

Universidad Siglo 21



Trabajo Final de Grado. Manuscrito Científico

Carrera de Contador Público

Metodología de financiamiento de las Empresas Familiares de Salta

Financing methodology for Family Businesses in Salta

Autor: Dardo Enrique Galarzo

DNI: 22485294

Legajo: VCPB25850

Director de TFG: Juan Esteban Ferreiro

Capital, Salta

Argentina, Setiembre. 2020

Indice

| | |
|--|----|
| Resumen y Palabra clave | 2 |
| Abstract y Keywords | 2 |
| Introducción | 3 |
| Método | 16 |
| Diseño | 16 |
| Participantes | 16 |
| Instrumentos de análisis | 18 |
| Análisis de datos | 19 |
| Resultados | 20 |
| Estrategias de financiamiento de las pymes familiares | 20 |
| Otras formas de financiamiento disponibles en el mercado local | 22 |
| Análisis de factibilidad y conveniencia de operar con otras formas de financiamiento | 24 |
| Discusión | 25 |
| Conclusión y recomendaciones | 30 |
| Referencias | 31 |
| Anexo 1 | 34 |
| Anexo 2 | 38 |

Resumen

La investigación se refiere al financiamiento de las pymes familiares en un contexto de crisis económica. Estas empresas, evitan ceder el control, y no miran otras opciones de financiamiento más ventajosas. Se analizaron nueve pymes familiares del ámbito local. El estudio fue de alcance descriptivo, enfoque mixto, no experimental del tipo transversal. Las nueve empresas desconocen mayormente otras formas de financiamiento y recurren a las formas tradicionales, entre ellas, las propias disponibilidades. En época de crisis a las propuestas por el estado, que sean rentables, accesibles y no signifiquen pérdida de control. Como conclusión se identificó a la línea de crédito con SGR y el descuento de documento por E_Cheq, entre las metodologías ventajosas a ser aprovechadas por las pymes familiares.

Palabras Claves: Empresa – Familiar – Financiación- Fuentes - Crisis

Abstract

The research refers to the financing of family SMEs in a context of economic crisis. These companies avoid giving up control, and do not look at other more advantageous financing options. Nine family SMEs at the local level were analyzed. The study was descriptive in scope, mixed approach, non-experimental of the cross-sectional type. The nine companies are largely unaware of other forms of financing and resort to traditional forms, including their own availability. In times of crisis to those proposed by the state, which are profitable, accessible and do not mean loss of control. As a conclusion, the credit line with SGR and the document discount by E_Cheq were identified, among the advantageous methodologies to be used by family business.

Keywords: Business - Family - Financing - Sources - Crisis

Introducción

Diversas investigaciones se realizaron con la finalidad de analizar acerca de cómo es el proceso de financiamiento en las empresas familiares. Julio Enrique Arias Ramos, Evelyb Isabel Curay Cardoza y Jose Bruno Peña Jaramillo, realizaron un estudio en el año 2019, con el objeto de determinar que grado de influencia tiene el sentido de propiedad de la familia en las decisiones de financiamiento de la empresa. La investigación no consiguió afirmar que el POT (*Packing Order Theory*) se cumple en todas las empresas familiares; en cambio, sí que el 40% de sus necesidades lo financian con deuda, cuando en las no familiares esta proporción resultó ser del 25%. Ello explica la preferencia de las empresas familiares a cubrir su déficit con deuda antes de someter el control de su propiedad a financiamiento externo. Mediante una comparativa en función de los años de vida, logró establecer que las empresas de mayor antigüedad tienen menos necesidad de financiamiento, por la postura conservadora de uso de utilidades, en calidad de ahorro para financiar sus inversiones, priorizando el control y la propiedad. (Ramos, Cardozo, Peña: 2019).

La fuente de origen de los recursos financieros, en un 32%, proviene de entidades bancarias (Allo, Amitrano, Colantuono, Schedan: 2014). Este sector tiene como preferencia a empresas cuya actividad principal es la elaboración y/o comercialización de productos. De las líneas de crédito cuya tasa es subsidiada por el Estado, las empresas son objeto de fuerte y constantes controles por los Bancos administradores y el BCRA. Las empresas que mayor uso hacen de estas líneas de financiamiento son las de servicios y las constructoras en el extremo más bajo. En lo que respecta a la distribución de resultados, son este tipo de empresas las que menos destinan sus utilidades a la reinversión, entregando el total generado a sus accionistas. Generalmente las empresas operan con capital de trabajo positivo, cubriendo

cualquier desequilibrio con descuento de cheque o préstamos transitorios. Las empresas no cuentan con las suficientes garantías para acceder al crédito bancario, mayormente no poseen inmuebles, pues alquilan, los insumos que precisan para mantener su capacidad productiva no pueden prendarse, y aún menos, disponer de fondos líquidos para una garantía a plazo fijo (Allo et al: 2014).

