2020), la planificación financiera es una herramienta esencial de la gestión financiera que comprende y otorga control, promueve el proceso de toma de decisiones, como así también el logro de objetivos y metas organizacionales, además de ser un instrumento dúctil porque se amolda a diversos ámbitos, tanto organizacionales como personales.

Según el Observatorio del Inversor (2015), el proceso de planificación financiera comprende cuatro etapas: 1) El establecimiento de los objetivos perseguidos y su prioridad; 2) La definición de plazos para alcanzarlos; 3) La elaboración del presupuesto financiero, es decir, la identificación de las diferentes partidas necesarias para conseguir resultados satisfactorios: inversión en renta fija, variable, selección de fondos, entre otros; y 4) La medición y el control de las decisiones financieras tomadas para evitar desviarse de la ruta que lleve al objetivo u objetivos planteados.

La planeación financiera de corto plazo, requiere operar con los presupuestos de tesorería también denominados de caja o de efectivo donde el tiempo implicado es corto y su objetivo es ajustar el cash flow a las necesidades del capital de trabajo de la empresa. Es frecuente que en las PyMEs se produzcan desvíos en el direccionamiento de la liquidez, provocando situaciones deficitarias o superavitarias de fondos. En relación a la planificación financiera estratégica, su panorámica temporal es el largo plazo, lo que exige trabajar con presupuestos de capital, también denominados proyectos de inversión, que implican operar con flujos de fondos proyectados.

De igual forma, Cibrán Ferraz, Prado Román, Crespo Cibrán, & Huarte Galbán (2013), definen la planificación financiera como "Información cuantificada de los planes de la empresa que tienen incidencia en los recursos financieros" (p. 43). Bajo el concepto de lo que es la planificación financiera se entiende que es la medición de todas las acciones de la empresa y no se trata solamente de las de carácter financiero.

La metodología, continúa explicando Cibrán Ferraz, Prado Román, Crespo Cibrán, & Huarte Galbán (2013), "Se basa en elaborar documentos previsionales que transmitan los resultados de las acciones a emprender como consecuencia de la estrategia definida, y con ello el objetivo de evaluar anticipadamente las decisiones desarrolladas por la actividad de la empresa" (p. 43). La figura 1, muestra el proceso de planificación financiera cuya metodología engloba los objetivos generales y financieros de la organización.



**Figura 1. Proceso de Planificación Financiera**

Fuente: Elaboración propia, 2022 y Cibrán Ferraz, Prado Román, Crespo Cibrán, & Huarte Galbán, 2013, p.44.

En atención al proceso de planificación financiera, a juicio de Cibrán Ferraz, Prado Román, Crespo Cibrán, & Huarte Galbán (2013), responde a una secuencia de una serie de fases para la consecución de un plan. Los objetivos financieros, como base de la articulación de la planificación financiera, deben ser fijados de acuerdo a los objetivos generales de la empresa, por un lado, y también por los resultados obtenidos del diagnóstico. Una vez que se fijan los objetivos financieros, se diseña la estrategia financiera, que debe tener total sintonía y coherencia con lo que representa la estrategia general de la empresa.

### **Información necesaria para la planificación financiera**

Para cumplir con los pasos exigidos en el proceso de planificación financiera, la empresa necesita tener en mano una serie de documentos que deben ser procesados y analizados, para proceder al diseño de las estrategias

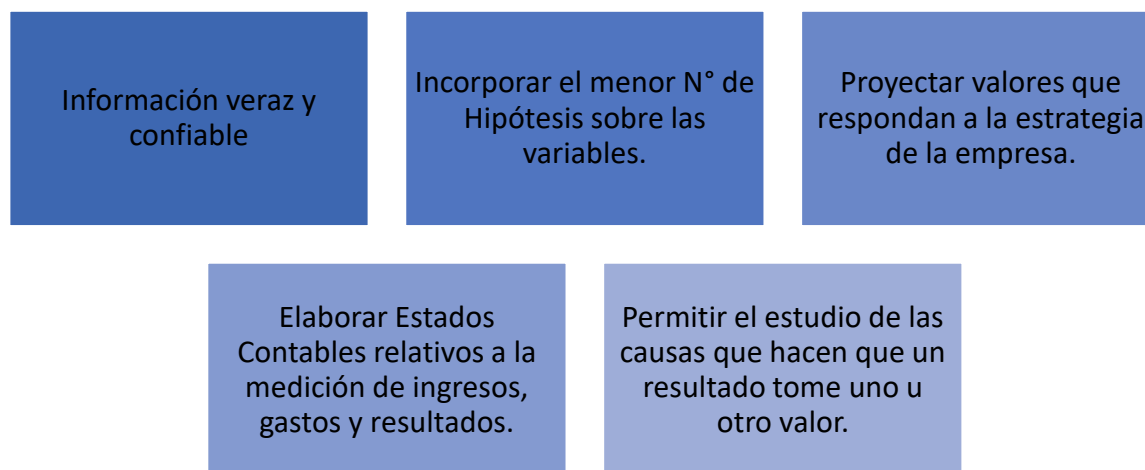
y así tomar las previsiones necesarias a corto, mediano y largo plazo.

En este punto, señala Cibrán Ferraz, Prado Román, Crespo Cibrán, & Huarte Galbán (2013), que las variables de mayor interés son las relacionadas a la evolución del flujos de ingresos y gastos, cobros, pagos, recursos y empleo, es decir, información que se obtiene de los estados contables de la empresa y todos los registros previsionales de los que se disponga. Asimismo, hay que considerar la calidad y fiabilidad de la información contable de la cual se dispone.

En este punto, destacan Cibrán Ferraz, Prado Román, Crespo Cibrán, & Huarte Galbán (2013), lo siguiente:

Si los documentos contables de la empresa no son reales, la planificación no servirá de información para las entidades de crédito con las cuales trabaje la empresa, ni para clientes y proveedores, ni para los accionistas, ni siquiera para los propios directivos como responsables de las decisiones. (p. 44)

Por lo tanto, para que la planificación financiera cumpla con su función de mejorar la operatividad de la empresa y facilitar la toma de decisiones, la información debe cumplir con los siguientes requisitos:



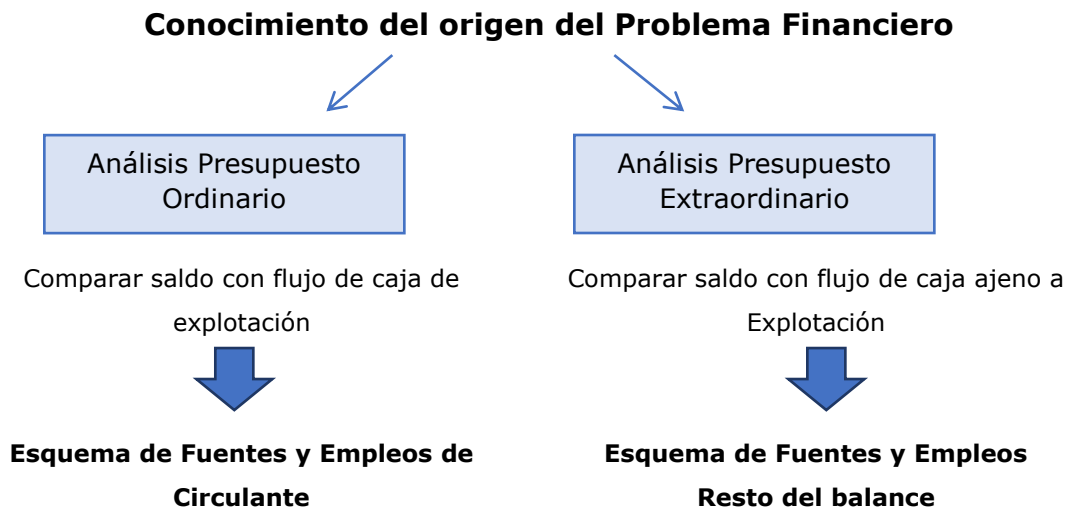
**Figura 2. Información Necesaria para la Planificación Financiera**

Fuente: Elaboración propia, 2022 y Cibrán Ferraz, Prado Román, Crespo Cibrán, & Huarte Galbán, 2013, p.45.



## Proceso Decisional de la planificación financiera

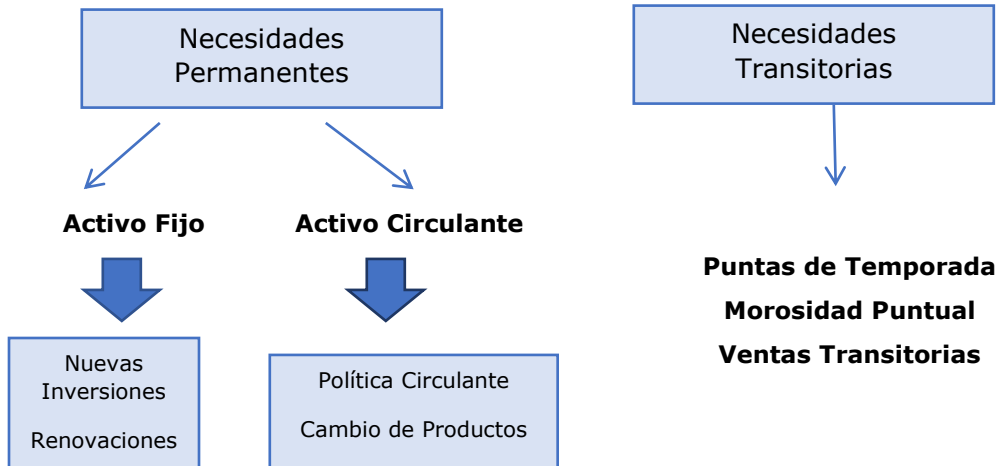
En la planificación financiera, lo que se procura es la obtención de unos resultados que son producto de unas políticas empresariales y unas estrategias trazadas por la empresa. Los valores que se esperan obtener, se ven reflejados en los estados financieros y flujos de fondos proyectados. Según Cibrán Ferraz, Prado Román, Crespo Cibrán, & Huarte Galbán (2013), estos flujos monetarios están sujetos a dos tipos de restricciones: las que indican la situación de la cual parte la empresa; y las que reflejan las modificaciones que es preciso realizar sobre la situación presente. De estas restricciones, se produce el proceso de la toma de decisión y las formas o fases que deben cumplirse para dar una solución. (ver figura 3)



**Figura 3. Conocimiento del Origen del Problema Financiero**

Fuente: Elaboración propia, 2022 y Cibrán Ferraz, Prado Román, Crespo Cibrán, & Huarte Galbán, 2013, p.49.

## Clases de Necesidades Financieras Originadas



**Figura 4. Clases de Necesidades Financieras Originadas**

Fuente: Elaboración propia, 2022 y Cibrán Ferraz, Prado Román, Crespo Cibrán, & Huarte Galbán, 2013, p.49.

Según Cibrán Ferraz, Prado Román, Crespo Cibrán, & Huarte Galbán (2013), para analizar las necesidades financieras del plan se debe partir de lo siguiente: en primer lugar, determinar la cuantía de la misma en los períodos en estudio; en segundo lugar, conocer el origen del déficit del presupuesto ordinario y del extraordinario; por último, localizar la causa, que puede ser un déficit derivado de error o cambios en la gestión o por otras causas.

### Planeación Financiera de Corto Plazo

Según lo señalado por Berk & De Marzo (2008), el primer paso en la planeación financiera de corto plazo consiste en pronosticar los flujos de efectivo futuros de la compañía. Este ejercicio tiene dos objetivos distintos:

El primero es determinar para cada periodo si habrá un sobrante o faltante de efectivo. El segundo objetivo es que la administración decida si dicho excedente o falta de efectivo es temporal o permanente. Si es permanente, tal vez afecte las decisiones financieras de largo plazo de la empresa. Por ejemplo, si una compañía prevé un sobrante de efectivo, quizá escoja incrementar su pago de dividendos. Los faltantes resultan de

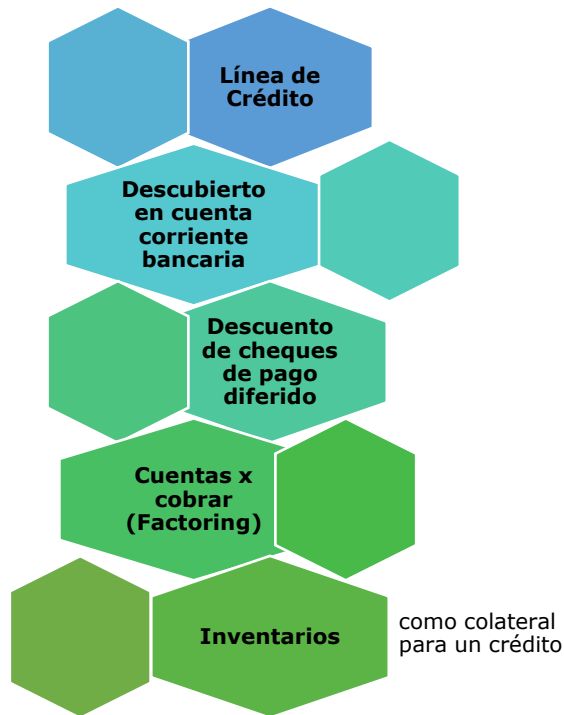
inversiones en proyectos duraderos que con frecuencia se financian por medio de fuentes de capital de larga duración, tales como acciones o bonos de largo plazo. (p. 852)

Las compañías, explican Berk & De Marzo (2008), pueden necesitar financiamiento de corto plazo para enfrentar los requerimientos de capital de trabajo estacional, y flujos de efectivo negativos y positivos inesperados.

Generalmente, las empresas solamente cuentan con el efectivo suficiente para cubrir las necesidades de capital de trabajo, pagos de nóminas, intereses financieros y otros imprevistos. Esta liquidez conservadora obedece a que el activo circulante "Efectivo en caja y bancos" es el menos rentable para la empresa y puede ser afectado o menoscabado por los efectos del incremento en los índices de precio al consumidor, sobre todo, si se trata de economías con inestabilidad en sus indicadores macroeconómicos. O como se dice en términos más simples, el dinero no puede estar parado, debe movilizarse a inversiones si se quiere tener la rentabilidad esperada.

Asimismo, en los términos de la planificación financiera, afirman Berk & De Marzo (2008), se debe cumplir con la siguiente premisa: las necesidades de fondos de corto plazo deben financiarse con fuentes de corto plazo, y las necesidades de largo plazo con fuentes de largo plazo. En el caso del corto plazo, para las PyMEs, los préstamos bancarios son una fuente importante de financiamiento de corto plazo; también se tienen las líneas de crédito bancarias, que permiten a la empresa obtener préstamos de cualquier monto, hasta un máximo especificado. La línea de crédito puede ser informal, la cual consiste en un acuerdo determinado que no es obligatorio, o bien, lo que es más común, una bajo contrato. Igualmente, existen los llamados préstamos puente de corto plazo, que son utilizados para sortear la brecha hasta que la empresa acuerde un financiamiento de largo plazo.

La siguiente figura, muestra las posibles opciones crediticias de corto plazo a la cual puede tener acceso una empresa.



**Figura 5. Opciones Financieras a Corto Plazo**  
 Fuente: Elaboración propia, 2022 y Berk & De Marzo (2008).

En atención a la figura 5, a juicio de Berk & De Marzo (2008), es importante destacar lo siguiente: El número de periodos de capitalización y otras estipulaciones del préstamo van a afectar la tasa anual efectiva de un préstamo bancario; en cuanto a los acuerdos por descubierto en cuenta corriente, si bien permite solucionar contratiempos en forma inmediata, en general su costo es elevado en función a los plazos en que se mantenga la situación; los préstamos de corto plazo también se estructuran como préstamos asegurados, por lo tanto, es bastante probable que las cuentas por cobrar, bajo un arreglo de factoraje, y el inventario de una empresa sirvan como colateral en arreglos financieros de corto plazo asegurados.

### **Planeación Financiera de Largo Plazo**

Según Cibrán Ferraz, Prado Román, Crespo Cibrán, & Huarte Galbán (2013), cuando se trata de la planificación financiera a mediano y largo plazo lo que se quiere es determinar el déficit o superávit previsional de fondos. En ese sentido, el estado que recoge esa información es el estado previsional de

necesidades y recursos, donde se precisan, para los años futuros, las necesidades de la empresa así como las fuentes con las que se va a financiar, tanto en el activo circulante como en el activo fijo.

Para elaborar los estados financieros previsionales a largo plazo, se requieren los últimos estados contables de la empresa, situación patrimonial y estado de resultados, y por otro lado, se requiere de las estrategias y objetivos que tiene trazada la organización en cada una de sus áreas, es decir, que planes de inversión tiene planteada, si realizará cambios en la producción que alteren la oferta de bienes y servicios, o si se plantea explorar nuevos mercados y diseña estrategias de marketing, entre otros.

En atención al punto anterior, Cibrán Ferraz, Prado Román, Crespo Cibrán, & Huarte Galbán (2013), señalan que se debe elaborar el estado previsional de necesidades y recursos, atendiendo a lo siguiente: 1) Necesidades de Inversiones en no corrientes, que consiste en la proyección de planes de inversión a largo plazo de la empresa; y 2) Inversiones en activos corrientes, en el cual se hará un registro de la necesidad que en cada ejercicio se requiera, haciendo una comparativa de las variaciones de cada dos ejercicios consecutivos.

El otro punto, explican Cibrán Ferraz, Prado Román, Crespo Cibrán, & Huarte Galbán (2013), corresponde al uso de las fuentes, es decir, de donde se obtendrán los recursos para realizar dichas inversiones, por ejemplo: de la autofinanciación; de capital, por ampliaciones del mismo; a través de deudas; entre otros. En la siguiente tabla, se resume el estado previsional de necesidades y recursos:

**Tabla 3. Estado Previsiones de necesidades y recursos**

	1	2	...	N
<b>Necesidades</b>				
-Inversiones no Corrientes				
-Inversiones Corrientes				
<b>TOTAL NECESIDADES</b>				
<b>Recursos:</b>				
-Ampliaciones de capital				
-Autofinanciación				
-Nuevo Endeudamiento				
-Otros				
<b>TOTAL RECURSOS</b>				
<b>RECURSOS - NECESIDADES (saldo)</b>				
<b>SALDO ACUMULADO</b>				
<b>SUPERÁVIT/DÉFICIT</b>				

Elaboración propia, 2022 y Cibrán Ferraz & otros, 2013, p.144.

## **Instrumentos Financieros y opciones de inversión del mercado de capitales**

En primer lugar, se deben definir lo que son los mercados financieros, que según Gitman y Zutter (2012), existen dos, el mercado de dinero, donde se hacen las transacciones en instrumentos de deuda a corto plazo, o valores negociables; y el mercado de capitales, donde se negocian los valores a largo plazo, como los bonos y las acciones.

En tal sentido, los mercados de capitales, son los mercados financieros de largo plazo, y de acuerdo a lo señalado por Gitman y Zutter (2012), "Es un mercado que permite a los proveedores y solicitantes de fondos a largo plazo realizar transacciones. Esto incluye los emisores de bonos y valores" (p.32).

En el caso de las PyMEs, sus necesidades de financiamiento son permanentes y siempre deben recurrir a fondos que aporten los accionistas o a préstamos de proveedores y bancarios, cuando se cuenten con las garantías exigidas. Entre las necesidades que se plantea la PyME, sus escenarios son: de corto plazo, cuando requieren de capital de trabajo que permita cubrir sus necesidades más inmediatas como pago de nómina, compra de insumos, entre otros; de mediano y largo plazo, cuando se requieren inversiones dirigidas al activo no corriente, como adquisición o repotenciación de maquinarias y equipos, modernización, entre otros.

Los instrumentos financieros, según Gitman y Zutter (2012), son aquellos productos disponibles en el mercado, que permiten a las PyMEs el acceso a fondos cuando atraviesan situaciones deficitarias. En el ámbito bancario se puede acceder a una cuenta corriente y la posibilidad de girar en descubierto, a préstamos, descuento de cheques de pago diferido, factoring y leasing, entre otros.

En tanto, el mercado de capitales también dispone de instrumentos, según las necesidades sean de corto plazo, fundamentalmente para aplicar al capital operativo o de trabajo, adquisición de insumos necesarios para garantizar la actividad productiva, para saldar gastos de nómina, adquisición de piezas o repuestos que evitan detener las líneas de producción; es decir

desembolsos que exceden la previsión normal de efectivo disponible en la empresa, de mediano y largo plazo, en el caso de compra de bienes de capital o proyectos de inversión, entre otros.

Previo a enumerar dichos instrumentos, es necesario referirse a las SGR (Sociedades de Garantía Recíproca), que juegan un rol fundamental, ya que en reiteradas oportunidades exigen avales que estas sociedades ofrecen. Es decir, las SGR participan en forma complementaria y son fondos constituidos por la desgravación impositiva del impuesto a las ganancias y reglamentadas por las leyes 24467 y 25300 y sus modificatorias. Su objetivo es brindar garantías a las MIPyMEs, datan del año 1994 y están conformadas por capital privado, público o mixto, siendo la actividad de contralor, la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción que depende del Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación.

Otro organismo complementario son las sociedades calificadoras de riesgo, cuyo objetivo es calificar la capacidad de una empresa, institución o gobierno para satisfacer sus obligaciones financieras, debiendo estar inscriptas en la CNV, pudiendo ser entidades privadas (Moody's Local AR ACR S.A, FIX SCR, etc.) o Universidades Públicas (Universidad Nacional de San Martín, Universidad Nacional de Tres de Febrero, etc.).

Es responsabilidad del Estado generar políticas oportunas para asistir al sector PyME, atendiendo a su demanda y respondiendo a su necesidad de supervivencia y crecimiento

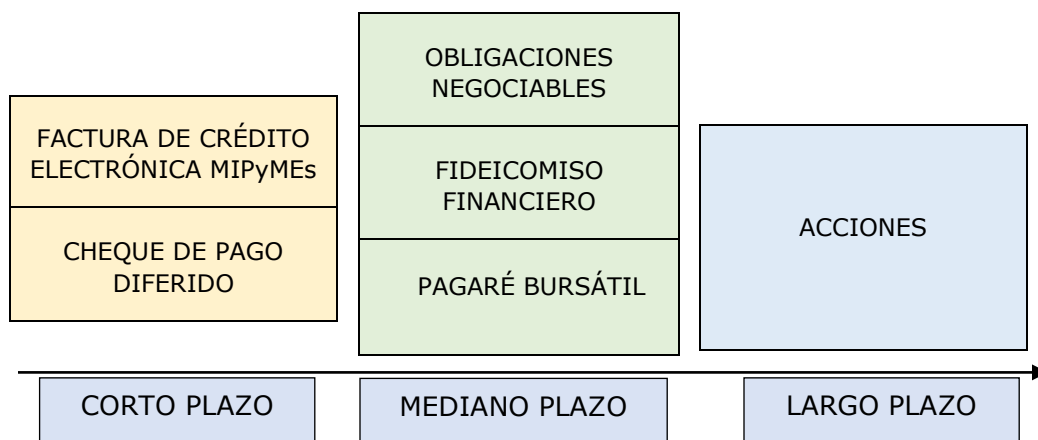
En el mismo orden de ideas, según lo señalado por Erpen (2017), el mercado de capitales ofrece una serie de instrumentos financieros a las PyMEs para necesidades de dinero de corto, mediano y largo plazo. Los principales instrumentos de financiamiento que el mercado de capitales argentino les brinda a las pymes son los señalados en la siguiente tabla:

**Tabla 4. Tipos de Instrumentos Financieros de Corto, Mediano y Largo Plazo.**

Tipo de Instrumento	Plazo	Definición
<b>Cheques de pago diferido avalados y patrocinados</b>	Corto Plazo	Es un instrumento de deuda de corto plazo del tipo cero cupón, ya que el inversor que lo compra pagará un monto inferior al que recibirá al vencimiento
<b>Factura de crédito electrónica MIPyME</b>	Corto Plazo	Es una herramienta que permite impulsar el financiamiento de capital de trabajo y mejorar la certeza de cobro para las

		MIPyMEs proveedoras de grandes empresas.
<b>Pagaré bursátil con aval de las SGR</b>	Mediano Plazo	Es un valor negociable de renta fija de corto o mediano plazo. Igualmente, es un instrumento autorizado a la oferta pública y pueden ser negociados en los mercados autorizados
<b>Fideicomisos Financieros (Ley 24441 y normativas de la CNV)</b>	Mediano Plazo	Es un <i>fideicomiso específico</i> en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la CNV para actuar como fiduciario financiero. Los beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes transmitidos
<b>Obligaciones negociables garantizadas (avaladas), Régimen Pyme CNV</b>	Mediano Plazo	Las PyMEs reciben en forma automática la autorización de oferta pública y cotización, previo registro de la emisión y cumplimiento de los requisitos de información
<b>Acciones PyMEs (con aval de SGR)</b>	Largo Plazo	A través de la cotización bursátil de acciones, las PyMEs pueden obtener recursos financieros a través de la incorporación de nuevos socios, capitalizarse y buscar la optimización de su estructura financiera

Fuente: Elaboración propia, 2022 y Ballestrin (2018), Erpen (2017).



**Figura 6. Opciones Financieras a Corto, Mediano y Largo Plazo**

Fuente: Elaboración propia, 2022 y CNV (2022).

En cuanto a las características y condiciones de cada instrumento financiero, la Comisión Nacional de Valores de Argentina (2022), plantea lo siguiente:



**Tabla 5. Característica y Condiciones de los Instrumentos Financieros**

CHEQUES DE PAGO DIFERIDO	PAGARÉ AVALADO	ON SIMPLE	ON RÉGIMEN REGULAR	VCP (Valores de Corto Plazo)	FIDEICOMISO FINANCIERO	ACCIONES
Hasta 360 días. Con o sin aval de SGR Cheques propios o de terceros. Fácil y rápida emisión	Emitido por PyMEs Avalado por SGR Plazo mínimo 180 días y hasta 3 años En pesos o moneda extranjera. Monto mínimo \$100.000	Mínima documentación a presentar por la PyME Garantizada 100% por una SGR, entidad financiera o fondo de garantía Trámite electrónico Beneficios impositivos Dirigido a inversores calificados Reducido régimen informativo posterior a la emisión Bajo costo de ingreso y mantenimiento del régimen	Mínima documentación a presentar por la PyME Hasta \$100.000.000 (o equivalente en otras monedas) Posibilidad de crear programas globales por 5 años con un monto máximo que permite realizar emisiones en sucesivas series y/o clases Beneficios impositivos Dirigido a inversores calificados	Plazo de duración de hasta 360 días Régimen especial con un prospecto de emisión simplificado Garantizan una mejor calificación crediticia al reducirse la incertidumbre implícita en plazos más largos Dirigido a inversores calificados Rápida colocación, no requiera la aprobación del directorio de la CNV, sino sólo de la gerencia de emisoras No está asociado a un flujo de fondos como los Fideicomisos Financieros.	Financiamiento sin condicionamiento del balance Mayores plazos Obtención de liquidez a través de activos ilíquidos Patrimonio exento de la acción de los acreedores del fiduciario y fiduciante	Régimen simplificado de oferta pública No asume ningún tipo de deuda, pero sí incorpora socios con tenencia accionaria, logrando una tasa de financiamiento del 0% Dirigido a inversores calificados Permite a la Pyme encarar negocios que sin la incorporación de socios-inversores no podría Permite dar a conocer a la empresa en el mercado utilizando esta herramienta como un medio de publicidad no convencional

Fuente: Elaboración propia, 2022 y Comisión Nacional de Valores, 2022.

Para mayor detalle, se definen cada uno a continuación:

*Los cheques de pago diferido avalados y patrocinados*, que son, según Ballestrin (2018), "Un instrumento de deuda de corto plazo del tipo cero cupón ya que el inversor que lo compra pagará un monto inferior, al que recibirá al vencimiento" (p. 81). En el caso del sistema patrocinado, una empresa es autorizada por el Mercado de Valores (Merval) para que los cheques librados, se negocien en el mercado de capitales, mientras en el sistema avalado, las empresas pueden negociar tanto, cheques propios o de terceros garantizados por una SGR. El plazo máximo de emisión de este instrumento es de 360 días. La provincia de Córdoba, en el mes de abril del corriente año, libró el 12% del total operado en éstos instrumentos (Comisión Nacional de Valores, 2022).

*El Pagaré bursátil*, según Bull Market Brokers S.A (2022), que es un valor negociable, representativo de deuda, similar al mencionado en el punto inmediato anterior, es decir se negocia como un bono cupón cero, debido a que el inversor los adquiere a un precio inferior a su valor nominal, que es el que recibirá a su vencimiento. El plazo es de 180 días a un máximo de 3 años,

pudiendo el mismo estar denominado en pesos o en dólares y en relación a la circular N° 3550 emitida por el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A, los pagarés autorizados a negociar son:

-Pagarés avalados.

-Pagarés librados por el Estado Nacional, Estados provinciales, los municipios, los entes autárquicos y las empresas y sociedades del Estado.

En abril de 2022, según la CNV (2022), se negociaron 425 pagarés por un monto total equivalente a \$10.025 millones, representando un crecimiento de 190% respecto al mismo mes del año anterior y de 37% intermensual. Este monto constituyó el 15% del financiamiento mensual. Al respecto las tasas de descuento operadas en abril de 2022 fueron de 50,3% y 5,8% para Pagarés denominados en pesos y dólares respectivamente.

*La Factura de Crédito Electrónica MIPyMEs*, la misma fue aprobada a través de la Ley de Financiamiento productivo 27440 (2018), y es una herramienta de corto plazo que permite mejorar la certeza de cobranza para las MIPyMEs que proveen a las empresas grandes. Cuando las empresas emiten una FCEM a una gran empresa, tienen la opción de remitirla a un Agente de Depósito Colectivo a los efectos de negociarla en el mercado de capitales o al Sistema de Circulación Abierta para su transferencia y posterior descuento en un banco. Si la misma no es rechazada en los plazos de la Resolución N° 146/21 de AFIP por la gran empresa, se convierte en un título ejecutivo, lo cual permite el cobro anticipado en el sistema bancario o mercado de capitales a elección del emisor.

*El Fideicomiso Financiero*, según Ballestrin (2018), son emisiones "Fuera de la hoja de Balance" (off balance sheet), en el cual el fiduciario, es una entidad financiera o sociedad autorizada por la CNV y los beneficiarios son los titulares de los certificados de participación en el fondo fiduciario o de los títulos representativos de deuda, los cuales se garantizan con los bienes transmitidos y que previamente son separados de los activos líquidos o flujos de fondos futuros que cede al fideicomiso, con lo cual se transmite el riesgo de incobrabilidad de dichos activos apartados del balance a los inversionistas. Es

un instrumento de mediano y largo plazo consagrado en la Ley 24441 y normativas de la CNV.

*Las Obligaciones Negociables (avaladas)*, según la Comisión Nacional de Valores (2022), a través de su régimen PyME CNV, facilita el acceso de este instrumento, pudiendo subir la información solicitada en forma on line, además las SGR avalistas de dichas emisiones colaboran en la realización de tal diligencia. Las PyMEs, luego del registro de emisión y cumplimentando la requisitoria de información, adquieren la autorización de cotización y oferta pública. Este régimen relativamente nuevo, facilita a las empresas obtener financiamiento en una diligencia sencilla y rápida, puesto que la misma se realiza de forma electrónica y como se mencionó, hasta pudiendo delegar la misma a la entidad avalista (CNV, 2022).

*Las Acciones PyME (con aval de una SGR)*, según Erpen (2017), "A través de la cotización bursátil de acciones, las PyMEs pueden obtener recursos financieros mediante la incorporación de nuevos socios, que compartan el riesgo del negocio, capitalizarse y buscar la optimización de su estructura financiera" (p. 96). A diferencia de los instrumentos enumerados con antelación, en este caso no se contrae una deuda, sino que se diluye el capital accionario en un mayor número de socios.

### **Alternativas de Inversión**

Se destaca que es indispensable para mejorar y lograr una adecuada planificación financiera, fundamentalmente de carácter operativo, disponer de alternativas de diferentes plazos que permitan canalizar los fondos excedentarios de la empresa.

Respecto a las MIPyMEs, algunas no operan en el mercado de capitales y otras que cuentan internamente con un área de Dirección Financiera o que recurren a la consultoría externa, operan con mayor soltura y conocimiento como inversores.

En tal sentido, las alternativas de inversión son muchas y muy variadas, así que solo se enumeran, muchas de ellas ya mencionadas en puntos anteriores, como: las Colocaciones en cheques de pago diferido y pagaré

bursátil; las Obligaciones negociables de otras PyMEs; Acciones de empresas en el país y Acciones del exterior (CEDEAR); Fondos común de inversión; Fideicomiso Financiero; Bonos / Títulos públicos; Instrumentos derivados (Futuros y Opciones); Operaciones de Pase y Caución, entre otros.

Respecto a su análisis, solo se tomará en cuenta algunas de las mencionadas ya que otras se explicaron. Es de mucha importancia referirse a las Operaciones de Pase y Caución, debido que éstas permiten a las PyMEs colocar fondos a partir de los 7 días en adelante y esto es relevante ya que las empresas suelen disponer de fondos ociosos por pocos días, lo que permite optimizar la utilización de fondos superavitarios. Las tasas dependen del plazo de colocación y para el mes de mayo del corriente año las mismas parten del 37% TNA hasta alrededor del 45% para colocaciones de montos muy elevados, tanto contado como futuro. Para explicar estas dos opciones como del resto de alternativas de inversión se recurrió al portal de la Fintech Bull Market Brokers S.A (2022), y se conceptualizan a continuación:

*El Pase bursátil*, que es un contrato que contempla dos operaciones de manera simultánea. El inversor vende (o compra) valores negociables a un precio de contado o a plazo y al momento de contratar pacta en forma sincrónica la operación inversa de compra (o venta) para un mismo comitente y a un vencimiento a posteriori.

En esta operación, quien enajena los títulos de contado, deja de ser el dueño, por lo que, al establecerse el valor futuro, deberemos tener en cuenta si los mismos obran dividendos ya que en vigencia del convenio, el enajenante no tiene el derecho patrimonial sobre los mismos.

Esta operación de Pase, cuenta con ventajas, ya que esta práctica a corto plazo de fondos líquidos, permite obtener una tasa de interés a cambio, sirviendo de cobertura para casos de ocasionales necesidades de fondos o viceversa, siendo la operación garantida ya que el precio que se pacta en el presente no afecta el precio futuro, debido a que se pactan en simultáneo.

*La Caución bursátil*, es muy similar a la anterior, la diferencia radica en que el valor de venta de contado de los activos objeto de caución se les aplica un aforo que es establecido por el mercado de valores. De manera tal, un

inversor que dispone de liquidez puede prestar dichos fondos a cambio de valores que, al momento del vencimiento, recupera lo invertido más un rendimiento pactado al llevar adelante el convenio. En la caución se inmovilizan por un determinado tiempo los títulos, no cambiando de mano.

En definitiva, lo que se pretende remarcar es que el mercado de capitales, mediante esta operatoria, nos da la oportunidad de colocar o tomar fondos a partir de los 7 días.

*Los Fondos Comunes de Inversión (FCI)*, que son patrimonios conformados por aportes de los inversores, los cuales suscriben cuota partes de dicho fondo, teniendo presente que la administración del mismo, está en manos de profesionales, realizando colocaciones en una cartera de activos diversificada.

*Los LEBAC (Letras del Banco Central de la República Argentina)*, son instrumentos de deuda, emitidos por el BCRA, con el fin de regular la liquidez de la economía (a través de la cantidad de dinero circulante). Su emisión es en pesos y se emiten a descuento con un solo pago a su vencimiento (cero cupón), operando en el corto plazo.

*Los LETES*, que son instrumentos de deuda del Tesoro Nacional a corto plazo y emitidas en dólares estadounidenses.

*Los Instrumentos de renta variable*: en esta categoría están las acciones, CEDEARs (son certificados de depósitos argentinos que nos permiten invertir en grandes compañías internacionales sin la necesidad de poseer una cuenta en el exterior, por ej. acciones de Disney, Google, etc.), ADRs (son la contracara de los CEDEARs, es decir acciones argentinas que cotizan en los mercados externos), ETF (Su sigla significa exchange-traded fund, y refiere a un fondo de inversión cuya principal característica es que se negocia en mercados de valores secundarios como los bonos o las acciones, pudiéndose invertir por medio de estos en diferentes activos, cómo índices, materias primas, etc. pudiendo acceder los inversores minoristas, en general su objetivo es replicar los comportamientos de índices de referencia como Nasdaq 100, IBEX35, etc.).

*Los Instrumentos derivados*, que son productos financieros en el cual su valor se basa en el precio de otro activo, del cual dependen y se denominan activos subyacentes. Existen dos instrumentos derivados:

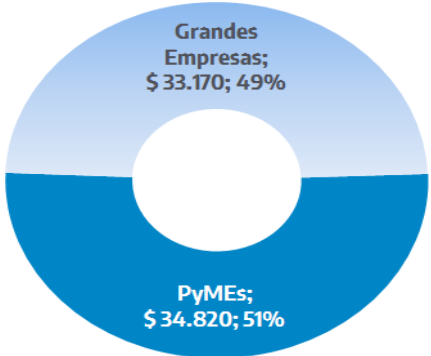
*Las Opciones Financieras*, instrumento derivado, contractualmente establecido que asigna el derecho y no la obligación de comprar / vender bienes o valores (bonos, acciones, etc.) a un precio estipulado con fecha de vencimiento. En este caso, las opciones pueden ser de dos tipos: Opción de venta (put) y Opción de compra (call).

Los acuerdos *Futuros*, que obliga a sus partes contratantes a vender o comprar un activo subyacente, en fecha futura y valor fijados de antemano. Los mismos se negocian en los denominados mercados de futuro u a término. Si bien, no se explica en profundidad ni la totalidad de las variadas alternativas de inversión que se operan en el mercado de capitales, solo se pretende mostrar que este mercado brinda muy buenas alternativas en materia de inversión disponibles para las PyMEs, favoreciendo de esta manera la Planificación Financiera operativa, promoviendo la cultura financiera y un mejor control financiero en la empresa (Bull Market Brokers S.A , 2022).

En abril del año 2022, según la Comisión Nacional de Valores (2022), se colocaron 14 obligaciones negociables por un monto de \$15.648 millones, monto 66% menor a los montos colocados en abril del 2021. Esta caída interanual se explica en gran medida en que el mismo mes del año pasado las empresas de energía hicieron colocaciones cuantiosas, entre ellas, un canje por \$5.500 millones de YPF Luz y una emisión por US\$300 millones de Pan American Energy (\$28.000 millones). El monto colocado de obligaciones negociables de abril, \$15.648 millones, explicó el 23% del financiamiento mensual en el mercado de capitales.

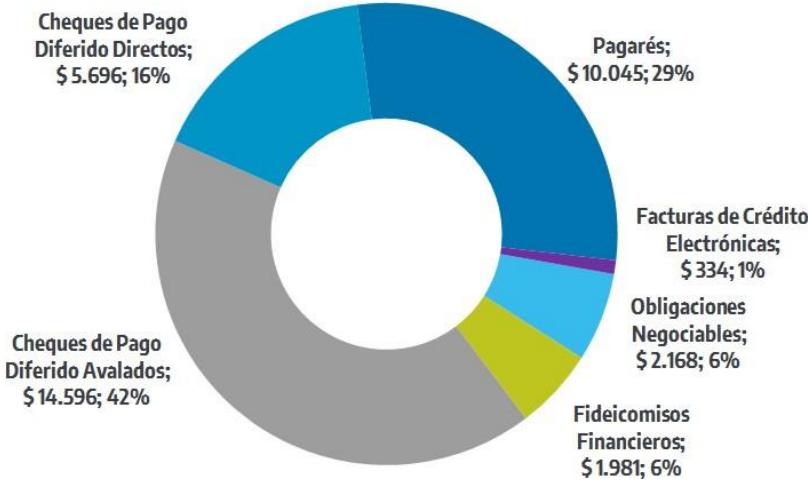
En el mes de abril el financiamiento obtenido por las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales ascendió a \$34.820 millones, un monto 58% superior al observado en el mismo mes del año anterior y 2% mayor al de marzo. Se estima que la mitad de las emisoras registradas por la Comisión Nacional de Valores están incluidas dentro del segmento PyME.

El financiamiento de este segmento de empresas constituyó el 51% del financiamiento total de la colocación de instrumentos con oferta pública en el mes de abril del corriente año. Con relación a este comportamiento del mercado de valores y el acceso a los mismos por parte de las PyMEs y las grandes empresas, las figuras 7 y 8, muestran la información hasta abril 2022 (Comisión Nacional de Valores, 2022).



**Figura 7. Financiamiento total según tamaño de empresa (en millones pesos y %)- abril 2022**

Fuente: Comisión Nacional de Valores, informe de Financiamiento en el mercado de capitales, p. 7. 2022.



**Figura 8. Instrumentos Financieros PyME desagregado de la CNV (en millones de pesos y %)- abril 2022**

Fuente: Comisión Nacional de Valores, informe de Financiamiento en el mercado de capitales, p. 7. 2022.

## **Inversiones a Largo Plazo**

Las inversiones a largo plazo, según Gitman & Zutter (2012), comprenden la asignación de recursos a la producción de bienes y/o servicios durante un período de más de un año. Las inversiones pueden ser en activos que conducen al establecimiento o expansión de un proyecto o proceso de producción, o pueden ser en activos de reemplazo dentro de un proyecto o proceso ya en marcha, así que puede haber nueva inversión y/o inversión de reemplazo. El propósito de la evaluación de inversiones a largo plazo es resolver el problema central de la asignación eficaz de recursos financieros y económicos entre varias alternativas.

Características de las Inversiones a Largo Plazo:

- Normalmente se invierte mucho en activos fijos tales como maquinarias, edificios, terrenos y equipos. En otras palabras, el monto de la inversión inicial es alto.
- El proyecto, una vez en marcha, es difícil o hasta imposible de cambiar o liquidar sin pérdidas significativas.
- La inversión de hoy puede tardar mucho tiempo para producir ganancias.
- Son bastante inflexibles y difíciles de modificar una vez en marcha, y tardan para rendir ganancias netas.

Los aspectos a considerar en la evaluación de inversiones a largo plazo, son los siguientes: El valor del dinero en el tiempo; el concepto de flujos de egresos e ingresos; La existencia de incertidumbre y riesgo en proyectos a largo plazo; El empleo de medidas de valor de inversiones a largo plazo: Valor Actual Neto (VAN), Relación Beneficio/Costo y Tasa Interna de Retorno (TIR).

## **Uso de Índices o Razones Financieras para la Toma de Decisiones**

El análisis de estados financieros constituye un cuerpo de principios, procedimientos o técnicas de transformación de información que convierte datos básicos en información procesada e interpretable para poder entender y comprender lo que quieren decir los estados financieros.



La información que se extrae de los estados financieros a través del uso de los índices o razones financieras, facilitan la toma de decisiones y se convierte en el interés de la empresa y sus accionistas, para identificar su situación real y procurar las estrategias a seguir en el corto, mediano y largo plazo; a los acreedores, para conocer la solvencia de la empresa y su capacidad de cumplir con los compromisos adquiridos; a la Nación, que necesita realizar la recaudación de los tributos, producto de los compromisos y obligaciones impositivas que adquiere la empresa en su actividad productiva.