El principal motivo por el cual una empresa familiar recurre a una financiación es para aumentar su área comercial y así generar mayores ingresos (Morales, 2019). En segunda preferencia, a un crecimiento de capital. Cuando la fuente de origen de los recursos es el sector bancario, el porcentaje de aceptación de las solicitudes es elevado para las empresas familiares, cercano al 90%. A pesar de la alta carga financiera que implica recurrir al sector bancario, no solamente generó la expansión del negocio, sino también no produjo una situación de iliquidez en las empresas que lo tomaron (Morales: 2019).

Agustina Zelayeta Ortiz (2018), relevó en su investigación, que las mayorías de las empresas familiares, pretenden que tengan continuidad en el ámbito familiar, como así también toda evolución de la misma. También, que se desarrolla un vínculo muy fuerte entre los funcionarios de la empresa y sus proveedores financieros, una relación de fidelidad. Pudo rescatar que toda la estructura familiar es adversa a recurrir al endeudamiento, siendo la autofinanciación la opción de preferencia. Esta razón se sustenta en el hecho de que se debe preservar a la empresa del control externo. Y para que esto suceda, se deben generar las suficientes reservas que permitan cubrir futuras eventualidades, y de no surgir, se incrementarán al capital. En cuanto a las formas de financiamiento, la principal opción fue el capital de la empresa; en segundo término, los créditos bancarios, como ser, descuentos de valores y leasing; y, en última instancia, el préstamo personal. Sobre este aspecto jugó un

papel fundamental para elegir la metodología de financiación, la inmediatez a la hora de disponer de los recursos. Los de mayor aceptación fueron los descuentos de documentos y descubiertos en cuenta corriente. De igual manera, surgió como punto determinante lo dificultoso que es obtener el financiamiento por exigencias de los intermediarios financieros, más allá de las elevadas tasas interés. El leasing se presentó como el producto adecuado a la hora de financiar proyectos de inversión principalmente en equipos de trabajo. Muy poca aceptación a las variantes ofrecidas por las Sociedades de Garantía Recíproca y Fideicomiso (Ortiz: 2018)

Según Guido Baggini (2019), en su investigación realizada sobre cómo se financian las Pymes en un contexto de inestabilidad, en general recurren a su propia disponibilidad. En siguiente orden, la banca (pública o privada), aún en un contexto de crisis. Resultó de mínima importancia las otras fuentes de financiamiento externo, tanto en programas públicos como en el mercado de capitales. Como conclusión relevante en esta investigación, surgió que la aversión de la empresa al endeudamiento, la escasa generación de utilidades, conforman el condimento perfecto para que la inversión no suceda. Guido Baggini (2019) también expuso que la tipología de financiamiento está relacionada con el tamaño de la empresa. Las pequeñas recurren a la financiación que les ofrecen los proveedores, bancos públicos y en menor medida, los privados. Las medianas optan por utilizar el financiamiento de los proveedores, el crédito de los bancos privados y en última instancia el de los bancos públicos. Todo este contexto explicó el marcado deterioro de la economía (Guido Baggini: 2019).

El proyecto familiar inicia singularmente en el espíritu emprendedor de su fundador, para luego trasladarse a todos aquellos que él involucra (miembros de la familia), y así conseguir la concreción del proyecto, el desarrollo del mismo y que perdure en el tiempo.

Una empresa familiar es una organización comercial o corporativa donde las decisiones están controladas o influenciadas por un grupo familiar, cuyas sucesivas generaciones suelen dedicarse a la empresa. La empresa familiar es aquella compañía donde la mayoría de los votos están en manos de la familia controladora, incluyendo al fundador, el cual busca heredar la empresa a sus descendientes, obligándolos a conservar las raíces y los valores que permitan mantener la unidad familiar a través del patrimonio (Soto Maciel: 2013). Se puede considerar como empresa familiar, cuando esta ha estado íntimamente identificada, por lo menos durante dos generaciones, con una misma familia, y cuando esta vinculación ha ejercido una “influencia mutua” sobre la política de la empresa y sobre los intereses y los objetivos de la familia (Donnelley: 1974).