El análisis de razones financieras o indicadores señala los puntos fuertes y débiles de un negocio e indica probabilidades y tendencias. Entre los índices más utilizados, según Gitman y Zutter (2012), se encuentran los siguientes:

*Índices de Liquidez:* la liquidez de una empresa se mide por la capacidad que tiene para cumplir con sus obligaciones a corto plazo a medidas de que éstas vencen. Aquí se incluye los niveles de solvencia de la Organización.

1. *Índice de Solvencia* =  $\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$
2. *Índice de Liquidez* =  $\frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Circulante}}$
3. *Prueba de Liquidez Inmediata* =  $\frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo Circulante}}$
4. *Capital de Trabajo Neto* =  $\text{Activo Circulante} - \text{Pasivo Circulante}$

*Índices de Actividad:* se emplean para medir la velocidad o rapidez a la que diversas cuentas se convierten en ventas o en efectivo.

1. *Rotación Del Inventario* =  $\frac{\text{Costo de la Mercancía Vendida}}{\text{Inventario Promedio}}$

Dato importante: El costo de la mercancía vendida es el costo de ventas que aparece en el Estado de Ganancias y Pérdidas. El inventario inicial de un año, es el final del año anterior.

Donde, *Inventario Promedio* =  $\frac{\text{Inventario Inicial} + \text{Inventario Final}}{2}$

2. *Plazo de Cobranza Promedio* =  $\frac{360 * \text{ctasxcobrar}}{\text{ventas anuales}}$

**Índices de Endeudamiento:** indica el monto en dinero de terceros, o propios, que usa la empresa para generar utilidades.

$$1. \text{ Razón de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Activos Totales}} * 100$$

$$2. \text{ Razón} \frac{\text{Pasivo}}{\text{Capital}} = \frac{\text{Pasivos a Largo Plazo}}{\text{Patrimonio}} * 100$$

$$3. \text{ Apalancamiento Financiero} = \frac{\text{Utilidad ante de Impuestos/Patrimonio Total}}{\frac{\text{utilidad antes de impuesto e intereses}}{\text{activo total}}}$$

**Índices de Rentabilidad:** permite evaluar las ganancias con respecto a un nivel determinado de ventas.

$$1. \text{ Margen Bruto de Utilidades} = \frac{\text{Ventas} - \text{Costo de lo Vendido}}{\text{Ventas}} * 100$$

$$2. \text{ Margen Neto de Utilidades} = \frac{\text{Utilidad Neta después de Impuesto sobre la renta}}{\text{Ventas}} * 100$$

**Tabla 6. Resumen de Índices Financieros para una Empresa**

<b>Tipo de indicador utilizado</b>	<b>rangos normales</b>	<b>se expresa como</b>
<b>indicadores de liquidez</b>		
Solvencia	mayor a 1	índice
Liquidez	mayor o igual a 1	índice
Liquidez inmediata	mayor o igual a 0,50	índice
Capital de trabajo neto	Unidad monetaria positiva	unidad monetaria
<b>indicadores de actividad</b>		
rotación de inventarios	Depende del tipo de empresa	Nº de veces en un año
promedio de cobranza	Menor o igual a 45	Nº de días
<b>indicadores de endeudamiento</b>		
nivel de endeudamiento		porcentaje
Razón pasivo/capital		porcentaje
Apalancamiento Financiero		índice

<b>indicadores de rentabilidad</b>		
margen bruto de ventas		porcentaje
margen neto de ventas		porcentaje

Fuente: Elaboración propia, 2022.

### **Análisis estratégico situacional del objeto de estudio**

Para hacer mención del análisis estratégico, en primer lugar, según lo expresado por Mulder (2018), se precisa distinguir las cinco visiones de la estrategia para las organizaciones según Henry Mintzberg, a las cuales llamó las 5 P de la Estrategia. Estas representan: el plan, el patrón, la posición, la perspectiva y la táctica; los cinco componentes permiten que una organización implemente una estrategia más efectiva. Asimismo, define que la estrategia está dirigida hacia el futuro, específicamente, al largo plazo e involucra diferentes facetas de una organización, que deben tener en cuenta la cultura organizacional, las otras posibilidades y desarrollos dentro de una empresa.

En el presente trabajo de investigación, el objetivo es Determinar la importancia de la planificación financiera operativa y de largo plazo en las PyMEs contemporáneas de Córdoba como estrategia para su desarrollo; para cumplir el mismo, se debe pasar por un análisis estratégico que identifique debilidades y fortalezas, y vincularlas con amenazas y oportunidades, haciendo uso de la herramienta de diagnóstico estratégico conocida como matriz FODA.

Según Thompson, Gamble, & Strickland III (2012), es importante hacer un examen general de los recursos y de la capacidad competitiva de la empresa, para poder así aprovechar las oportunidades comerciales futuras y prever o anticiparse a las amenazas del ambiente externo; para ello, se propone el uso del análisis FODA, en el cuál es posible reunir los elementos internos, como son las Fortalezas y las Debilidades de la organización, y los elementos externos como son, las Amenazas y Oportunidades del mercado. Un completo y correcto análisis permite generar las bases para la creación de estrategias comerciales, basadas en las ventajas de la organización, contrarrestando sus propias desventajas.

En la combinación de las fortalezas y las oportunidades, se generan acciones importantes, y la combinación de las debilidades y las amenazas limitan y advierten los problemas. Los riesgos (fortalezas y amenazas) y los desafíos (debilidades y oportunidades), con su cruce, delinear estrategias importantes al momento de tomar decisiones para asumir el futuro deseable. En resumen, se confeccionó una matriz FODA, considerando el análisis interno y externo, como así las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas (ver Tabla 7).

De igual forma, la información que presenta la tabla 7, fue obtenida de fuentes confiables que se generan en las direcciones web oficiales, como la Secretaría de Emprendedores, Ministerio de Producción, las leyes, estudios de CEPAL, entre otros. Toda la compilación de datos, trajo como consecuencia la construcción de las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas que se presentan en la siguiente tabla:

**Tabla 7. -Matriz FODA.**

	<b>FORTALEZAS</b>	<b>DEBILIDADES</b>
<b>Análisis Interno</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Facilidad de la PyME en su estructura productiva y organizativa para adaptarse a los cambios.</li> <li>-El propietario se involucra directamente en los procesos.</li> <li>-Toma de decisiones más efectiva para propiciar los cambios.</li> <li>-Trato directo con el cliente</li> <li>- Capacidad para atender mercados pequeños.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Escasez de recursos económicos para cumplir con sus planes financieros de corto, mediano y largo plazo.</li> <li>-Avales y garantías limitados lo cual impide su acceso al crédito.</li> <li>-Poca preparación profesional de los accionistas para asumir los procesos de la empresa.</li> <li>-Deficiencia en los controles de calidad.</li> <li>-Debilidad en el abordaje de estrategias de marketing.</li> </ul>
	<b>OPORTUNIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
<b>Análisis Externo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Cambios en los hábitos y forma de comprar de los consumidores producto del distanciamiento social.</li> <li>-Acceso a mercados foráneos producto de los avances tecnológicos y nuevas formas de consumo.</li> <li>-Disponibilidad global de proveedores para diversificar los productos y/o servicios.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Cambios en las necesidades y expectativas de los consumidores.</li> <li>-Capacidad financiera para atender las nuevas necesidades del mercado global por parte de las grandes empresas.</li> <li>-Entrada de nuevos competidores producto de la globalización de los mercados.</li> <li>-Indicadores macroeconómicos adversos (inflación, desempleo, etc.).</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia, 2022.

En relación a la tabla anterior, se proponen una serie de estrategias en atención al cruce de cada uno de los cuadrantes que se generan en la matriz: Estrategias FO (Fortaleza – Oportunidad); FA (Fortaleza – Amenaza); DO (Debilidades – Oportunidades); y DA (Debilidades – Amenazas). Cada cuadrante generó estrategias, que promueve acciones a seguir para el logro de los objetivos que en materia de planificación financiera operativa y de largo plazo requieren las PyMEs Cordobesas para lograr su desarrollo. (Ver tabla 8)

**Tabla 8. Las estrategias**

	<b>FORTALEZAS (F)</b>	<b>DEBILIDADES (D)</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Facilidad de la PyME en su estructura productiva y organizativa para adaptarse a los cambios.</li> <li>-El propietario se involucra directamente en los procesos.</li> <li>-Toma de decisiones más efectiva para propiciar los cambios.</li> <li>-Trato directo con el cliente.</li> <li>- Capacidad para atender mercados pequeños.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Escasez de recursos económicos para cumplir con sus planes financieros de corto, mediano y largo plazo.</li> <li>-Avales y garantías limitados lo cual impide su acceso al crédito.</li> <li>-Poca preparación profesional de los accionistas para asumir los procesos de la empresa.</li> <li>-Deficiencia en los controles de calidad.</li> <li>-Debilidad en el abordaje de estrategias de marketing.</li> </ul>
<p><b>OPORTUNIDADES (O)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Cambios en los hábitos y forma de comprar de los consumidores producto del distanciamiento social.</li> <li>-Acceso a mercados foráneos producto de los avances tecnológicos y nuevas formas de consumo.</li> <li>-Disponibilidad global de proveedores para diversificar los productos y/o servicios.</li> </ul>	<p><b>ESTRATEGIAS-FO</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Adecuar los procesos de la empresa a la nueva realidad que se presenta en las PyMEs como consecuencia del distanciamiento social.</li> <li>-Fortalecer la oferta de productos y servicios a los nuevos hábitos de consumo de los clientes.</li> <li>-Diseñar planes financieros y operativos que permitan a la PyME lograr sus estrategias de desarrollo.</li> </ul>	<p><b>ESTRATEGIAS-DO</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Promover el uso de la planificación financiera operativa y de largo plazo en las PyMEs contemporáneas de Córdoba como estrategia para su desarrollo.</li> <li>- Cumplir los protocolos de distanciamiento, sin que se vean afectadas las actividades productivas de la PyME.</li> <li>- Plantear un plan de capacitación continuo de los colaboradores internos de la PyME para generar acciones competitivas frente al reto de abordar los mercados locales y foráneos.</li> </ul>
<p><b>AMENAZAS (A)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Cambios en las necesidades y expectativas de los consumidores.</li> <li>-Capacidad financiera para atender las nuevas necesidades del mercado global por parte de las grandes empresas.</li> </ul>	<p><b>ESTRATEGIAS-FA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Diseñar estrategias de desarrollo frente a la nueva realidad que se presenta producto del distanciamiento social.</li> <li>-Formular planes financieros de corto y largo plazo para definir las estrategias de desarrollo</li> </ul>	<p><b>ESTRATEGIAS-DA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Adaptar los procedimientos y políticas de gestión empresarial a la situación actual.</li> <li>-Ofrecer los servicios y productos empresariales adecuados a los cambios hábitos y forma de comprar de los consumidores.</li> <li>-Promover el uso de la planificación financiera operativa y de largo plazo</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>-Entrada de nuevos competidores producto de la globalización de los mercados.</li> <li>-Indicadores macroeconómicos adversos (inflación, desempleo, tipo de cambio fijo).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>de la empresa.</li> <li>-Propiciar alianzas estratégicas con proveedores, para fortalecer la producción de los bienes y servicios.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>en las PyMEs contemporáneas de Córdoba como estrategia para su desarrollo.</li> </ul>
---	--	--

Fuente: Elaboración propia, 2022.

La tabla 8, refleja el conjunto de estrategias diseñadas para promover un modelo de cambio a las PyMEs en lo que se consideran sus debilidades, fortalezas; sus oportunidades y amenazas, escenarios actuales y su vista al futuro requerido y deseado; para lograr estos cambios requeridos, la planificación estratégica debe partir de un estado de inicio o actual que se debe diagnosticar, para finalmente presentar estrategias y acciones que permitan el logro de los objetivos empresariales. En el presente caso, se hizo la selección de la estrategia DO: Debilidades – Oportunidades.

## **Capítulo III**

### **Marco Metodológico**

#### **Enfoque de la Investigación**

En el presente Trabajo Final de Maestría se hizo uso del enfoque mixto, que como señalan Hernández, Fernández, & Baptista (2014), es un "Conjunto de procesos sistemáticos, que implican la recolección y el análisis de datos cuantitativos y cualitativos, así como su integración y discusión conjunta, para realizar inferencias de toda la información recabada y lograr un mayor entendimiento del fenómeno bajo estudio" (p.834). En tal sentido, se abordará la recolección de datos cuantitativos, al realizar una encuesta y procesar a través de datos estadísticos; así como la realización de una entrevista semi – estructurada.

Es decir, el enfoque supone una comprensión integral, pudiendo incorporar datos cuantitativos cuya finalidad es medir objetivamente y llevar adelante una vinculación entre datos cualitativos y cuantitativos en el tema que se está tratando, el mismo se hizo con base en encuestas vía internet y telefónica a un grupo de PyMEs de Córdoba. Esto permitió recolectar datos estructurados y sectorizados según la categorización que realiza el Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación sobre las micro, pequeñas y medianas empresas (tramo 1 y 2). Respecto a los datos de tipo cualitativo, se pudieron obtener a través de una información más profunda y subjetiva sobre el problema, para lo cual se realizaron entrevistas a consultores y directivos de PyMEs de Córdoba, para reforzar la temática.

#### **Tipo de Investigación**

El tipo de estudio utilizado se basa en el diseño descriptivo, que según Arias (2012), comprende la descripción, registro, análisis e interpretación de la naturaleza actual y la composición o proceso de los fenómenos. El análisis descriptivo, exponen Hernández, Fernández, & Baptista (2014), es apropiado para mostrar con exactitud las dimensiones de un suceso, fenómeno, comunidad o situación, permitiendo al que lleva adelante el estudio, delimitar

qué se medirá y sobre quiénes se recogerán los datos y para qué se recopilará la información (personas, grupos, comunidades, entre otros). Al indagar sobre la importancia de la planificación financiera operativa y estratégica de las PyMEs contemporáneas de Córdoba, se trata de una investigación no experimental, que según Hernández, Fernández y Baptista (2014), son "Estudios que se realizan sin la manipulación deliberada de variables y en los que sólo se observan los fenómenos en su ambiente natural para analizarlos" (p.152). En ese sentido, se estudió una realidad, pero no se pretendió manipular ninguna variable en ese proceso de investigación

En cuanto a su diseño, es una investigación de campo, que según Arias (2012), "Consiste en la recolección de datos directamente de los sujetos investigados, o de la realidad donde ocurren los hechos (datos primarios) sin manipular o controlar variable alguna, es decir, el investigador obtiene la información, pero no altera las condiciones existentes" (p.31).

### **Población y Muestra**

Según Arias (2012), la población, o en términos más precisos población objetivo, "es un conjunto finito o infinito de elementos con características comunes para los cuales serán extensivas las conclusiones de la investigación" (p.81). En este caso, la población de la investigación se trata de las PyMEs de la ciudad de Córdoba, que, según el Instituto Nacional de Estadística, para el año 2020 eran un aproximado de 28.300 legalmente registradas; y también se consideró, para una entrevista semi estructurada, a 4 entendidos en el área de planificación financiera, mercado de capitales e indicadores financieros para la toma de decisiones de PyMEs.

La muestra, según Arias (2012), "Es un subconjunto representativo y finito que se extrae de la población accesible" (p.83). Esta se determinó, dependiendo de su tamaño, para poder extraer una muestra representativa de lo que se quiere investigar. En este caso, se realizó una encuesta a 20 PyMEs activas de la ciudad de Córdoba. Para el relevo de las entrevistas, se seleccionarán a cuatro (04) personas expertas, entre docentes y especialistas, en el área de planificación financiera de PyMEs y mercado de capitales. Al



realizar las encuestas y entrevistas, se garantizó la discreción y anonimato de las personas, a través de un informe de consentimiento informado.

### **Fuentes de información**

Se utilizaron dos fuentes:

-*Primarias*, al aplicar las técnicas de encuesta y entrevista semi estructurada a fuentes directas de información, como empresarios de PyMEs de Córdoba capital y a especialistas y docentes en el área.

-*Secundarias*, libros, entrevistas, diarios de la época, artículos especializados, tesis, entre otros. Son las que se sujetan a un proceso de reelaboración a las fuentes primarias, permitiendo una visión del estado actual del tema y el rastreo de autores y descubrimientos de relevancia, como en el caso de artículos que interpretan otros trabajos e informes de organismos especializados como la C.N.V, entre otros. También se consideraron las *referencias generales*, con un importante número de documentos que comprenden títulos de publicaciones, boletines, conferencias, centros de investigación y otras organizaciones que pueden haber realizado trabajos sobre la temática en estudio.

Como algunos de los resultados se puede mencionar: boletines mensuales y trimestrales de la Comisión Nacional de Valores, publicaciones del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas, publicaciones del Instituto Argentino de Mercado de Capitales para alternativas de inversión e instrumentos de financiamiento del mercado de capitales.

### **Técnicas e Instrumentos de Recolección de Información**

Para recolectar la información, se hizo uso de dos técnicas: la encuesta y la entrevista. Es por ello, que Arias (2012), define la encuesta como "Una técnica que pretende obtener información que suministra un grupo o muestra de sujetos acerca de si mismos, o en relación con tema en particular" (p.72). De igual forma, se realizó la aplicación de la técnica de la entrevista, que según Arias (2012), "Es una técnica basada en un diálogo o conversación acerca de un tema previamente determinado, de tal manera que el entrevistador puede obtener la información requerida" (pág. 73).

En el caso de la encuesta, la elaboración constó de 9 puntos con selección de respuesta, dirigida a los departamentos de finanzas y contabilidad, gerentes y directivos de MIPyMEs de la ciudad de Córdoba.

Igualmente se realizó una serie de entrevistas no estructuradas a 4 entendidos, en el área de planificación financiera, mercado de capitales e indicadores financieros para la toma de decisiones. El criterio fue el siguiente: profesores, profesionales y empresarios con experiencia en el área.

### **Procesamiento y Análisis de los Datos**

En este punto, se procedió a realizar la información cuantitativa, de las diferentes fuentes de información, primarias y secundarias. Su definición teórica, según Arias (2012), es el "Punto donde se describen las distintas operaciones a las que serán sometidas los datos que se obtengan: clasificación, registro, tabulación y codificación si fuere el caso (p. 111)." Para realizar dicho procesamiento, Arias (2012), indica que "Se definirán las técnicas lógicas (inducción, deducción, análisis-síntesis), o estadísticas (descriptivas o inferenciales), que serán empleadas para descifrar lo que revelan los datos recolectados" (p. 111).

En el caso de las entrevistas, se procedió a su valoración desde una postura cualitativa, donde la voz de los informantes claves permitió obtener hallazgos importantes, para el objetivo que se persigue en la presente investigación.

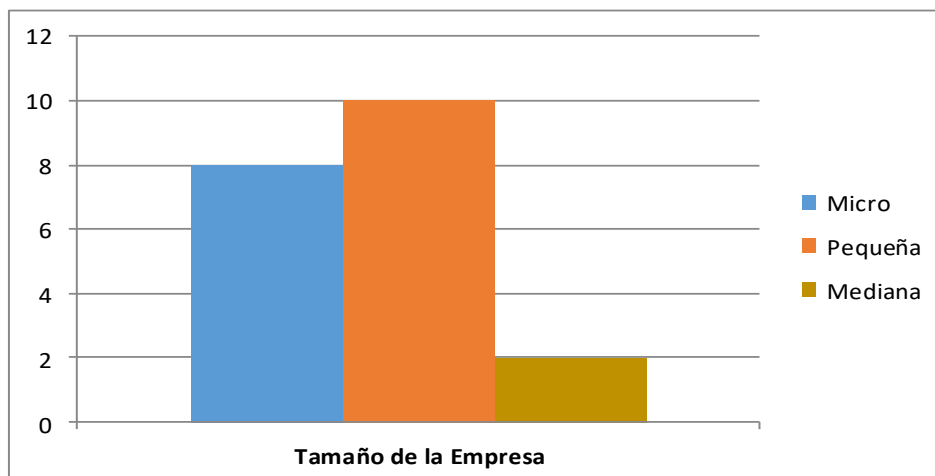
## Capítulo IV

### Resultados Obtenidos de la Investigación

El siguiente punto consta de tres apartados: los resultados de una encuesta realizada a 20 MIPyMEs de la ciudad de Córdoba; análisis de entrevistas realizadas a 4 expertos en el tema de PyMEs y las alternativas de financiamiento, de corto y mediano plazo, del mercado monetario y de valores, a la cual pueden tener acceso las mismas; y un análisis financiero a dos empresas medianas del sector metalmecánico cuya identidad se mantiene en el anonimato, para analizar su situación financiera y demostrar como la planificación financiera facilita la toma de decisiones, a la vez de identificar para las mismas, los instrumentos financieros, de corto y largo plazo, a los cuales puede tener acceso en atención a sus características.

Asimismo, en este capítulo se quiere responder a los siguientes interrogantes: ¿Cuál es la consideración que asignan las PyMEs de Córdoba a la planificación financiera en la actualidad? ¿Qué instrumentos financieros y opciones de inversión del mercado de capitales y monetario usan actualmente las PyMEs de Córdoba en casos de déficit o excedente de fondos respectivamente? ¿Qué indicadores financieros emplean las gerencias o dirección de las PyMEs de Córdoba para la toma de decisiones?

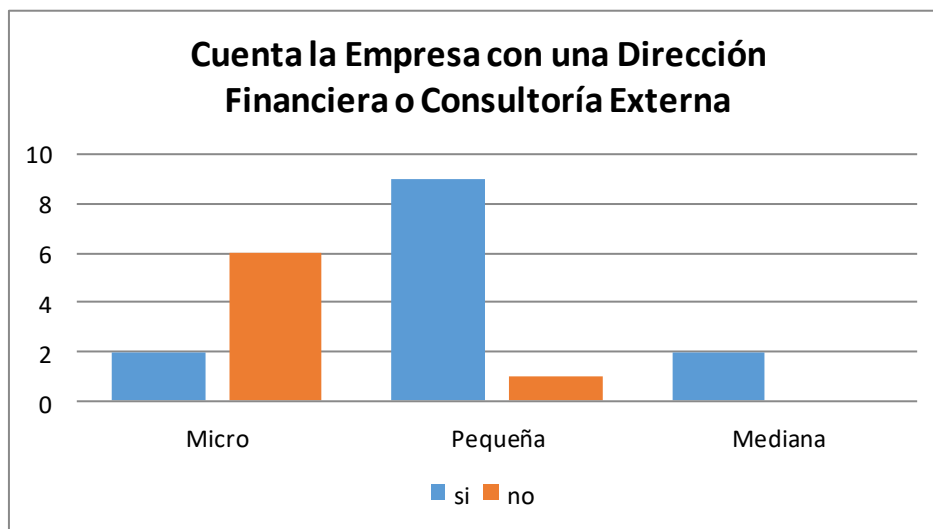
#### Resultados de la Encuesta



**Figura 9. Tamaño de las empresas encuestadas.**

Fuente: Elaboración propia, 2022.

Con relación a la encuesta, la misma fue efectuada a 20 empresas de la ciudad de Córdoba, con el objetivo de relevar la importancia que las MIPyMEs le asignan a la planificación financiera operativa y estratégica. La composición de la muestra se circunscribe a 8 microempresas, 10 pequeñas y 2 mediana empresas, según se muestra en la figura 9.

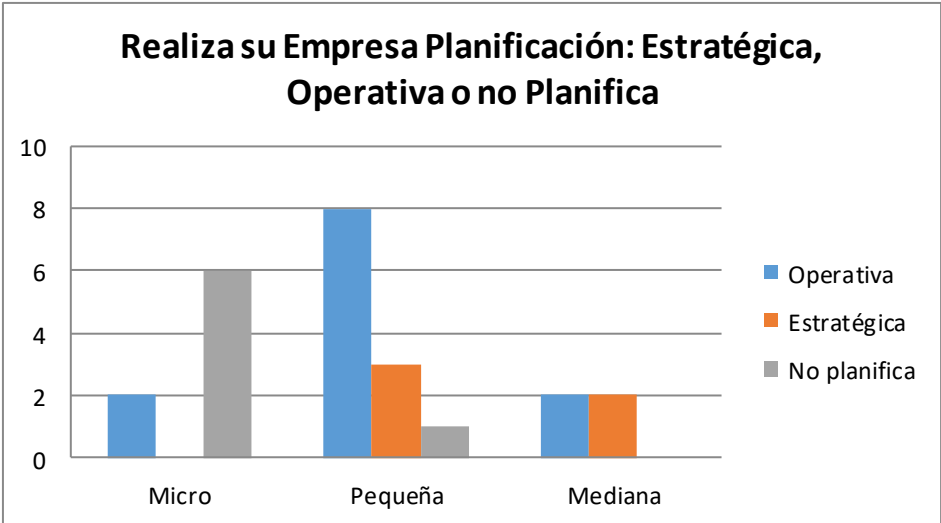


**Figura 10. Tiene la empresa una Dirección Financiera.**  
Fuente: Elaboración propia, 2022.

De las empresas encuestadas, el 65 % señaló que cuenta con un área de Dirección Financiera o recurre a la consultoría externa, mientras que el 35 % no considera de importancia llevar una continua planificación financiera de corto plazo; en tanto que, las medianas empresas sí utilizan esta herramienta en el corto y largo plazo, lo que resalta el marcado grado de importancia que éstas le asignan al objetivo de estudio.

Asimismo, cuando se les consultó si realizan algún tipo de planificación, estratégica u operativa o simplemente que no planifica, las respuestas obtenidas fueron las siguientes: en el caso de las microempresas, un 80% no planifica y el 20% lo hace solamente desde el punto de vista operativo; las pequeñas empresas, planifican en forma operativa, algunas también en forma estratégica, pero siempre existe un porcentaje que no lo hace, al menos un

10%; finalmente, la empresa mediana si aplica planificación estratégica y operativa. Si se totaliza el universo encuestado se tiene que el 60% planifica en forma operativa, el 25% en forma estratégica, pero un 35% no planifica en su empresa. Sin embargo, es notorio que son las microempresas las que muestran el mayor peso en la falta de planificación. (Ver figura 11)

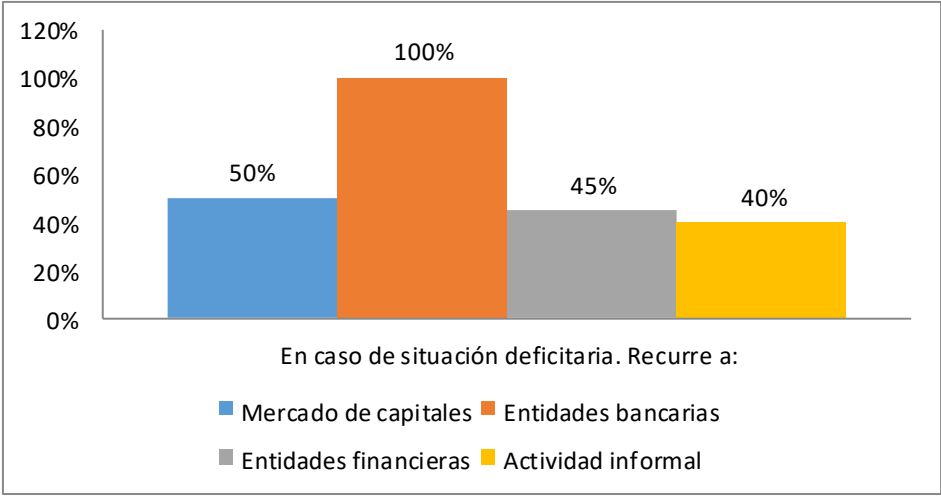


**Figura 11. Realiza la empresa algún tipo de planificación**  
Fuente: Elaboración propia, 2022.



**Figura 12. En situación de déficit, donde obtiene Recursos Financieros**  
Fuente: Elaboración propia, 2022.

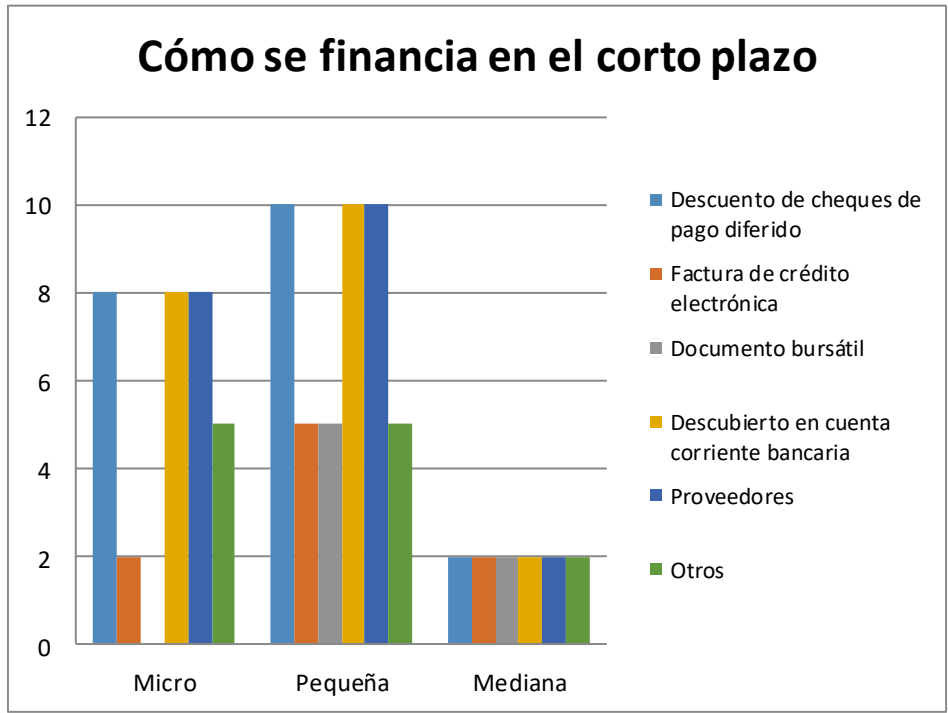
En caso de situación deficitaria, de acuerdo a los resultados señalados en la figura 12, todas recurren a las entidades bancarias, seguido de las entidades financieras y el mercado de capitales; es de hacer notar que muchas veces las microempresas se apoyan en la actividad informal, para cubrir el déficit que puedan tener, con altos costos, riesgos e incertidumbre que acarrea tener acceso a dichos mercados no institucionalizados. El escenario global, se refleja en la siguiente figura:



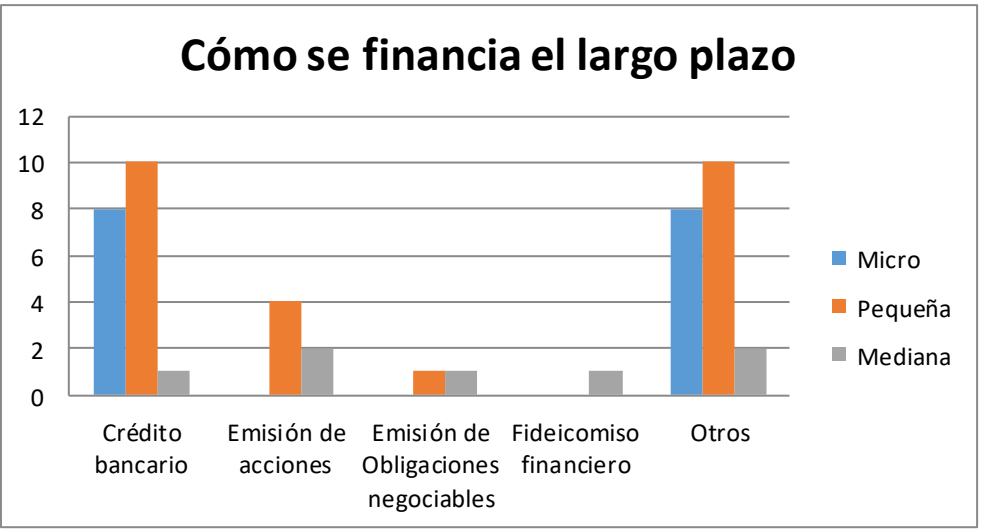
**Figura 13. Escenario Global: en situación de déficit, donde obtiene Recursos Financieros**

Fuente: Elaboración propia, 2022.

Para pormenorizar aún más las formas de financiamiento a las cuales recurren las MIPyMEs, se les consultó cómo se financian el corto y largo plazo. En ese sentido, las respuestas obtenidas son, a corto plazo, los cheques diferidos, facturas de crédito electrónicas, documento bursátil, descubierto en cuenta corriente bancaria, crédito con proveedores y otros; en el largo plazo, utilizan principalmente el crédito bancario, otros (que pueden ubicarse en los mercados informales); en el caso de la emisión de acciones, emisión de obligaciones negociables y el fideicomiso financiero, solamente lo utilizan, en alguna medida, las pequeñas y medianas empresas.

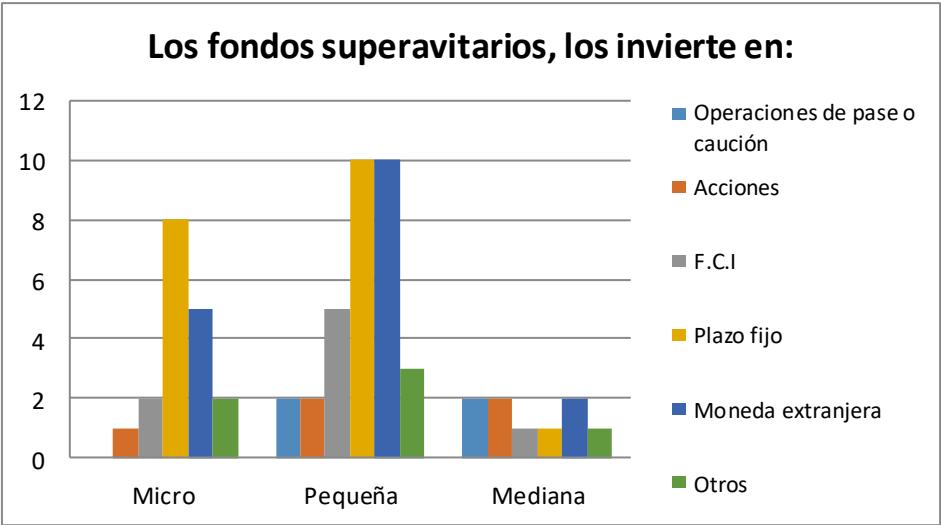


**Figura 14. Cómo financia el corto plazo su empresa.**  
 Fuente: Elaboración propia, 2022.



**Figura 15. Cómo financia el largo su empresa.**  
 Fuente: Elaboración propia, 2022.

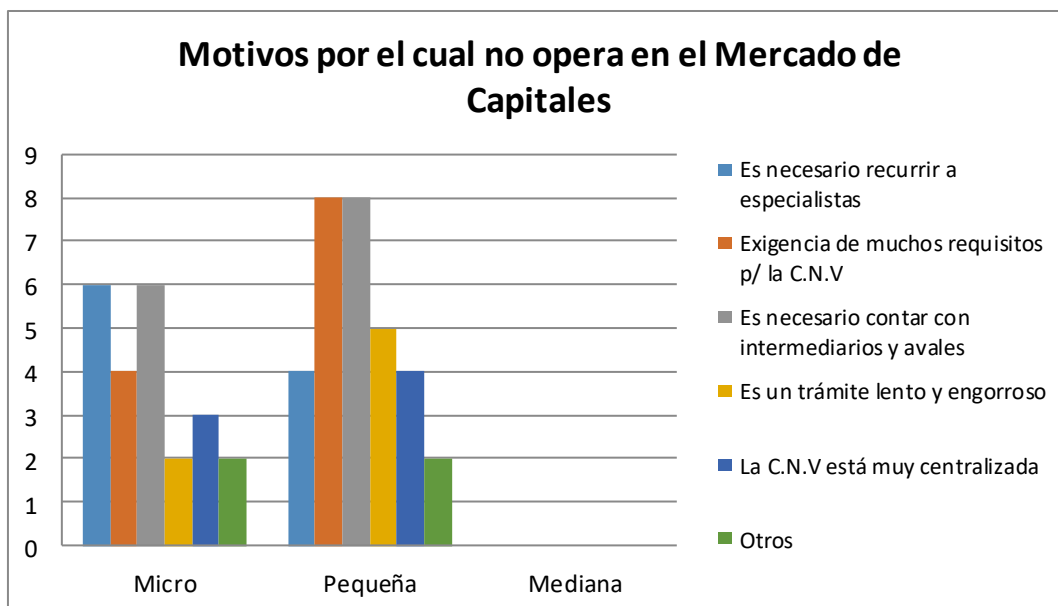
En atención al uso de los fondos superavitarios, los encuestados señalan que los invierten, en primer lugar, en plazo fijo y moneda extranjera; en tercer lugar, los invierten en FCI (Fondos Comunes de Inversión), acciones, operaciones de pase o caución y otros.



**Figura 16. Cómo invierte los fondos superavitarios.**  
Fuente: Elaboración propia, 2022.

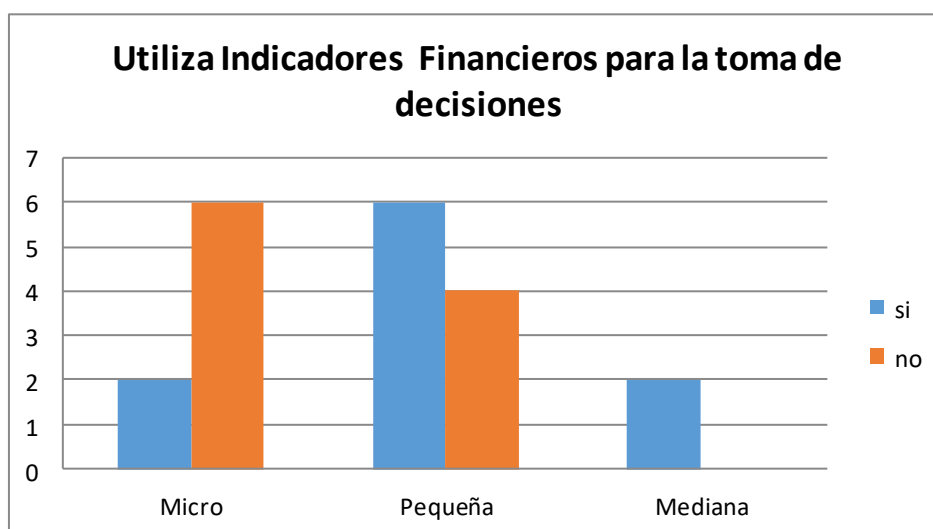
Con respecto a las causas por las que muchas organizaciones no operan en el mercado de capitales, tanto en situaciones deficitarias y superavitarias de corto y largo plazo, el 50 % sugiere que para hacerlo deben recurrir a especialistas en finanzas, el 70 % resalta la exigencia de avales e intermediarios, 50 % marca la elevada requisitoria que exige la Comisión Nacional de Valores y un 35 % considera que el organismo rector del mercado de capitales se encuentra muy centralizado.





**Figura 17. Motivos por el cual no invierte en el mercado de capitales.**  
Fuente: Elaboración propia, 2022.

Finalmente, cuando se consulta si utilizan los índices financieros como herramienta para la toma de decisiones, un 50% los usa y otro 50% no lo hace. En el caso de las microempresas, prevalece el "No"; en las pequeñas empresas, al menos un 40% no lo utiliza; y las medianas "Si" en el 100% de los casos.



**Figura 18. Utiliza Indicadores Financieros para la toma de decisiones.**  
Fuente: Elaboración propia, 2022.

En resumen, a los resultados de la encuesta, se tiene que las medianas empresas consultadas, no aducen motivos que impidan operar con el mercado de valores.

Acerca del uso de Indicadores Financieros para la toma de decisiones, el 50 % de las empresas indagadas, no emplea estos indicativos al momento de decidir.

Al igual, que en los puntos precedentes la mediana empresa, considera necesario y relevante el empleo del mercado de valores.

En tal sentido, para poder tomar fondos a través de los seis instrumentos tradicionales disponibles en el mercado de capitales y listar en la CNV es indispensable que la PyME se encuentre organizada, con la debida planificación financiera, flujo de fondos proyectados, estados de situación financiera, entre otros. Lograr acceder a estos instrumentos tiene grandes ventajas respecto a otros disponibles fuera del mercado de capitales.

Por otro lado, si se analiza la muestra tomada a 20 MIPyMEs de la ciudad de Córdoba, se observa que en las empresas de menor tamaño resalta la falta de planificación y organización contable y financiera; es decir, aquellas que operan en forma improvisada disponen de menor acceso al financiamiento, tanto del mercado de capitales como monetario. La dificultad de acceso al financiamiento por parte de las MIPyMEs repercute en su sostenibilidad a mediano y largo plazo.

Esta debilidad, por falta de alternativas de financiamiento, no es un problema nuevo en Córdoba ni en el país, es de carácter crónico y de larga data. Además, se asume que el riesgo PyME es elevado por lo observado en el punto anterior y aún más cuando se trata de empresas familiares, donde se estima la existencia de un mayor nivel de conflictividad.

Es importante adicionar a la problemática del financiamiento, la falta de condiciones que beneficien al emprendedor o que atraigan a nuevas empresas, aunque se inauguran y promocionan permanentemente parques industriales, dando la sensación de miopía por parte de quienes tienen la facultad de tomar decisiones de gobierno.

El sector bancario dispone fundamentalmente de plazos fijos, tanto el tradicional como el ajustado por costo efectivo remanente (CER), debido a que en Argentina se atraviesa un período de elevada inflación, operando tasas que parten del 45% a 48% para el mes de mayo del corriente año, y variando según los montos colocados, mientras que la mayoría, de las entidades ofrecen la posibilidad de invertir en FCI, entre otros (Comisión Nacional de Valores, 2022).

Otra alternativa, explica la CNV (2022), es el mercado de capitales, que requiere de intermediarios como es el caso de los ALyC (Agentes de Liquidación y Compensación) o las nuevas Fintech (Bull Market Brokers S.A, Invertir On Line, Ualá, entre otros), las cuales lograron un marcado crecimiento luego de iniciado el período de pandemia de COVID-19, en virtud de que éstas cuentan con paneles de tecnología financiera, amigable y fácil de operar, pasando de aproximadamente de 130 empresas en 2018 a prácticamente 270 en el año 2020.

Es decir, para operar en el mercado de capitales, es necesario disponer de una cuenta comitente en un ALyC y se debe tener presente que los fondos operados por este medio, requiere demostración de origen de los mismos. En relación a las alternativas de inversión, en el mercado de capitales se ofrece un amplio abanico de posibilidades, dependiendo del plazo de la colocación y el perfil del inversor, pudiendo ser conservador, moderado o agresivo, según el riesgo a que se exponga. Además, están los inversores institucionales.

Por lo tanto, los resultados de la encuesta muestran un panorama impreciso al sector analizado, hasta que no se entienda que sin planificación financiera la permanencia en el mercado será incierta en el largo plazo.