Conforme transcurren las generaciones, en un período de tres, es posible encontrar la relación con el perfil de quien dirige la organización. Dicho perfil tiene un impacto directo en el proceder de la empresa. Se expresa como la “triple coincidencia” (Gallo y Ribeiro: 1996, como se citó en Caffarena y Cruz: 2005), cuando coinciden tres situaciones, a) la empresa se encuentra en su etapa de madurez, b) el fundador ya no puede sostener la misma intensidad de trabajo, c) ocurre un cambio en las expectativas de rentabilidad de la empresa familiar, y no tan solo es para sobrevivir, sino también se quiere ganar.

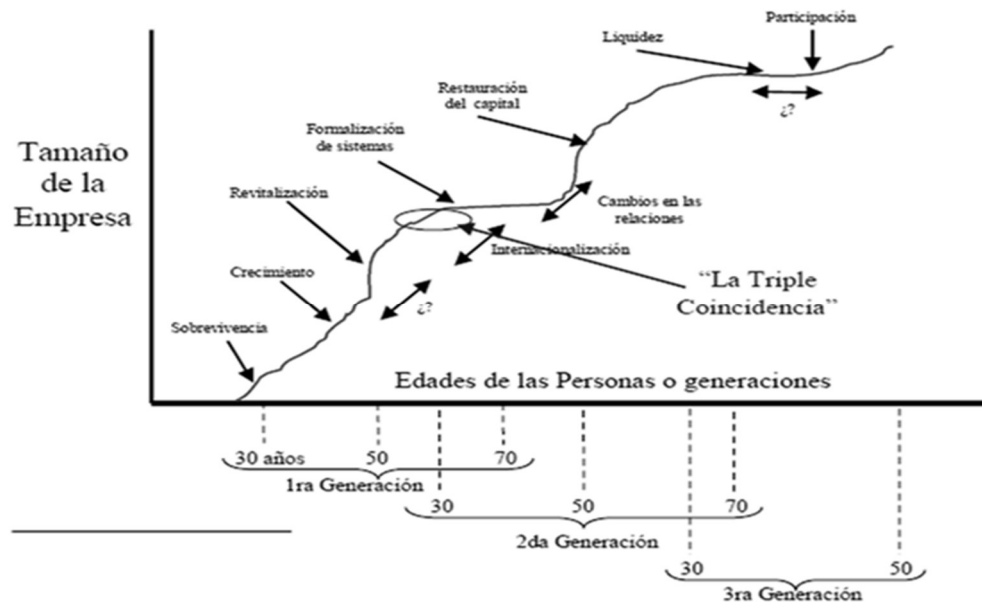


Figura 1. Evolución de la Empresa Familiar

Fuente: Gallo e Ribeiro (1996), como se citó en Caffarena y Cruz (2005)

Como en toda empresa, los emprendimientos familiares necesitan tener Órganos de Gobierno que le permitan tomar decisiones sin que estas generen conflictos, difíciles de superar. Pueden constituirse a través de administradores, conformando un Consejo de Administración para que la toma de decisiones esté concentrada, y tenga una comunicación formal con los órganos de gobierno de la familia (Junta Familiar). Se le puede adicionar distintos subconsejos (Comité) que ayuden al Consejo Administrador a mantener la sinergia entre todos los que conforman la dirección de la empresa.

Empresas como Walmart, BMW, Banco Macro, por nombrar algunas, son emprendimientos familiares al igual que Techint (Familia Roca), Aceitera General Deheza (Familia Urquía), Arcor (Familia Pagani) o Molinos Rio de la Plata (Familia Pérez Companc) (Torres, 2018). A nivel mundial, representan entre el 70% y el 95% de todas las entidades

existentes y, además, generan entre el 70% y 90% del PBI mundial al año. También crean entre el 50% y el 80% de todos los puestos de trabajo. (Libre Mercado, 2018). Más del 80 % de las empresas de Argentina son familiares. Según el Instituto de Empresa Familiar y Economía Sostenible (EFESO) el 40% de las Pymes familiares tienen problemas de rentabilidad, un 71% requiere mejoras en la organización y el 41% no planifica una estrategia empresarial. En una medición realizada en el año 2018 por el CANF (Club Argentino de Negocios de Familia), en la República Argentina, del total de empresas que existen, el 90% son empresas familiares. Mueven el 70% del empleo privado y generan el 68% del PBI. Una clasificación realizada por la Secretaría de Emprendedores y Pymes de la Nación en el año 2017, pudo dimensionar que el 62,3% son Microempresas, el 26,9% Pequeñas, el 8,5% Medianas tramo I, el 0,9 Medianas tramo II y el 1,4% Grandes Empresas. En un estudio realizado por el Observatorio de la empresa Familiar de la UCC, identificaron un 95,3% de empresas familiares que desean la continuidad para la siguiente generación (Bringas, Ribert y Goddio: 2018).