## **Resultados de la Entrevista Semi Estructurada**

La entrevista Semi - estructurada, estuvo dirigida a 4 expertos en el área de planificación financiera, mercado de capitales e indicadores financieros para la toma de decisiones de las PyMEs de la ciudad de Córdoba: un docente especialista en el tema de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Católica de Córdoba; un Especialista en Finanzas Corporativas y Mercado de Capitales; Un gerente financiero de una mediana empresa; un Asesor Financiero del Mercado de Valores. En ese sentido, los resultados obtenidos son los siguientes:

1.- De acuerdo a su experiencia, ¿Cuenta con planificación financiera las PyMEs de Córdoba para facilitar la toma de decisiones?

En la primera pregunta, algunas de las respuestas obtenidas por los informantes clave, son las siguientes:

Informante clave 1:

“El 80% de la Pymes no cuenta ni con un Estado de Resultados mensual, o sea los dueños no saben cuánto ganan, ni su estructura de costos, ni rentabilidad de forma fehaciente” “Mucho menos con planificación financiera, es una deuda pendiente de la Pyme en general”

Informante clave 2:

“En general, las medianas empresas, en sus 2 tramos, realizan planificación financiera tanto operativa como estructural. En relación a las pequeñas empresas, más del 50% de las mismas realiza planificación financiera operativa y muy pocas de éstas planifica a largo plazo”

Informante clave 3:

“En general, las empresas de mayor tamaño cuentan en forma interna o externa con asesoramiento financiero, las empresas más pequeñas cuentan con asesoramientos del contador o empresario”

Informante clave 4:

“En principio debemos diferenciar entre planificación financiera operativa, que muchas PyMEs de Córdoba llevan adelante y en menor proporción la planificación estratégica donde el horizonte de planeación son los próximos 2 a 5 años, la mismo queda prácticamente reservada a medianas y grandes empresas y pequeñas empresas en la antesala de ser medianas”

En atención a los resultados, se puede precisar que las PyMEs no llevan una planificación financiera a largo plazo que le permita tomar decisiones de inversión de alta envergadura. Lo que si realizan es planificación operativa, es decir, llevan una relación operativa de su cotidianidad en cuanto al manejo de sus activos y pasivos corrientes, para establecer sus necesidades de flujo de caja inmediato. Cómo explicaron los informantes claves, gran parte de ellas no cuentan con registro formal y legal de su situación patrimonial y estado de resultados.

Sin embargo, también es cierto que las medianas empresas ya por su condición de tamaño y cantidad de empleados que maneja, requieren de mayor organización y planes financieros de largo plazo, por lo tanto, éstas si procuran una planificación financiera que facilite la toma de decisiones y el posible acceso a financiamiento, tanto del mercado bancario como el de capitales. En ese sentido, los informantes clave explican que ya a nivel de medianas empresas se recurre a asesores financieros que los orienten en estos temas.

2.-Desde su óptica, ¿Cuáles son las mayores dificultades que éstas presentan en materia de planificación financiera de corto y largo plazo?

En este punto, el Informante clave 1, desde su experiencia como catedrático en el área, que “La dificultad radica principalmente en los recursos, humanos y de sistemas de información” “El primer paso para planificar es saber dónde estoy hoy, y justamente es lo que la Pyme no sabe, más allá de lo saldos de caja, los cheques por cobrar y pagar de todos los días” “Primero hay que implementar un sistema de información, y segundo y más

importante y cargar este sistema de manera recurrente” “enfocado en la información que alimente la toma de decisiones”

Es decir, el primer problema que se presenta es la falta de planificación y de sistemas de información que permitan llevar un registro claro de las operaciones que realiza la empresa, para facilitar la toma de decisiones.

De igual forma, el Informante clave 2, coincide en decir que, “Un alto porcentaje de pequeñas y microempresas no opera organizadamente en materia legal contable y financiera”, además que: “No cuentan con un área interna o externa de Dirección financiera, (Administración ineficaz de los activos de la empresa)”; “Falta de gestión financiera” Esta situación genera “Dificultad para acceder al financiamiento, fundamentalmente de largo plazo que es el que favorece el crecimiento” Asimismo, plantea que “Se observa muchas veces, una falta de confianza de los empresarios con los colaboradores internos o externos”; que no se logre el “Cumplimiento de objetivos y la toma de decisiones” y no se promueva la “Gestión inteligente de gastos”.

Con relación a la postura del Informante clave 3, quien es el Gerente Financiero de una importante mediana empresa de la ciudad de Córdoba, señala lo siguiente:

“En el corto plazo, se logra el objetivo de emplear adecuadamente los fondos, en el área específica y en general se logró una importante cultura financiera interna. En relación a la planificación financiera a largo plazo ofrece algunas dificultades a la hora de planificar o establecer pronósticos a futuro, debido a que en la República Argentina tenemos una inflación elevada e incertidumbre a la hora de pronosticar, generando dificultad y duda en los directivos y accionistas en la toma de decisiones”

Es decir, que se reconoce la dificultad que tienen las medianas empresas para la planificación financiera, y en parte, se lo atribuye al entorno económico en el cual se desempeñan, con elevados niveles de inflación, que generan incertidumbre para pronosticar plazos más extendidos afectando la toma de decisiones de la empresa.

Finalmente, el Informante clave 4, como experto en el área financiera, expone lo siguiente: “En el corto plazo, la dificultad es determinar correctamente el capital de trabajo requerido por la PyME, la liquidez y las políticas de inventarios a mantener, establecer con transparencia el pronóstico de ventas (ya que a mayor ventas e inventarios será necesario mayor financiamiento) y un oportuno cálculo de créditos a clientes (cuentas a cobrar)”

En este punto, es clave precisar que las empresas micro, pequeñas y medianas, al no realizar un análisis correcto de sus necesidades financieras al corto plazo, toman decisiones desacertadas en materia de administración del disponible y sus necesidades de caja; en las políticas de cobranza con los clientes y la política de inventarios. Todos estos elementos en conjunto terminan afectando la liquidez de la empresa y el cómo contar con un capital de trabajo operativo adecuado.

También señala lo siguiente: “Otro punto importante es determinar con claridad la inversión que se desee llevar adelante en nuevos activos y la estructura de capital que se mantendrá (fondos propios/financiamiento externo), en virtud de que esto impacta en el crecimiento y la rentabilidad futura” “Establecer con claridad las opciones e instrumentos de financiamiento que existen en el mercado y cuales están disponibles para las PyMEs” “No contar con especialistas en dirección financiera en forma interna o externa, a los efectos de realizar una correcta previsión en materia financiera”

En resumen, la falta de planificación financiera en las MIPyMEs afecta su operatividad en el corto y mediano plazo, así como sus proyecciones de largo plazo. No tener claridad del cómo va la empresa, si la política de inventarios y cobranzas es lo más adecuado, termina afectando la liquidez y el cumplimiento de compromisos con clientes y acreedores. A esto, se suma el entorno de la empresa, en el cual se deben aplicar estrategias para mantenerse en el mercado. Asimismo, no se pueden tomar decisiones adecuadas en materia financiera ni precisar a qué instrumentos se puede acceder para impulsar el negocio sin una claridad de cómo está funcionando la empresa, en qué está fallando y cuáles son las potenciales soluciones. Es necesario que la empresa cuente con asesoría financiera sobre este punto.

3.-En cuanto a los índices financieros, ¿Son herramientas necesarias para la toma de decisiones de una PyME, en su operatividad e inversiones de largo plazo?

En el caso del Informante clave 1:

“Los índices financieros son claves por supuesto, y no se necesitan 20 indicadores, digamos que muy pocos ya se puede tener una visión clara de donde estamos económica y financieramente. Lo más importante no es el indicador si no si calculo recurrente del mismo en el tiempo y análisis de tendencias”

En este punto, es importante lo señalado, que son necesarios, pero no se requiere de 20 índices o razones, para llegar a una conclusión o tomar una decisión. Lo que se necesitan son indicadores claves, para extraer información de cada área de la empresa. Por ejemplo, existen 10 indicadores que permiten extraer lo que se requiere y poder tomar decisiones de corto y mediano plazo, que son los siguientes: indicador de solvencia, de liquidez, capital de trabajo o fondo de maniobra, rotación de la existencia o inventarios, promedio de la cobranza, apalancamiento, razón de endeudamiento, razón patrimonial, rentabilidad bruta y neta.

Otro aspecto a considerar es la recurrencia del cálculo y qué hacer con la información, es decir, es importante comparar período de la empresa, para observar comportamientos entre uno y otro, pero también es necesario realizar la comparación con el comportamiento de estos índices en empresas del sector económico donde se desenvuelve, cuyos indicadores pueden estar disponibles en las cámaras de comercio o industria respectivos.

Los Informantes clave 2 y 3, coinciden en indicar que es una herramienta indispensable para conocer cómo está la empresa, además de ser una exigencia de la CNV, a la hora de solicitar financiamiento:

“Los índices financieros son indispensables para conocer en un determinado momento, cómo está la Pyme en materia financiera, visualizando si es necesario realizar acciones correctivas, comparativas y la toma de decisiones estratégica en materia financiera y económica” “Además, se deben presentar



junto a los informes financieros en la CNV a la hora de solicitar financiamiento, como elemento de análisis para los potenciales inversores”

“Se ha transformado en una dinámica trimestral, dado que en el año 2019 se emitieron obligaciones negociables y tenemos como exigencia de la CNV presentar trimestralmente y en forma condensada estados financieros, pronósticos de ventas e indicadores cada 3 meses, lo que nos favorece al momento de tomar decisiones, tanto operativas como a largo plazo”

Con relación en el Informante clave 4:

“Los coeficientes o ratios financieros son herramientas esenciales para conocer la situación económico-financiera de la empresa y su evolución, facilitando la toma de decisiones. Los mismos, además, son requeridos por los stakeholders para evaluar la empresa”

Finalmente, el informante 4, señala otro punto de interés con los indicadores financieros, que éstos son del interés de cada una de las partes interesadas en una empresa: inversionistas, accionistas, proveedores, clientes, gobierno (tributos), entre otros.

En resumen, a este punto, los índices o razones financieros son una herramienta útil y necesaria para la empresa que facilita la toma de decisiones. Además, si una PyME quiere tener acceso al mercado de valores, éstos se convierten en una de las exigencias que deben cumplir en el mismo.

4.- Desde su experiencia, ¿Qué tan difícil es para las PyMEs cordobesas conseguir opciones de financiamiento para su operatividad o para inversiones de largo plazo? ¿Qué instrumentos financieros son los más recomendados?

El Informante clave 1, señala que: “Hay que separar el financiamiento de la operatividad del largo plazo. Para el primero hay varias opciones desde emisión de cheques de pago diferido, avales comerciales a favor de proveedores, para hasta préstamos de corto plazo bastante “razonables” a través de avales de una Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)” y “Para el largo plazo, es una deuda pendiente, no solo para la Pyme, para la Argentina en general...” “Hoy las empresas invierten con capital propio” “hay algunas

opciones en obligaciones negociables para Pymes o avales para Leasing más a largo plazo, pero que no todas las empresas pueden acceder por los requisitos”

Con respecto al punto de vista del Informante clave 2, explica lo siguiente: “La dificultad se acentúa cuando la Pyme está desorganizada tanto legal como contablemente” “¿Qué instrumentos financieros son los más recomendados?” “En principio depende del horizonte de inversión, lo más frecuente es que se financien a través de productos bancarios tradicionales; dependiendo del historial crediticio y la documentación a presentar (balances, aspectos legales, detalles de ventas, proyecciones futuras del volumen de ventas, resultados esperados, etc.) y que “Es recomendable explorar el mercado de capitales si tiene como objetivo conseguir mejores tasas y plazos, en instrumentos financieros como cheques de pago diferidos avalados, obligaciones negociables PyMEs avaladas, negociación de facturas de crédito electrónico, fideicomisos, etc.”

De igual forma, el Informante clave 3, desde su postura, explica que: “El financiamiento, siempre ha sido un tema delicado, pero es lo que nos permitió un gran crecimiento y exportar nuestra producción” “Para acceder al financiamiento, contamos actualmente con las exigencias requeridas tanto por bancos como del mercado de capitales, no siempre fue así, requiere que la empresa esté ordenada contable y legalmente”

Cuándo se le consulta: ¿Qué instrumentos financieros son los más recomendados? “Hay 2 formas de financiarse, con recursos propios o de 3ros, siempre y en el momento que se requieren fondos, se deben evaluar estas 2 alternativas. En relación a fondos de 3ros recurrimos al mercado bancario (descubiertos en cuenta corriente, créditos, etc.) Lo más recomendable, por su costo, es operar en el mercado de capitales con instrumentos como cheque de pago diferido, pagaré bursátil, obligaciones negociables y la emisión de acciones, para lo cual se debe estar listado en la CNV”

En el mismo orden de ideas, el Informante clave 4, contesta lo siguiente: “Conseguir opciones de financiamiento para las PyMEs de Córdoba, es una temática difícil...” “La dificultad radica en las elevadas exigencias y avales

o garantías exigidas tanto por el sistema bancario como del mercado de capitales”

“Los instrumentos recomendados, dependen del grado de urgencia o necesidad de las PyMEs: “Los bancos comerciales ofrecen préstamos directos o prendarios, giro en descubierto en cuenta corriente, descuento de cheques, financiación en operaciones de comercio exterior...” “En el mercado de capitales las PyMEs tienen varias opciones disponibles y convenientes: Cheque de pago diferido avalado, patrocinados o directos, pagaré bursátil, factura de crédito electrónica MIPyME, obligaciones negociables, acciones, operaciones de pase y caución, etc.”

En la información suministrada por los entrevistados, señalan que el mayor obstáculo se presenta si la PyME no está organizada con estados financieros y contables, pero puede acceder a cheques de pago diferido, avales comerciales a favor de proveedores, para hasta préstamos de corto plazo a través de avales de una Sociedades de Garantía Recíproca (SGR); también a préstamos bancarios directos con garantías prendarias; pueden recurrir a Obligaciones negociables para Pymes o avales para Leasing a más largo plazo, pero que no todas las empresas pueden acceder a esos requisitos; porque para operar en el mercado de capitales con instrumentos como cheque de pago diferido, pagaré bursátil, obligaciones negociables y la emisión de acciones, se debe estar listado en la CNV y cumplir, como ya se indicó, con los requisitos.

5.- ¿Qué requisitos necesita una PyME cordobesa para tener acceso al mercado de capitales?

El Informante clave 1, explica que “La mejor forma de acceder al mercado de capitales es a través de una Sociedades de Garantía Recíproca (SGR). Hay que hacerse socio participe cumpliendo con los requisitos que son de índole de facturación/ balances y organización legal de la empresa. Por otro lado, hay que dar los avales con los cuales se cuenta para cubrir posibles incumplimientos que no solo son de la empresa si no avales personales” “Una vez es socio, se podrá tener una línea de crédito para ser avalado en los distintos productos del mercado de capitales para Pymes: cheques de pago

diferido, fideicomisos financieros, préstamos bancarios u obligaciones negociables”

En cuanto al Informante clave 2, “solamente entre el 5 y 7% de las PyMEs utiliza el mercado de capitales” y que los requisitos para invertir: “Debe contar con una cuenta comitente en un agente de liquidación y compensación, que es un intermediario comúnmente conocido como agente o sociedad de bolsa”

Además, que, a la hora de acceder a instrumentos de financiamiento, se debe puntualizar que:

- Depende del instrumento, si se pretende negociar un cheque de pago diferido, se requerirá que el mismo se encuentre avalado por un SGR. Si la empresa está listada en la CNV no es necesario.
- Para el caso de obligaciones negociables o emisión de acciones, etc. Las empresas deben estar listadas en la CNV, la carga de información se hace directamente en el panel PyME de la CNV, las exigencias son muchas, por ello las PyMEs deben estar bien organizadas y deben consignar mucha información antes y posteriormente al acceso de un instrumento financiero, puesto que están sujetos a la evaluación de los potenciales inversores (en forma posterior deben presentarse estados financieros condensados, comparativos y en forma trimestral, y por supuesto la descripción del empleo de los fondos obtenidos).

En cambio, el Informante clave 3, desde su experiencia como Gerente Financiero de una mediana empresa, expone lo siguiente: “En nuestro caso, para ciertos instrumentos se requirió de avales de las SGR” “En el caso de obligaciones negociables y acciones, deben estar en orden los estatutos y todos los aspectos legales y organizativos, contar con estados financieros e información exigida por los inversionistas tanto antes de solicitar financiamiento como en forma posterior, presentando información, proyecciones, indicadores y estados financieros trimestrales”

Finalmente, señala el Informante clave 4, que depende del “instrumento de financiamiento, en general se necesita realizar la apertura de una cuenta comitente en un ALyC (intermediario)” “Además, suelen ser necesarios avales

o garantías de una SGR, (si la opción lo requiere), y la documentación legal y financiera exigida, fundamentalmente en instrumentos de largo plazo como obligaciones negociables y emisión de acciones (información indispensable para atraer y mantener a potenciales inversores)”.

En resumen, de lo expresado por los informantes clave, acceder al mercado de capitales es una tarea difícil para las PyMEs, se requiere de una buena organización y llevar todos sus registros contables en orden y al día. Por ejemplo, una empresa puede acceder al mercado de capital a través de una Sociedades de Garantía Recíproca (SGR); para ello, hay que hacerse socio participe cumpliendo con los requisitos que son de índole de facturación, balances y organización legal de la empresa y si se quiere negociar un cheque de pago diferido, se requerirá que el mismo se encuentre avalado por un SGR. En cambio, si la empresa está listada en la CNV no es necesario, pero listarse en la misma requiere cumplir las exigencias, que son muchas, porque están sujetos a la evaluación de los potenciales inversores.

## **Análisis Financieros a dos PyMEs de la Ciudad de Córdoba**

En el siguiente apartado, se quiere responder a la siguiente interrogante de la investigación: ¿Qué indicadores financieros emplean las gerencias o dirección de las PyMEs de Córdoba para la toma de decisiones? En ese sentido, se seleccionaron dos PyMEs de tamaño mediano de la ciudad de Córdoba, a las cuales se les mantuvo el anonimato, una dedicada a la comercialización de productos siderúrgicos a nivel regional (Empresa XX, SA) y la otra, a la fabricación de maquinaria agrícola (Empresa YY, SA). La empresa XX, SA, proporcionó estados financieros de los años 2019-2020. En cambio, la empresa YY, SA, los proporcionó de los años 2020-2021. En ambos, se refleja lo que representó la pandemia en el sector empresarial y como, de alguna manera, pudo impactar en su planificación financiera.

Es importante destacar, que el análisis que se realizó y lo favorable o no de cada resultado, depende de la actividad económica que desarrolla cada empresa. Y eso determinará los resultados y la toma de decisiones en materia de planificación financiera de las PyMEs que acá se evaluaron. Los índices seleccionados, son los siguientes:

- Índices de liquidez: Solvencia, liquidez, liquidez inmediata y capital de trabajo.
- Índices de actividad: rotación de inventarios y promedio de cobranza.
- Índices de endeudamiento: razón, pasivo/capital, nivel de endeudamiento y apalancamiento.
- Índices de rentabilidad: margen bruto de ventas y margen neto de ventas.

Cada uno de estos índices o razones financieras se analizan en forma global, porque en conjunto se puede observar donde se encuentran las debilidades y cómo minimizar el impacto a través de decisiones financieras que puedan optimizar el funcionamiento de la empresa.

En primer lugar, se analiza el contexto país para el período en estudio, que según datos del INDEC (2022), los indicadores macroeconómicos de Argentina, en promedio, eran los siguientes:

**Inflación promedio:**

Año 2019: 53,8%  
Año 2020: 42,02%  
Año 2021: 50,90%  
Año 2022: 94,80%

**Tasa de Desempleo:**

Año 2019: 9,8%  
Año 2020: 10,4%  
Años 2021: 9,2%  
Año 2022: 7,1% (tercer trimestre año 2022)

**Salario mínimo:**

Año 2019: \$16.875,00  
Año 2020: \$20.587,00  
Año 2021: \$29.160,00  
Año 2022: \$57.900,00

**Dólar:**

Año 2019: 57 pesos (dólar oficial) 106 pesos (dólar blue)  
Año 2020: 80 pesos (dólar oficial) 139 pesos (dólar blue)  
Año 2021: 118 pesos (dólar oficial) 202 pesos (dólar blue)  
Año 2022: 183 pesos (dólar oficial) 350 pesos (dólar blue)

**PIB**

Año 2019: -2,2%  
Año 2020: -9,9%  
Año 2021: 10,3%  
Año 2022: 5,9% (variación interanual 3er trimestre 2022)

En líneas generales, se trata de un país con elevados índices de inflación si se le compara con el resto de las economías de sus países vecinos; con un tipo de cambio fijo que a la vez ha estimulado un mercado paralelo con precios superiores, dada la escasez de dólares disponibles en el mercado formal. Los aumentos en el índice de precios han estimulado los incrementos del salario mínimo del país y la tasa de desempleo se ha mantenido en un promedio del 9, aunque la proyección del año 2022 tuvo una baja al 7,1% hasta el 3er trimestre de ese año. Sin embargo, para el año 2021 y 2022, el PIB tiene resultados positivos, bastante alentador para los indicadores económicos del país, que no se habían observado en períodos anteriores, cuyas tasas fueron

negativas. Lo que muestra una recuperación de la economía, luego de pasar por un proceso de pandemia, que afectó significativamente todas las economías a nivel mundial. El país se ajustó y repuntó en su crecimiento económico, lo cual es un indicador de posibles mejoras en el futuro inmediato. En resumen, la actividad económica se recuperó más rápido de lo esperado, con un incremento del 10,3% del PIB en 2021 y un 5,9% hasta el 3er trimestre del año 2022, luego de una caída de 9,9% en 2020, en el marco de la crisis desatada por la COVID-19.

A continuación, se realiza el análisis financiero de cada una de las empresas. En primer lugar, la empresa XX, SA, período 2019-2020:

**Tabla 9. Resultados de los Índices Financieros Empresa XX, S.A.**

Tipo de indicador utilizado	rangos normales	se expresa como	Resultados de los Indices en 2 Ejercicios Económicos	
			año 2019	año 2020
<b>indicadores de liquidez</b>				
Solvencia	mayor a 1	índice	1,36	0,96
Liquidez	mayor o igual a 1	índice	0,67	0,47
Liquidez inmediata	mayor o igual a 0,50	índice	0,27	0,23
Capital de trabajo neto	pesos positivos	unidad monetaria	\$ 34.500.000,00	-\$ 5.400.000,00
<b>indicadores de actividad</b>				
rotación de inventarios		nro de veces en un año	6,62	3,93
promedio de cobranza		nro de días	24	23
<b>indicadores de endeudamiento</b>				
nivel de endeudamiento		porcentaje	38%	45%
Razón Pasivo/Capital		porcentaje	30%	37%
Apalancamiento Fciero		índice	1,61	1,83
<b>indicadores de rentabilidad</b>				
margen bruto de ventas		porcentaje	22,30%	18%
margen neto de ventas		porcentaje	33%	-9%

Fuente: Cálculos propios, 2022.



Los resultados de la empresa XX, SA, muestra índices de liquidez por debajo del valor adecuado, para el año 2019 y 2020. La solvencia era bastante favorable en el año 2019, pero disminuyó un poco para el año 2020, ubicándose por debajo del nivel mínimo aceptable. Esto tiene respuesta en la situación económica causada por la pandemia, que impactó en las empresas a nivel nacional e internacional. ¿Por qué es desfavorable este resultado? La empresa muestra bajos niveles de liquidez, y se debe recordar que los valores se extraen del activo y pasivo corriente, que son las partidas de corto plazo. El activo corriente lo conforma el efectivo en caja y bancos, los valores negociables a corto plazo, los inventarios de la empresa o bienes de cambio y las cuentas por cobrar. Son los activos menos rentables para una organización, pero son el capital operativo de la empresa y se requieren para sobrellevar el día a día.

Los índices de liquidez muestran la capacidad de la empresa de cumplir sus obligaciones a corto plazo, es decir, por cada peso de deuda la empresa cuenta con una cantidad de pesos para cumplir o cubrir las mismas. Por ejemplo, el valor de 0,67 de liquidez del año 2019 indica que por cada peso de deuda se cuenta con 0,67 pesos para cubrirla si los acreedores decidieran hoy solicitar la totalidad de la misma. Asimismo, se tienen indicadores de liquidez más agresivos, la prueba ácida, que resta los inventarios o bienes de cambio (los menos líquidos del activo corriente porque deben convertirse en venta, luego en cuenta por cobrar y por último en efectivo) o el de efectivo inmediato o prueba súper ácida que solamente mide el efectivo en caja y bancos contra el pasivo corriente. También se cuenta con el fondo de maniobra o capital de trabajo, que es el dinero operativo para pagar nóminas, comprar mercancías, gastos operativos, imprevistos, entre otros; y este indicador fue negativo para el año 2020.

Igualmente, el índice de Solvencia mide la capacidad que tiene el total de los activos de la empresa para cubrir las deudas con terceros, es decir, los pasivos. La solvencia es 1,36, para el año 2019, lo cual indica que por cada peso de deuda se cuenta con suficientes recursos en activos corrientes para respaldar a la misma.

En el caso de los índices de actividad, son los indicadores operativos de una organización. Muestran como desarrolla su actividad, es decir, cuando se trata del valor obtenido en la rotación de inventarios, es el número de veces al año en que un producto se vende, se cobra y se convierte en efectivo y reinicia el ciclo, para el caso de la empresa. En el caso de los inventarios, se recomienda una alta rotación, porque es movimientos de ventas y recuperación del efectivo producto de la venta. La empresa rotaba sus inventarios 6,62 veces para el año 2019, lo cual se traduce en un proceso que se da en forma bimensual, tendencia que cae a la mitad, para el año 2020. Esta situación explica, en gran parte, la caída de liquidez reflejada en el año 2020. Ya 6,62 veces al año para una empresa que comercializa no era suficiente para mantener niveles de liquidez aceptables, caer a la mitad, para el 2020, acentuó el problema hasta niveles negativos del capital de trabajo operativo.

La cobranza promedio, indica el número de días en que se recuperan las cuentas pendientes que tienen los clientes con la empresa. Lo ideal es recuperar la cobranza en un escenario de 30 a 45 días, pero en economías inflacionarias este indicador debe ser más bajo. Es por esto que la cobranza, tal como se maneja en la empresa, se ve favorable, 23 a 24 días, pero los resultados de liquidez indican que debería reducirse aún más el número de días, producto de la inflación acumulada que se vive en Argentina. Una empresa que comercializa productos debe mantener una política con nivel mínimo de crédito en ventas. En muchos casos, la realidad del cliente obliga a mantener porcentajes de crédito, pero los resultados indican que, a pesar de ser a menos de 30 días, este indicador debe ser menor.

Con relación a los niveles de endeudamiento, son conservadores al ubicarse por debajo del 50% con relación a los activos y con relación al patrimonio de la empresa. En cuanto al apalancamiento financiero, en ambos años presenta niveles superiores a 1, lo cual indica que es conveniente hacer uso de financiamiento con terceros. En este caso, el aprovechamiento financiero no viene del endeudamiento sino de los activos de la empresa.

La rentabilidad de la empresa, fue óptima durante el año 2019, pero en 2020, los resultados fueron negativos, no hubo rentabilidad producto del contexto que se vivió, afectando los procesos normales de la empresa.

En resumen, de los valores obtenidos y considerando la información de la cual se disponía, se recomienda:

- Revisar sus niveles de endeudamiento son bastantes bajos, no hay aprovechamiento del uso de la deuda.
- Mejorar su rotación de inventarios, al menos como se presentaba para el 2019.
- Revisar su política corriente, la empresa no cuenta con suficiente liquidez para afrontar el corto plazo.

Empresa YY, SA

**Tabla 10. Resultados de los Índices Financieros Empresa YY, S.A.**

Tipo de indicador utilizado	rangos normales	se expresa como	Resultados de los Indices en 2 Ejercicios Económicos	
			año 2020	año 2021
<b>indicadores de liquidez</b>				
Solvencia	mayor a 1	índice	1,86	1,63
Liquidez	mayor o igual a 1	índice	1,43	1,24
Liquidez inmediata	mayor o igual a 0,50	índice	0,46	0,35
Capital de trabajo neto	pesos positivos	unidad monetaria	\$ 2.598.100.000	\$ 2.144.800.000
<b>indicadores de actividad</b>				
rotación de inventarios		nro de veces en un año	0,52	0,63
promedio de cobranza		nro de días	460	356
<b>indicadores de endeudamiento</b>				
nivel de endeudamiento		porcentaje	51%	52%
Razón Pasivo/Capital		porcentaje	8%	5%
Apalancamiento financiero		índice	2,21	2,19
<b>indicadores de rentabilidad</b>				
margen bruto de ventas		porcentaje	25,59%	33%
margen neto de ventas		porcentaje	-14%	5%

Fuente: Cálculos propios, 2022.

En este caso, se trata de una empresa solvente y con suficiente liquidez, tanto en 2020 como en 2021, a pesar de ser un período que afectó bastante a la mayoría de las empresas. Una empresa con capital operativo para maniobrar al corto plazo. La rotación de inventarios es bastante baja, algo que se puede explicar por tratarse de una empresa que fabrica maquinaria agrícola y este tipo de producto es de rotaciones lentas dadas sus características. Sin embargo, debe mejorar la rotación de sus inventarios para que esto no termine afectando la liquidez de la empresa. Con relación en el promedio de cobranza, es muy alto al extremo que se tarda más de un año para recuperar las cuentas por cobrar, en el caso del año 2020, pero en 2021 se redujo a un

año. Mantiene niveles de endeudamiento óptimos, pero en el año 2020 no tenía condiciones para apalancarse financieramente, sus indicadores en este punto estaban en rojo. Para el año 2021, ya su índice de apalancamiento era lo bastante favorable para aprovechar el endeudamiento externo.

Asimismo, durante el año 2020, no hubo rentabilidad para la empresa. Es en el 2021, donde la empresa se recupera y eleva su rendimiento obteniendo valores positivos, al pasar de una caída del 14% en 2020 a una rentabilidad del 5% para el año 2021.

Recomendaciones para la empresa YY, S.A.:

- El mayor problema en la política corriente son sus cuentas por cobrar y la rotación de inventarios, pero, ¿Puede la empresa cambiar la política de cobranza y de manejo de existencia para solventar en este punto?
- Realizar presupuestos de caja cuatrimestral, para predecir los excedentes y precisar las inversiones en valores negociables que pueden realizar con una mayor antelación.
- Las inversiones en valores negociables se deben realizar para obtener dividendos o valores en monedas fuertes (dólar, Euro). Es una manera de respaldarse ante la inflación.
- El mayor capital es corriente, es decir, el activo corriente lidera el patrimonio empresarial y es a la vez el menos rentable para una empresa. Por lo tanto, establecer estrategias a corto plazo que sean rentables para la organización.

## **Propuesta sugerida**

Se analizan los resultados de los instrumentos de recolección de información, y de los indicadores financieros para lograr determinar la importancia de la planificación financiera operativa y de largo plazo en las PyMEs contemporáneas de Córdoba como estrategia para su desarrollo. Parte de los resultados muestra que acceder al mercado de capitales es una tarea difícil para las PyMEs, por lo tanto, se requiere de una buena organización y llevar todos sus registros contables en orden y al día. También se observó que es en las empresas de menor tamaño donde resalta la falta de planificación y organización contable y financiera. La dificultad de acceso al financiamiento por parte de las MIPyMEs repercute en su sostenibilidad a mediano y largo plazo.

De igual forma, también pudo observarse en la investigación realizada, y en la entrevista llevada a cabo a cuatro especialistas en la materia, que el problema de fallas en la planificación financiera o de no operar con el mercado de capitales, se da fundamentalmente en las micro y pequeñas empresas. Esto en gran medida se origina en la falta de concientización en los directivos de las mismas, respecto a la necesidad de recurrir a la incorporación de especialistas en Dirección Financiera, así como también a consultoría externa, y a la falta de capacitación interna continua en el área de finanzas.

En atención a este punto, se sugiere para corregir esta problemática: Recurrir a un consultor especialista en finanzas para realizar un diagnóstico, y determinar de esta manera la situación en que se encuentra la empresa y las habilidades faltantes en el equipo de trabajo.

En ese sentido, se requiere de una propuesta que, apoyada a un consultor financiero, vaya direccionada a fortalecer su capacidad de inversión y de maniobra de las PyMEs para adquirir maquinarias, equipos, productos e insumos de operatividad y poder propiciar escenarios donde pueda ampliar su radio de acción y crecer en el mediano y largo plazo como empresa.

## **Estrategias de la Propuesta**

Para contribuir con el objetivo general del trabajo final de Maestría, las estrategias para la propuesta son:

- 1.- Diseñar los estados de previsión financieros de corto y largo plazo de la PyME y partiendo de ahí, definir las opciones de financiamiento que se ofrecen en la banca y el mercado de capitales; y
- 2.-Elaborar un cuadro de mando integral como herramienta de gestión empresarial para que las PyMEs puedan medir sus resultados.
- 3.-Establecer los mecanismos de control necesarios ante las posibles desviaciones que puedan presentarse en la planificación.
- 4.-Diseñar planes de capacitación interna continua a implementar en las PyMEs en base a las debilidades observadas en materia financiera.

### **Estrategia 1: Diseñar los estados de previsión financieros de corto y largo plazo de la PyME y partiendo de ahí, definir las opciones de financiamiento que se ofrecen en la banca y el mercado de capitales**

Como primer apartado, se deben elaborar los estados financieros de previsión, a través de un presupuesto de caja, ya que el objetivo de la planificación financiera operativa y de largo plazo, como lo expresa Cibrán y otros (2013), es determinar el déficit o superávit de los fondos. En la tabla 11, se muestra cómo se realiza la proyección: se determinan, para los períodos (meses, años) futuros, tanto las necesidades de la empresa como las fuentes con que éstas se van a financiar, de activos corrientes y no corrientes.

**Tabla 11. Tabla de Presupuesto de Caja de Previsión de una empresa**

<b>DESCRIPCIÓN</b>	<b>Mes 1</b>	<b>Mes 2...Mes n</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2 ...Año n</b>
<b>ENTRADA DE EFECTIVO (-)DESEMBOLSO DE EFECTIVO</b>				
<b>FLUJO NETO DE EFECTIVO (+)EFECTIVO INICIAL</b>				
<b>EFECTIVO FINAL (-)SALDO MINIMO EFECTIVO</b>				
<b>FINANCIAMIENTO REQUERIDO/EXCEDENTE FINANCIERO</b>				

Fuente: Elaboración propia, 2023 y adaptación de Cibrán y Otros (2013).

Según lo planteado por Cibrán y otros (2013), la información que alimenta la proyección de los estados financieros de una empresa parte de lo siguiente: de los últimos estados contables de la empresa (balance general y estado de resultados), y de las estrategias y objetivos de la organización que se traducen en planes concretos, cambios en la estructura financiera, ajustes en los procesos de producción, entre otros.

**Estrategia 2.-Elaborar un cuadro de mando integral como herramienta de gestión empresarial para que las PyMEs puedan medir sus resultados.**

El esquema para llevar las estrategias a acciones y actividades concretas parte de un Mapa estratégico financiero propuesto por Kaplan y Norton (2007), que si bien los autores lo hicieron para implementarlo en la experiencia de su propuesta *Balanced Scorecard* (cuadro de mando integral), en el presente proyecto se adecua a la necesidad de la temática en estudio, por ello se aborda una aproximación al mismo, con sus elementos y planificación de las estrategias.

En este punto, el cuadro de mando integral, ver tabla 12, detalla la información de planificación operativa y al largo plazo, tal como se señala a continuación:



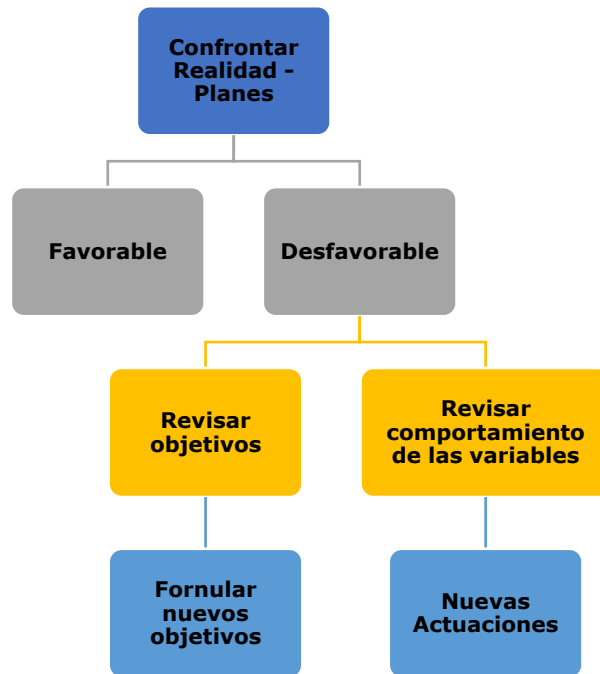
**Tabla 12. Modelo de Cuadro de Mando Integral**

<b>CUADRO DE MANDO INTEGRAL</b>					
<b>PERSPECTIVA</b>	<b>OBJETIVOS</b>	<b>INDICADOR</b>	<b>METAS</b>		<b>INICIATIVA O PLANES DE ACTUACIÓN</b>
			<b>Planificada</b>	<b>Realizada</b>	
<b>FINANCIERA</b>	- Incremento de las Ventas - Mayor productividad	Tasa porcentual de ventas (%) Reducción de los costos			Ajustes de planes de ventas, políticas de ventas, entre otros.
<b>CLIENTES</b>	- Fidelidad de los clientes - Satisfacción de los clientes	% de crecimiento del negocio con los clientes N° de quejas			Estrategias de marketing mix...
<b>PROCESOS</b>	- Aseguramiento de la calidad - Mayor respuesta	Indicadores de eficiencia, eficacia, Cobertura de clientes			Modernización de la planta o incremento de la capacidad...
<b>TALENTO HUMANO</b>	- Formación del personal - Mejorar la comunicación interna	% de capacitaciones realizadas Clima organizacional			Planes de formación continua y promoción del personal, políticas de compensaciones salariales.

Fuente: Elaboración propia, 2023 y Kaplan & Norton (2007).

**Estrategia 3.-Establecer los mecanismos de control necesarios antes las posibles desviaciones que puedan presentarse en la planificación**

Con el cuadro de mando integral se establecen los mecanismos de control de la empresa, tal como lo establece Cibrán y otros (2013), como un proceso de comprobación de lo planificado, como se observa en la siguiente figura:



**Figura 19. Proceso de Control de los planes operativos y financieros.**

Fuente: Elaboración propia, 2023 y Cibrán y Otros (2013).

Los procesos de control permiten corregir objetivos en caso de estar equivocados o no acordes con la realidad planteada. También, cambiando las actuaciones, políticas y hasta las estrategias, si el análisis obtenido de las desviaciones así lo indican.

**Estrategia 4.-Diseñar planes de capacitación interna continua a implementar en las PyMEs en base a las debilidades observadas en materia financiera.**

En este punto, para el cumplimiento de la estrategia, se plantea lo siguiente:

- 1- Establecer las prioridades y definir los objetivos en materia de conocimiento, habilidades o actitudes que cada participante deberá alcanzar y ampliar en materia de formación.
- 2- Armar un cronograma de capacitación y estructuración de contenidos que debe dominar cada participante.

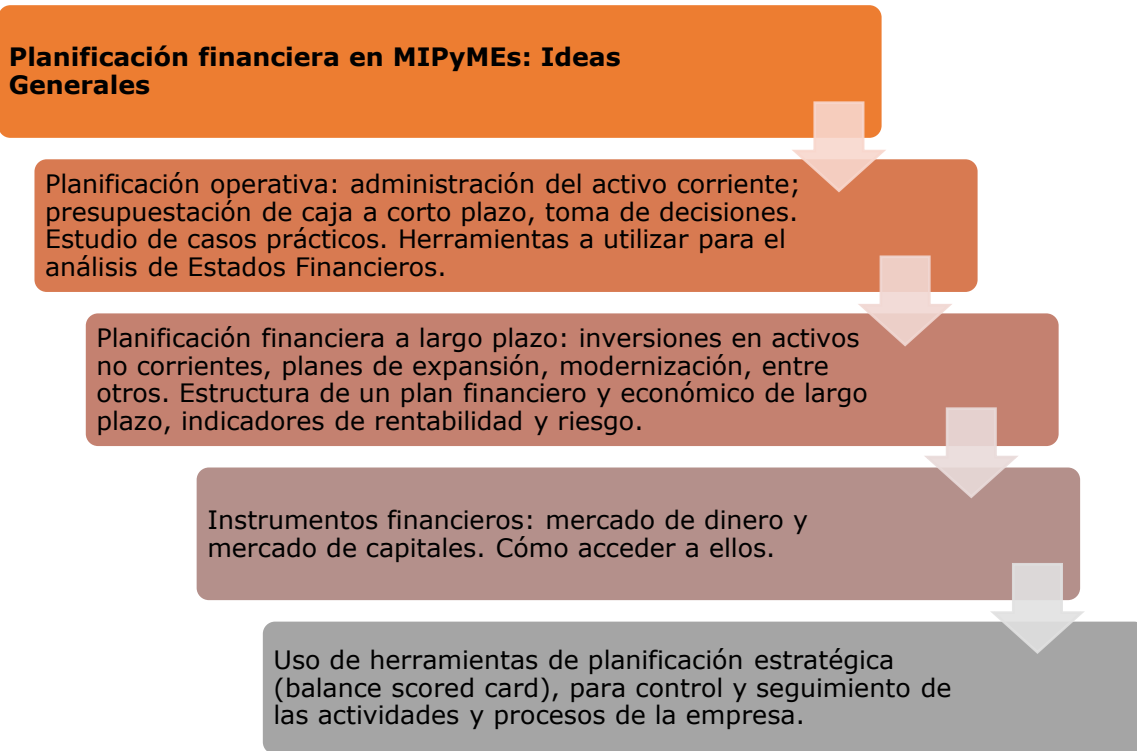
3- Llevar adelante evaluaciones del proceso de capacitación con la correspondiente certificación.

**Tabla 13. Cronograma del Plan de Capacitación**

Estrategias del Plan de Capacitación	Acciones	Actividades	Costos	Responsables	Meses						
					1	2	3	4	5	6	
Diseñar planes de capacitación interna continua a implementar en las PyMEs en base a las debilidades observadas en materia financiera	Establecer las prioridades y definir los objetivos en materia de conocimiento, habilidades o actitudes que cada participante deberá alcanzar y ampliar en materia de formación.	- Seleccionar a las empresas que recibirán la capacitación (Para la sección se precisará el directorio de MIPyMEs de Córdoba (capital e interior) a través del directorio de empresas que facilita en su portal la (CaCEC) Cámara de comercio Exterior de Córdoba	Honorarios profesionales al asesor  Gastos por traslados, servicios de internet, entre otros	Promotores de la propuesta	X						
		Seleccionar la temática y lapsos a cumplir en la capacitación Involucrar en el proceso a los dueños de la empresa y a los responsables del área financiera y de gestión de control	Honorarios profesionales al asesor	Promotores de la propuesta	X						
		Diseñar el plan de capacitación de planificación operativa y financiera									
		Desarrollar contenido del plan de capacitación (ver figura 20)	Honorarios Profesionales  Gastos de traslados Fotocopias	Promotores de la propuesta  Asesor y capacitador		X	X	X	X		

		Realizar talleres y estudios de casos acorde con la realidad de cada empresa	Materiales, alquiler de espacio, equipos de computación y proyección, servicio de internet							
	Seguimiento y control de las actividades	Hacer monitoreo y seguimiento de los actividades realizadas y ajustes visualizados en las empresas.	Costos por traslados y llamadas. Costos por relevamientos de datos y por diseño de planes de capacitación para una segunda fase.	Promotores de la capacitación Asesores Área Financiera y de gestión de control de cada empresa					X	X

Fuente: Elaboración propia, 2023.



**Figura 20. Contenido del Plan de Capacitación**

Fuente: Elaboración propia, 2023.

La instrumentación y el uso de la Planificación Financiera, es de vital importancia para las PyMEs. Esto es así, ya que facilita una utilización adecuada de los fondos, tanto en situaciones excedentarias como deficitarias y

les permite estar actualizadas respecto a las alternativas de inversión e Instrumentos de financiamiento que existen en el mercado actualmente, como así también del control y buen manejo de las cobranzas, pagos, financiamiento de productos comercializados, etc.

Además, promueve soluciones a otra problemática recurrentes en las PyMEs, que es el financiamiento necesario, en muchas oportunidades para paliar situaciones de corto plazo u operativas como la necesidad de capital de trabajo, pagos a proveedores, empleados, etc.

En cuanto al financiamiento a largo plazo, permite escalar la empresa, ampliando el tamaño de planta, crear e introducir nuevos productos, reemplazo de máquinas y equipos, incorporación de tecnología de punta, entre otros. Dejando en claro que la planificación financiera estratégica de largo plazo, requiere y exige el manejo y comprensión de los presupuestos de capital (proyectos de inversión), exigiendo trabajar con fondos proyectados, es decir el movimiento de fondos producidos en el tiempo a distintos momentos, los cuales se deben expresar en valores actuales, luego se analizan los métodos de evaluación, como es el caso del valor actual neto (VAN) y la tasa interna de retorno (TIR), cada uno con sus características, ventajas y desventajas. Se debe además analizar el entorno económico actual y su evolución futura, por lo que es indispensable el trabajo mancomunado con especialistas en micro y macro economía para demostrar que el proyecto producirá riqueza que supere cualquier otra asignación alternativa de los recursos.

Debido a la situación actual del país, es vital contar con una correcta planificación financiera tanto operativa como estratégica que contribuyan a la salud financiera de las PyMEs.

Para la capacitación corporativa se pueden utilizar recursos específicos de una empresa, con el fin claro de optimizar y de hacer más eficaz la operatoria actual realizada en la misma, según la conveniencia, utilizando, por ejemplo: la capacitación in Company, convenios con institutos y universidades, consejos profesionales, asociaciones, cámaras de la industria, etc.

Además, es recomendable promover a los profesionales, empresarios, cámaras, entre otros, la utilización del mercado de capitales ya sea a través de

las actuales Fintech (Tecnología Financiera), con sus portales amigables y de fácil utilización, o de Agentes de Liquidación y Compensación (ALyC) y de los importantes consultores en finanzas que existen en Córdoba, que proveen asesoramiento a PyMEs, estudiando su problemática y promoviendo cambios y capacitaciones que se adecuen a la organización a efectos de mejorar su performance en materia financiera.

En la provincia de Córdoba, a los efectos de una capacitación continua, se puede recurrir a:

- Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Córdoba (CPCE).
- Instituto Argentino de Ejecutivos en Finanzas delegación Córdoba (IAEF), proveedor actual de variadas capacitaciones en la materia, además de sus Certificaciones nacionales e internacionales
- Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC), brinda capacitaciones de diseño general como modalidad in Company;
- Algunas Universidades de Córdoba dictan especializaciones en Finanzas corporativas y Mercado de Capitales;

Finalmente, en Córdoba existen prestigiosos consultores que brindan asesoría financiera a las PyMEs, estudiando su problemática, y promoviendo cambios, actualizaciones y capacitaciones adecuadas a cada empresa en particular.

En resumen, si las PyMEs quieren mejorar sus oportunidades de acceso a los diferentes instrumentos financieros del mercado de dinero y del mercado de capitales, como estrategia de desarrollo, deben fortalecer sus debilidades y éstas se presentan en la planificación financiera operativa y de largo plazo, tal como lo demuestran los resultados obtenidos de los datos revelados a un grupo de empresas de Córdoba.

## **Capítulo V**

### **Conclusiones y Recomendaciones**

El objetivo del Trabajo Final de Maestría fue determinar la importancia de la planificación financiera operativa y de largo plazo en las PyMEs contemporáneas de Córdoba como estrategia para su desarrollo. En ese sentido, cabe destacar, lo señalado por Gitman & Zutter (2012), quienes señalan que las finanzas son el arte y la ciencia de administrar el dinero y que ésta afecta todos los aspectos de la empresa. Además, la administración financiera tiene que ver con las tareas del gerente financiero de la compañía, que son los encargados de administrar los asuntos financieros de la empresa; Realizar las diferentes tareas, como el desarrollo de un plan o presupuesto financiero, el otorgamiento de crédito a los clientes, la evaluación de gastos mayores propuestos y la obtención de fondos para las operaciones de la compañía.

Por lo tanto, exponen Gitman & Zutter (2012), se sostiene que la meta de la empresa, y también la de los administradores, debe ser maximizar la riqueza de los propietarios para quienes se trabaja, o lo que es lo mismo, maximizar el precio de las acciones. El gerente financiero debe entender el ambiente económico y basarse sobre todo en el principio económico de análisis de costos y beneficios marginales para tomar decisiones financieras. Sus actividades fundamentales, además de la continua participación en el análisis y la planeación de las finanzas, son realizar inversiones y tomar decisiones de financiamiento.

En tal sentido, el primer objetivo específico fue establecer la consideración que asignan las PyMEs de Córdoba a la planificación financiera en la actualidad. Para eso, se aplicó la técnica de la encuesta a 20 MIPyMEs de diferentes rubros de actividad de la ciudad de Córdoba, entre 8 microempresas, 10 pequeñas y 2 medianas empresas; De los resultados obtenidos, se observa que en las empresas de menor tamaño resalta la falta de planificación y organización contable y financiera; es decir, aquellas que operan en forma improvisada

disponen de menor acceso al financiamiento, tanto del mercado de capitales como monetario. La dificultad de acceso al financiamiento por parte de las MIPyMEs repercute en su sostenibilidad a mediano y largo plazo.

Cuando se les consultó, acerca de las opciones financieras que tenían del mercado monetario y de capitales, señalaron que a corto plazo, los cheques diferidos, facturas de crédito electrónicas, documento bursátil, descubierto en cuenta corriente bancaria, crédito con proveedores y otros; en el largo plazo, utilizan principalmente el crédito bancario, otros (que pueden ubicarse en los mercados informales); en el caso de la emisión de acciones, emisión de obligaciones negociables y el fideicomiso financiero, solamente lo utilizan, en alguna medida, las pequeñas y medianas empresas.

Esta debilidad, por falta de alternativas de financiamiento, no es un problema nuevo en Córdoba ni en el país, es de carácter crónico y de larga data. Además, se asume que el riesgo PyME es elevado por lo observado en el punto anterior y aún más cuando se trata de empresas familiares, donde se estima la existencia de un mayor nivel de conflictividad lo que termina afectando la operatividad de la empresa.

Asimismo, se identificaron los instrumentos financieros y opciones de inversión del mercado de capitales y monetario que usan actualmente las PyMEs de Córdoba en caso de déficit o excedente de fondos respectivamente. Para cumplir con este objetivo, se precisaron los instrumentos del mercado de dinero y de capitales que pueden estar disponibles a las PyMEs. Además, se realizó una entrevista semi – estructurada a 4 expertos en el área, como son: un docente especializado en el área de finanzas, un gerente financiero de una mediana empresa y dos asesores financieros de PyMEs.

En resumen, de lo expresado por los informantes clave, acceder al mercado de capitales es una tarea difícil para las PyMEs, se requiere de una buena organización y llevar todos sus registros contables en orden y al día. Por ejemplo, una empresa puede acceder al mercado de capital a través de una Sociedades de Garantía Recíproca (SGR); para ello, hay que hacerse socio participe cumpliendo con los requisitos que son de índole de facturación, balances y organización legal de la empresa y si se quiere negociar un cheque



de pago diferido, se requerirá que el mismo se encuentre avalado por un SGR. En cambio, si la empresa está listada en la CNV no es necesario, pero listarse en la misma requiere cumplir las exigencias, que son muchas, porque están sujetos a la evaluación de los potenciales inversores.

Otro punto que se consideró en la investigación, fue el de mostrar los indicadores financieros que emplean las gerencias o dirección de las PyMEs de Córdoba para la toma de decisiones. Para alcanzar el objetivo, en primer lugar, se identificaron los índices o razones comúnmente utilizados para analizar la situación financiera de una empresa, entre los cuales se destacan los índices de liquidez, solvencia, actividad, endeudamiento y rentabilidad. Estos, en conjunto, permiten analizar a una empresa y obtener información de la misma, si se le compara con al menos 2 períodos contables, y así facilitar la toma de decisiones, en el corto y largo plazo.

Igualmente, se buscó respuesta al siguiente interrogante de la investigación: ¿Qué indicadores financieros emplean las gerencias o dirección de las PyMEs de Córdoba para la toma de decisiones? Para lograrlo, se seleccionaron dos PyMEs de tamaño mediano de la ciudad de Córdoba, a las cuales se les mantuvo el anonimato, una dedicada a la comercialización de productos siderúrgicos a nivel regional y la otra, a la fabricación de maquinaria agrícola. En ambas, se refleja lo que representó la pandemia en el sector empresarial y como, de alguna manera, pudo impactar en su planificación financiera.

Los índices aplicados, fueron los siguientes: los de liquidez: solvencia, liquidez, liquidez inmediata y capital de trabajo; los índices de actividad: rotación de inventarios y promedio de cobranza; endeudamiento: razón-pasivo / capital, nivel de endeudamiento y apalancamiento; y de rentabilidad: margen bruto de ventas y margen neto de ventas. Cada uno de estos índices o razones financieras se analizaron en forma global, porque en conjunto se puede observar donde se encuentran las debilidades y cómo minimizar el impacto a través de decisiones financieras que puedan optimizar el funcionamiento de la empresa.

Entre los resultados obtenidos, se pudo observar que el mayor problema está en la política corriente de las empresas, específicamente, en sus cuentas por cobrar y la rotación de inventarios, que terminan afectando la liquidez y sus fondos de maniobra, para afrontar el corto plazo. Asimismo, se deben realizar presupuestos de caja cuatrimestral, para predecir el déficit o los excedentes que pueden presentarse en el corto plazo, para tomar provisiones en cuanto a los posibles endeudamientos o precisar las inversiones en valores negociables que pueden realizar con una mayor antelación.

Otro punto que se observó, es que el mayor capital de las empresas es el corriente, es decir, el activo corriente lidera el patrimonio empresarial y es a la vez el menos rentable para una empresa. Por lo tanto, establecer estrategias a corto plazo que sean rentables para la organización.

Por otro lado, un importante número de micro y pequeñas empresas, debido a su estructura y manejo organizativo no aplica ratios a la hora de hacer un análisis y proyección financiera que les permita acceder al financiamiento.

En conclusión, al presente Trabajo Final de Maestría, se recomienda lo siguiente: Promover el uso de la planificación financiera operativa y de largo plazo en las PyMEs contemporáneas de Córdoba como estrategia para su desarrollo; y Plantear un plan de capacitación continuo de los colaboradores internos de las PyMEs para generar acciones competitivas frente al reto de abordar los mercados locales y foráneos.

## Bibliografía

- Arias, F. (2012). *El Proyecto de Investigación*. Caracas: Episteme.
- Ballestrin, M. (2018). *Introducción a los Instrumentos del Mercado de Capitales*. Buenos Aires: Material Compilado.
- Berk, J., & De Marzo, P. (2008). *Finanzas Corporativas*. México: 1era Edición - Pearson Educación .
- Berón, P. E. (2020). *Modelo de gestión financiera de corto plazo. Aplicación en empresas de urgencias y emergencias médicas*. Argentina: Universidad Austral. Maestría en Finanzas.
- Boruchowicz, P. (2021). *Expectativas 2021 - Pymes en Argentina. 8° Encuesta a Pymes de PwC Argentina*. Obtenido de <https://www.pwc.com.ar/es/publicaciones/pymes-en-argentina-expectativas.html>
- Bull Market Brokers S.A . (2022). *Instrumentos Financieros* . Obtenido de <https://www.bullmarketbrokers.com>
- Cibrán Ferraz, P., Prado Román, C., Crespo Cibrán, M. Á., & Huarte Galbán, C. (2013). *Planificación financiera* . Madrid: ESIC EDITORIAL.
- Cleri, C. (2007). *El Libro de las PyMEs*. Buenos Aires: Granica.
- Comisión Nacional de Valores. (2022). *Instrumentos del mercado de capitales para PyMES*. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/cnv/pymes-en-el-mercado-de-capitales/instrumentos-del-mercado-de-capitales-para-pymes>
- Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa. (2018). *Ministerio de Industria, Comercio y Turismo de España*. Recuperado el 29 de agosto de 2018, de portal PYME: <http://www.ipyme.org/es-ES/InsFinan/Paginas/ListadoInstrumentos.aspx>
- Erpen, M. (2017). *Mercado de Capitales. Manual para no Especialistas*. Buenos Aires: Temas.
- Esteban, A., & Gómez, M. (2016). Estudio de revisión sobre la planeación financiera y propuesta de modelo empírico para PyMEs de México. *Revista CIMEXUS Vol. XI, No.2, 2016, 73-106*.
- Factura de crédito electrónica MIPyME. (2022). *Ministerio de desarrollo productivo/ subsecretaría de Financiamiento productivo*. Obtenido de

<https://www.argentina.gob.ar/servicio/emitir-una-factura-de-credito-electronica-mipyme>

- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Guiza Vargas, G., & Barrera Mantilla, M. (2019). *Importancia de la planeación financiera como herramienta de gestión para la sostenibilidad y crecimiento empresarial de las PyMEs*. Cúcuta - Colombia: Universidad Libre Seccional Cúcuta. Especialidad en Gerencia Financiera.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2014). *Metodología de la Investigación*. Editorial McGraw Hill. México. Obtenido de <https://www.uca.ac.cr/wp-content/uploads/2017/10/Investigacion.pdf>
- INDEC. (2022). *Informes Técnicos*. Obtenido de <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Institucional-Indec- InformesTecnicos#:~:text=La%20balanza%20comercial%20registr%C3%B3%20un,alto%20desde%20octubre%20de%202021.&text=Durante%20abril%20de%202022%2C%20la,fue%20de%206%2C2%25>.
- Instituto de Investigaciones Económicas de la Bolsa de Comercio de Córdoba. (2022). *Desplome: cuántas empresas perdió Córdoba desde la llegada de la pandemia*. Obtenido de <https://lavoz.com.ar/negocios/desplome-cuántas-empresas-perdió-córdoba-desde-la-llegada-de-la-p>
- Iruretagoyena, M. (2015). *La planificación financiera moderna y su aplicación a la gestión de cooperativas agrarias*. Madrid - España: Universidad Complutense de Madrid. Tesis Doctoral de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.
- Kaplan, R., & Norton, D. (2007). *La organización enfocada en la estrategia*. Madrid, España: Gestion 2000.
- Ley 27440. (2018). *Ley de Financiamiento Productivo. Impulso al Financiamiento de PyMEs*. Obtenido de <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=310084>
- Manzoni, C. (2017). *El mapa empresarial de un país las PyMEs son las grandes empleadoras*. Obtenido de <https://www.lanacion.com.ar/economia/negocios/el-mapa-empresarial-de-un-pais-donde-las-pymes-son-las-grandes-empleadoras-nid1985790/>
- Martínez Hernández, J. E., & Arreola Rivera, R. (2017). *"De la teoría a la práctica: Las pymes como herramienta en la economía de México y en la*

creación de empleos”, *Revista Contribuciones a las Ciencias Sociales*, (julio-septiembre 2017). Obtenido de <https://www.eumed.net/rev/cccss/2017/03/pymes-economia-mexico.html>

Ministerio de Desarrollo Productivo . (2021). *¿Qué es una MiPyME?* Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/produccion/registrar-una-pyme/que-es-una-pyme>

Mulder, P. (2018). *Las 5 P de la Estrategia por Mintzberg*. Obtenido de <https://www.toolshero.es/estrategia/5-p-de-estrategia-por-mintzberg/>

Quiroga, O., & D` Angelo, J. (2017). *Telam.com.ar. El Futuro de la Economía está en las Pymes*. Obtenido de <http://www.telam.com.ar/notas/201706/193631-pymes-futuro-economia-empleo-quiroga-angelo.html>

Ripol, F. (2022). *Desplome: cuántas empresas perdió Córdoba desde la llegada de la pandemia*. Obtenido de <https://www.lavoz.com.ar/negocios/desplome-cuantas-empresas-perdio-cordoba-desde-la-llegada-de-la-pandemia/>

Salerno, A., & Rampone, M. (2021). *Evolución de las PyMEs en Argentina y su impacto en el empleo. Universidad del Cema - Centro de Desarrollo de PyMEs*. . Obtenido de [https://ucema.edu.ar/sites/default/files/2021-11/Indicadores\\_CDPymes\\_11\\_2021.pdf](https://ucema.edu.ar/sites/default/files/2021-11/Indicadores_CDPymes_11_2021.pdf)

Sassola, C. I. (2017). *Construcción de un modelo de planificación financiera: Clínica Privada Instituto del Corazón S.R.L., La Rioja*. Córdoba: Universidad Católica de Córdoba, Especialización en Dirección de Finanzas.

Secretaría de Emprendedores y PyMEs del Ministerio de Producción. (2022). *Nuevas categorías para ser PyME*. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/nuevas-categorias-para-ser-pyme>

Thompson, P., Gamble, J., & Strickland III, A. (2012). *Administración Estratégica, Teoría y casos*. México, D.F.: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES, S.A. décimoctava edición.

Valle Nuñez, A. (2020). *La planificación financiera una herramienta clave para el logro de los objetivos empresariales. Revista Universidad y Sociedad*, 12(3), 160-166. Epub 02 de junio de 2020. Obtenido de

[http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S2218-36202020000300160&lng=es](http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202020000300160&lng=es)

## Anexos

### Anexo 1. Instrumentos de Recolección de la Información

#### Cuestionario cerrado dirigido a MIPyMEs de la ciudad de Córdoba

<b>Encuesta: para el área financiera de la Empresa</b>				
<b>1</b>	<b>Tamaño de la Empresa</b>			<b>Respuesta</b>
			Micro	
			Pequeña	
			Mediana	
			¿Es Familiar?	
<b>2</b>	<b>Cuenta con un área de Dirección Financiera o consultoría externa</b>			<b>Respuesta</b>
			SI	
			NO	
<b>3</b>	<b>Realizan Planificación financiera operativa y/o estratégica</b>			<b>Respuesta</b>
			Operativa (corto plazo)	
			Estratégica	
			No se planifica	
<b>4</b>	<b>En caso de situaciones deficitarias. A que Instituciones recurre:</b>			<b>Respuesta</b>
			Mercado de Capitales	
			Entidades Bancarias	
			Entidades Financieras	
			Actividad informal	
			Otros	
<b>5</b>	<b>Cómo se Financian en el corto plazo</b>			<b>Respuesta</b>
			Descuento de Cheques de pago dif.	
			Factura de crédito electrónica	
			Documento Bursátil	
			Descubierto en cuenta corriente	
			Proveedores	
			Otros	
<b>6</b>	<b>Cómo se Financian en el largo plazo</b>			<b>Respuesta</b>
			Credito bancario	
			Emisión de acciones	
			Obligaciones negociables	
			Fideicomiso financiero	
			Otros	
<b>7</b>	<b>Los fondos superavitarios, se invierten en:</b>			<b>Respuesta</b>
			Operación de pase o causión	
			Acciones	
			F.C.I	
			Plazo Fijo	
			Moneda extranjera	
			Otros	
<b>8</b>	<b>Motivos por los que no opera en el Mercado de Capitales</b>			<b>Respuesta</b>
			Es necesario recurrir a especialistas	
			Elevada requisitoria por parte de la CNV	
			Es necesario contar con intermediarios y avales	
			Es un trámite lento y engorroso	
			La CNV está muy centralizada	
			Otros	
<b>9</b>	<b>Utiliza Indicadores Financieros en la Toma de Decisiones:</b>			<b>Respuesta</b>
			SI	
			NO	

## **Entrevista no Estructurada**

La presente entrevista no estructurada, está dirigida a 4 expertos en el área de planificación financiera, mercado de capitales e indicadores financieros para la toma de decisiones de las PyMEs de la ciudad de Córdoba.

- 1.- De acuerdo a su experiencia, ¿Cuenta con planificación financiera las PyMEs de Córdoba para facilitar la toma de decisiones?
- 2.-Desde su óptica, ¿Cuáles son las mayores dificultades que éstas presentan en materia de planificación financiera de corto y largo plazo?
- 3.-En cuánto a los índices financieros, ¿Son herramientas necesarias para la toma de decisiones de una PyME, en su operatividad e inversiones de largo plazo?
- 4.- Desde su experiencia, ¿Qué tan difícil es para las PyMEs cordobesas conseguir opciones de financiamiento para su operatividad o para inversiones de largo plazo? ¿Qué instrumentos financieros son los más recomendados?
- 5.- ¿Qué requisitos necesita una PyME cordobesa para tener acceso al mercado de capitales?



### Anexo 3. Respuestas obtenidas de las Entrevistas

**Tabla 14. Resultados de entrevistas realizadas a informantes clave.**

Preguntas	Docente Especialista	Especialista en Finanzas y Mercado de Capitales	Gerente Financiero de Mediana Empresa	Asesor Financiero del Mercado de Valores
1	<p>Para simplificar la respuesta le puedo decir que el 80% de la Pymes no cuenta ni con un Estado de Resultados mensual, o sea los dueños no saben cuánto ganan, ni su estructura de costos, ni rentabilidad de forma fehaciente. Mucho menos con planificación financiera, es una deuda pendiente de la Pyme en general.</p>	<p>En general, las medianas empresas, en sus 2 tramos, realizan planificación financiera tanto operativa como estructural. En relación a las pequeñas empresas, más del 50% de las mismas realiza planificación financiera operativa y muy pocas de éstas planifica a largo plazo.</p>	<p>En particular, "AM" se trata de una mediana empresa de Córdoba, la misma cuenta con un área de Dirección financiera, lo que favorece a la empresa en general, en virtud de las dificultades en las que opera. En general, las empresas de mayor tamaño cuentan en forma interna o externa con asesoramiento financiero, las empresas más pequeñas cuentan con asesoramientos del contador o empresario.</p>	<p>En principio debemos diferenciar entre planificación financiera operativa, que muchas PyMEs de Córdoba llevan adelante y en menor proporción la planificación estratégica donde el horizonte de planeación son los próximos 2 a 5 años, la mismo queda prácticamente reservada a medianas y grandes empresas y pequeñas empresas en la antesala de ser medianas. La planificación financiera se dificulta más en nuestro país debido a que las PyMEs atraviesan un periodo de alta inflación, devaluación, presión impositiva, etc. Estas variables impactan en forma negativa en la performance de las PyMEs.</p>
2	<p>La dificultad radica principalmente en los recursos, humanos y de sistemas de información. El primer paso para planificar es saber dónde estoy hoy, y justamente es lo que la Pyme no sabe, más allá de lo saldos de caja, los cheques por cobrar y pagar de todos los días. Primero hay que implementar un sistema de información, y segundo y más importante y cargar este sistema de manera recurrente, veo muchas empresas que</p>	<p>Si bien muchas PyMEs llevan una buena gestión de tesorería y manejo del activo circulante (efectivo, inventarios, inversiones financieras a corto plazo)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Un alto porcentaje de pequeñas y microempresas no opera organizadamente en materia legal contable y financiera.</li> <li>• No cuentan con un área interna o externa de Dirección financiera, repercutiendo en manejos inadecuados, tanto en situaciones deficitarias y de excedente de fondos (Administración ineficaz de los activos de la empresa). Son los CFO (Chief Financial Officer), los encargados de la</li> </ul>	<p>En el corto plazo, se logra el objetivo de emplear adecuadamente los fondos, en el área específica y en general se logró una importante cultura financiera interna. En relación a la planificación financiera a largo plazo ofrece algunas dificultades a la hora de planificar o establecer pronósticos a futuro, debido a que en la República Argentina tenemos una inflación elevada e incertidumbre a la hora de pronosticar, generando dificultad y duda en los directivos y accionistas en la</p>	<p>En el corto plazo, la dificultad es determinar correctamente el capital de trabajo requerido por la PyME, la liquidez y las políticas de inventarios a mantener, establecer con transparencia el pronóstico de ventas (ya que a mayor ventas e inventarios será necesario mayor financiamiento) y un oportuno cálculo de créditos a clientes (cuentas a cobrar) -Otro punto importante es determinar con claridad la inversión que se desee llevar adelante en nuevos activos y la estructura de capital que se mantendrá (fondos propios/financiamiento externo), en virtud de</p>

	<p>gastan mucho dinero en sistema que nadie utiliza o subutilizan. (solo para facturar (por ejemplo). Acá es clave tener un área financiera que se dedica al control de gestión, enfocado en la información que alimenta la toma de decisiones, habitualmente en las empresas está la información pero no hay nadie que sea responsable de sumar las partes, es clave ese rol.</p>	<p>planificación financiera, el control financiero y la toma de decisiones en esta materia.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Falta de gestión financiera.</li> <li>• Dificultad para acceder al financiamiento, fundamentalmente de LP que es el que favorece el crecimiento.</li> <li>• Se observa muchas veces, una falta de confianza de los empresarios con los colaboradores internos o externos.</li> <li>• Dificulta el cumplimiento de objetivos y la toma de decisiones.</li> <li>• No promueve la gestión inteligente de gastos.</li> </ul>	<p>toma de decisiones.</p>	<p>que esto impacta en el crecimiento y la rentabilidad futura.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Importancia de establecer con claridad las opciones e instrumentos de financiamiento que existen en el mercado y cuales están disponibles para las PyMEs.</li> <li>-Otra dificultad que afrontan muchas PyMEs es no contar con especialistas en dirección financiera en forma interna o externa, a los efectos de realizar una correcta previsión en materia financiera, determinan los niveles de financiación adecuados y llevar un ajustado control de la planificación. Estos expertos se tornan claves en momentos de crisis, y contribuyen a la sostenibilidad de un recurso crítico, el dinero.</li> </ul>
3	<p>Los índices financieros son claves por supuesto, y no se necesitan 20 indicadores, digamos que muy pocos ya se puede tener una visión clara de donde estamos económica y financieramente. Lo más importante no es el indicador si no si calculo recurrente del mismo en el tiempo y análisis de tendencias.</p>	<p>Los índices financieros son indispensables para conocer en un determinado momento, cómo está la Pyme en materia financiera, visualizando si es necesario realizar acciones correctivas, comparativas y la toma de decisiones estratégica en materia financiera y económica. Además, se deben presentar junto a los informes financieros en la CNV a la hora de solicitar financiamiento, como elemento de análisis para los potenciales inversores.</p>	<p>Los indicadores financieros, son una herramienta importante, que permite conocer el estado en un momento examinado, favoreciendo correcciones en un contexto dinámico. En nuestro caso en particular, se ha transformado en una dinámica trimestral, dado que en el año 2019 se emitieron obligaciones negociables y tenemos como exigencia de la CNV presentar trimestralmente y en forma condensada estados financieros, pronósticos de ventas e indicadores cada 3 meses, lo que nos favorece al momento de tomar decisiones, tanto operativas como a largo plazo.</p>	<p>Los coeficientes o ratios financieros son herramientas esenciales para conocer la situación económico-financiera de la empresa y su evolución, facilitando la toma de decisiones. Los mismos, además, son requeridos por los stakeholders para evaluar la empresa.</p>
4	<p>Hay que separar el financiamiento de la operatividad del largo plazo. Para el primero hay varias opciones desde</p>	<p>El financiamiento, es una de las principales problemáticas que tienen las PyMEs en nuestro país especialmente el financiamiento a mediano y largo plazo que se</p>	<p>El financiamiento, siempre ha sido un tema delicado, pero es lo que nos permitió un gran crecimiento y exportar nuestra</p>	<p>Conseguir opciones de financiamiento para las PyMEs de Córdoba, es una temática difícil ya que además estos instrumentos no son muy</p>

	<p>emisión de cheques de pago diferido, avales comerciales a favor de proveedores, para hasta prestamos de corto plazo bastante "razonables" a través de avales de una Sociedades de Garantía Recíproca (SGR). Para el largo plazo, es una deuda pendiente, no solo para la Pyme, para la Argentina en general, hoy no tenemos crédito para comprar un inmueble. Hoy las empresas invierten con capital propio. De todas maneras, hay algunas opciones en obligaciones negociables para Pymes o avales para Leasing más largo plazo, pero que no todas las empresas pueden acceder por los requisitos.</p>	<p>encuentra asociado al crecimiento de la empresa.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La dificultad se acentúa cuando la Pyme está desorganizada tanto legal como contablemente.</li> <li>• Depende si la PyME cuenta con asesoramiento externo o interno de personal especializado.</li> </ul> <p>¿Qué instrumentos financieros son los más recomendados?</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• En principio depende del horizonte de inversión, lo más frecuente es que se financien a través de productos bancarios tradicionales; dependiendo del historial crediticio y la documentación a presentar (balances, aspectos legales, detalles de ventas, proyecciones futuras del volumen de ventas, resultados esperados, etc.)</li> <li>• Es recomendable explorar el mercado de capitales si tiene como objetivo conseguir mejores tasas y plazos, en instrumentos financieros como cheques de pago diferidos avalados, obligaciones negociables PyMEs avaladas, negociación de facturas de crédito electrónico, fideicomisos, etc.</li> </ul>	<p>producción. Para acceder al financiamiento, contamos actualmente con las exigencias requeridas tanto por bancos como del mercado de capitales, no siempre fue así, requiere que la empresa esté ordenada contable y legalmente. ¿Qué instrumentos financieros son los más recomendados? Hay 2 formas de financiarse, con recursos propios o de 3ros, siempre y en el momento que se requieren fondos, se deben evaluar estas 2 alternativas. En relación a fondos de 3ros recurrimos al mercado bancario (descubiertos en cuenta corriente, créditos, etc.) Lo más recomendable, por su costo, es operar en el mercado de capitales con instrumentos como cheque de pago diferido, pagaré bursátil, obligaciones negociables y la emisión de acciones, para lo cual se debe estar listado en la CNV.</p>	<p>abundantes y es difícil tenerlos disponibles en el momento preciso, ya que el crecimiento suele exigir estos aportes de capital. Y como es sabido, que la empresa tenga deuda no es malo, en la medida que el interés que paga no sea elevado, o si la rentabilidad lograda con ese empréstito es inferior al costo de oportunidades supone.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La dificultad radica en las elevadas exigencias y avales o garantías exigidas tanto por el sistema bancario como del mercado de capitales.</li> <li>• Los instrumentos recomendados, dependen del grado de urgencia o necesidad de las PyMEs:</li> </ul> <p>Los bancos comerciales ofrecen préstamos directos o prendarios, giro en descubierto en cuenta corriente, descuento de cheques, financiación en operaciones de comercio exterior, etc. En general, los activos financieros que intercambian son de corto y mediano plazo. Mientras que, el mercado de capitales, ofrece y demanda activos financieros en su mayoría de mediano y largo plazo y vincula a los demandantes de fondos para financiar inversiones con los ahorristas con excedente de dinero. En el mercado de capitales las PyMEs tienen varias opciones disponibles y convenientes: Cheque de pago diferido avalado, patrocinados o directos, pagaré bursátil, factura de crédito electrónica MIPyME, obligaciones</p>
--	--	---	---	--

				negociables, acciones, operaciones de pase y caución, etc.
5	<p>La mejor forma de acceder al mercado de capitales es a través de una Sociedades de Garantía Recíproca (SGR). Hay que hacerse socio participando con los requisitos que son de índole de facturación/ balances y organización legal de la empresa. Por otro lado, hay que dar los avales con los cuales se cuenta para cubrir posibles incumplimientos que no solo son de la empresa si no avales personales. Una vez es socio, se podrá tener una línea de crédito para ser avalado en los distintos productos del mercado de capitales para Pymes: cheques de pago diferido, fideicomisos financieros, préstamos bancarios u obligaciones negociables.</p>	<p>Primero debo señalar que aún es un mercado poco utilizado (solamente entre el 5 y 7% de las PyMEs utiliza el mercado de capitales)  Requisitos para invertir:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Debe contar con una cuenta comitente en un agente de liquidación y compensación, que es un intermediario comúnmente conocido como agente o sociedad de bolsa.</li> </ul> <p>A la hora de acceder a instrumentos de financiamiento:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Depende del instrumento, si se pretende negociar un cheque de pago diferido, se requerirá que el mismo se encuentre avalado por un SGR.</li> </ul> <p>Si la empresa está listada en la CNV no es necesario.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Para el caso de obligaciones negociables o emisión de acciones, etc. Las empresas deben estar listadas en la CNV, la carga de información se hace directamente en el panel PyME de la CNV, las exigencias son muchas, por ello las PyMEs deben estar bien organizadas y deben consignar mucha información antes y posteriormente al acceso de un instrumento financiero, puesto que están sujetos a la evaluación de los potenciales inversores (en forma posterior deben presentarse estados financieros condensados, comparativos y en forma trimestral, y por supuesto la descripción del empleo de los fondos obtenidos).</li> </ul>	<p>En nuestro caso, para ciertos instrumentos se requirió de avales de las SGR. En el caso de obligaciones negociables y acciones, deben estar en orden los estatutos y todos los aspectos legales y organizativos, contar con estados financieros e información exigida por los inversionistas tanto antes de solicitar financiamiento como en forma posterior, presentando información, proyecciones, indicadores y estados financieros trimestrales.</p>	<p>Dependiendo del instrumento de financiamiento, en general se necesita realizar la apertura de una cuenta comitente en un ALyC (intermediario) Además, suelen ser necesarios avales o garantías de una SGR, (si la opción lo requiere), y la documentación legal y financiera exigida, fundamentalmente en instrumentos de largo plazo como obligaciones negociables y emisión de acciones (información indispensable para atraer y mantener a potenciales inversores).</p>

Fuente: Elaboración propia, 2022.

### **Anexo 3. Consentimiento Informado Para los Participantes de la Investigación**

El propósito de esta ficha de consentimiento es proveer a los participantes en esta investigación con una clara explicación de la naturaleza de la misma, así como de su rol en ella como participantes.

La presente investigación es conducida por \_\_\_\_\_, de la Universidad Siglo XXI. La meta de este trabajo final de Maestría es \_\_\_\_\_. Si usted accede a participar en este estudio, se le pedirá responder, a través de un formulario administrado en forma personal, una serie de preguntas en un guion de entrevista semi-estructurada (cuestionario abierto) y/o cuestionario cerrado (encuesta). Esto tomará aproximadamente 5 a 15 minutos de su tiempo. Lo que usted exprese en los instrumentos será confidencial ya que se mantendrá anónima su identidad. En caso a que se realice una entrevista personal, vía web o zoom, igualmente el investigador tomará notas de las ideas adicionales 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 serán codificadas usando un número de identificación y, por lo tanto, serán anónimas.

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 parecen 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 unas preguntas en un(a) entrevista semi estructurada o cuestionario cerrado, lo cual tomará aproximadamente 15 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 éste haya concluido. Para esto, puedo contactar a \_\_\_\_\_, a los números de teléfono que me ha facilitado.

En la ciudad de \_\_\_\_\_ durante el mes de \_\_\_\_\_ del año 2022.

## Anexo 4. Estados Financieros de PyMEs evaluadas financieramente

<b>Estado de Situación Financiera, período 2020 comparativo con período 2019 bajo normas NIIF para PyMEs.</b>		
<b>XX S.A</b>	<b>Valores en pesos de poder adquisitivo del 31/05/2020</b>	
<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>	<b>EJERCICIO 2020</b>	<b>EJERCICIO 2019</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
DISPONIBILIDADES	27.900.000	26.100.000
CRÉDITOS POR VENTA	13.300.000	28.100.000
OTROS CRÉDITOS	15.500.000	9.900.000
INVENTARIOS	58.100.000	66.100.000
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>114.800.000</b>	<b>130.200.000</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
OTROS CRÉDITOS	470.000	100.000
INVERSIONES INMOBILIARIAS	4.880.000	6.200.000
INVERSIONES EN SOCIEDADES	54.300.000	54.100.000
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	298.300.000	296.400.000
ACTIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	650.000	1.600.000
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>358.600.000</b>	<b>358.400.000</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>473.400.000</b>	<b>488.600.000</b>
<b>PASIVO</b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
DEUDAS COMERCIALES	48.400.000	58.500.000
DEUDAS FISCALES	14.500.000	13.300.000
REMUNERACIONES Y CARGAS SOCIALES	3.600.000	4.500.000
DEUDAS BANCARIAS Y FINANCIERAS	8.100.000	5.500.000
PROVISIONES	800.000	9.800.000
OTRAS DEUDAS	44.800.000	4.100.000
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>120.200.000</b>	<b>95.700.000</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
DEUDAS FISCALES	1.200.000	1.600.000
PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	81.600.000	69.900.000
DEUDAS BANCARIAS Y FINANCIERAS	12.300.000	18.500.000
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>95.100.000</b>	<b>90.000.000</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>215.300.000</b>	<b>185.700.000</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>		
CAPITAL	82.100.000	81.500.000
GANANCIAS ACUMULADAS	176.000.000	221.400.000
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>258.100.000</b>	<b>302.900.000</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>473.400.000</b>	<b>488.600.000</b>

<b>ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL Y GANANCIAS ACUMULADAS</b>	<b>EJERCICIO 2020</b>	<b>EJERCICIO 2019</b>
	NIIF	NIIF
VENTA DE BIENES Y SERVICIOS	458.200.000	562.800.000
COSTO MERCADERIA VENDIDA Y SERV. PRESTADOS	-374.200.000	-437.300.000
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>84.000.000</b>	<b>125.500.000</b>
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	-26.900.000	-35.400.000
GASTOS DE COMERCIALIZACIÓN	-55.900.000	-70.400.000
INGRESOS FINANCIEROS	22.500.000	10.000.000
OTROS INGRESOS	1.500.000	2.500.000
OTROS GASTOS	-6.000.000	-11.500.000
<b>GANANCIA ANTES DE IMP. A LAS GANANCIAS</b>	<b>19.200.000</b>	<b>20.700.000</b>
IMPUESTO A LAS GANANCIAS	-17.600.000	-72.800.000
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.600.000</b>	<b>-52.100.000</b>
<b>OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>		
SUPERÁVIT POR REVALUOS	-	238.200.000
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO</b>	<b>1.600.000</b>	<b>186.100.000</b>
GANANCIAS ACUMULADAS AL INICIO DEL PERÍODO	220.000.000	39.900.000
DIVIDENDOS	-45.600.000	-4.600.000
<b>GANANCIAS ACUMULADAS AL FINAL DEL PERÍODO</b>	<b>176.000.000</b>	<b>221.400.000</b>

**Estado de Situación Financiera, período 2021 comparativo con período 2020 bajo normas NIIF para PyMEs.**

YY S.A	Valores en pesos de poder adquisitivo del 31/12/21	
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA		
ACTIVO	EJERCICIO 2021	EJERCICIO 2020
ACTIVO CORRIENTE	NIIF	NIIF
Efectivo y equivalente de efectivo	1.170.000.000	1.380.000.000
CRÉDITOS POR VENTA	1.250.000.000	1.180.000.000
OTROS CRÉDITOS	1.775.100.000	1.750.000.000
INVENTARIOS	1.330.000.000	1.310.000.000
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>5.525.100.000</b>	<b>5.620.000.000</b>
ACTIVO NO CORRIENTE		
INVERSIONES	14.500.000	14.600.000
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	1.352.100.000	734.500.000
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.366.600.000</b>	<b>749.100.000</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>6.891.700.000</b>	<b>6.369.100.000</b>
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
DEUDAS FISCALES	600.600.000	740.000.000
DEUDAS COMERCIALES	480.000.000	69.900.000
DEUDAS BANCARIAS Y FINANCIERAS	690.000.000	490.000.000
ANTICIPO DE CLIENTES	1.410.000.000	1.400.000.000
REMUNERACIONES Y CARGAS SOCIALES	99.700.000	209.000.000
OTRAS DEUDAS	100.000.000	113.000.000
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>3.380.300.000</b>	<b>3.021.900.000</b>
PASIVO NO CORRIENTE		
DEUDAS FISCALES	33.300.000	43.400.000
PASIVO POR IMPUESTO DIFERIDO	62.400.000	70.600.000
DEUDAS BANCARIAS Y FINANCIERAS	60.700.000	97.400.000
DEUDAS SOCIALES	14.500.000	18.700.000
OTRAS DEUDAS	100.000	100.000
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>171.000.000</b>	<b>230.200.000</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3.551.300.000</b>	<b>3.252.100.000</b>
PATRIMONIO NETO		
CAPITAL	1.431.000.000	1.431.000.000
GANANCIAS RESERVADAS	296.600.000	296.600.000
RESULTADOS NO ASIGNADOS	1.360.000.000	1.290.000.000
GANACIAS/PÉRDIDAS ACUMULADAS	52.700.000	-132.000.000
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>3.140.300.000</b>	<b>2.885.600.000</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>6.891.700.000</b>	<b>6.369.100.000</b>



Estado de Resultados Integral y Ganancias Acumuladas, Período 2021 comparativo con período 2020 bajo Normas NIIF para PyMEs.

YY SOCIEDAD ANÓNIMA	Valores en pesos de poder adquisitivo del 31/12/2021	
	EJERCICIO 2021	EJERCICIO 2020
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL Y GANANCIAS ACUMULADAS	NIIF	NIIF
INGRESO POR VENTA DE BIENES	1.265.800.000	923.300.000
COSTO DE VENTA BIENES	-842.400.000	-687.000.000
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>423.400.000</b>	<b>236.300.000</b>
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	-66.500.000	-62.900.000
GASTOS DE COMERCIALIZACIÓN	-102.400.000	-79.100.000
INGRESOS FINANCIEROS	140.500.000	48.400.000
EGRESOS FINANCIEROS	-55.800.000	-177.600.000
OTROS INGRESOS Y EGRESOS NETOS	800.000	10.200.000
RESULTADO POR EXPOSICIÓN A LA INFLACIÓN	-256.200.000	-70.100.000
<b>GANANCIA ANTES DE IMP. A LAS GANANCIAS</b>	<b>83.800.000</b>	<b>-94.800.000</b>
IMPUESTO A LAS GANANCIAS	-25.700.000	-37.200.000
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>58.100.000</b>	<b>-132.000.000</b>
<b>OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>		
SUPERÁVIT POR REVALUOS DE PLANTA Y EQUIPOS	-5400000	-28.200.000
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO</b>	<b>52.700.000</b>	<b>-160.200.000</b>
DIVIDENDOS	-30.000.000	-
<b>GANANCIAS/PÉRDIDA ACUMULADAS AL FINAL DEL PERÍODO</b>	<b>22.700.000</b>	<b>-160.200.000</b>