En general las empresas basan su crecimiento y/o sostenimiento en el correcto uso de las herramientas de financiación. Carecer del uso de las mismas puede provocar que la empresa deje de pagar sus deudas o deje de crecer. El otorgamiento de una financiación depende de la salud del estado financiero de sus dueños como así también del plan comercial que la empresa se haya trazado. Existen diversas situaciones por las cuales una empresa considera la necesidad de recurrir a una financiación: a) Al momento de su lanzamiento, la empresa cuenta con su inversión inicial, el Capital. Una vez en funcionamiento, el nivel de ganancias no es significativo y necesita recursos para pagar salarios, gastos, servicios, etc. b) Por una necesidad de expansión. El negocio ya queda chico y existe la oportunidad de abarcar

nuevos mercados, ya sea a través de la diversificación o por medio de una inversión interna, que potencie el negocio actual, en pos de mejores dividendos. c) Por una necesidad de liquidez, que es quizás la mayor causa por la cual se recurre a un proceso de financiamiento. Es muy importante evitar caer en un ciclo vicioso, consiguiendo los fondos necesarios para cubrir las disponibilidades inexistentes.

El financiamiento está definido como la capacidad para proporcionar los fondos que necesita la empresa en las más favorables de las condiciones (Hunt, Williams y Donaldson: 1982, como se citó en Velez y Morales: 1998). Pero no solamente eso, sino también en el uso eficiente de los fondos en las actividades de los negocios. Toda decisión que tome una empresa para cubrir sus necesidades, precisa de un exhaustivo análisis previo que le permita cubrir los costos que demanden la obtención de los mismos, y realizar la ponderación correspondiente de las utilidades posibles u otras ventajas que puedan lograrse a través del efectivo ingresado. Es requerible para la empresa disponer de una estructura o rol determinado para esta función.

Las empresas familiares tienen una característica fundamental que la distingue de las no familiares. Se muestran poco dispuestas a recurrir a la deuda. Esta actitud se encuentra sostenida en el hecho de que sus directivos pretenden evitar cualquier posibilidad de pérdida de control en sus decisiones o capacidad financiera. Introducirse en un proceso de endeudamiento, sea cualesquiera la finalidad, requiere de todo un consenso familiar en el cual, cada miembro involucrado en la dirección de la empresa, expresa sus temores y poca confianza, a riesgo de perder todo lo que tienen como familia. Es así como el control de la empresa, a lo largo de las generaciones, se impone como factor a la hora de tener que recurrir a un proceso de deuda, impactando directamente en su política financiera (Fernández y Nieto:

2005). Tomar deuda para la empresa familiar no es muy sencillo internamente. Y empezará a jugar un factor importante que es el generacional, difícil de medir, difícil de expresar. Es este aspecto que, por preservar el control familiar, lleva a la empresa a no tener en cuenta ciertas alternativas de financiación de uso común o de mayor conveniencia en una empresa no familiar. Resulta inaceptable para su fundador que terceros tengan cierta participación en las disponibilidades de la empresa. La intensidad por preservar esa variable de control de la empresa va disminuyendo con el pasar de las generaciones, siendo su mayor pico cuando el fundador está presente, que se va debilitando de generación en generación. Al punto que, la preferencia por la renta presente, logra minimizar esta impronta de tener bajo sumo control las disponibilidades de la empresa.

Esta estructura de discernimiento financiero que tienen las empresas familiares, se ve reflejado en un modelo, que es la Teoría del Orden Jerárquico (*Pecking Order Theory*) popularizado por Myers y Majluf (1984). Básicamente los gerentes siguen una jerarquía para elegir las fuentes de financiación. La jerarquía da preferencia al financiamiento interno. Si el financiamiento interno no es suficiente, los gerentes tendrían que recurrir a fuentes externas. Emitirán deuda para generar fondos. Después de un momento en el que ya no es práctico emitir más deuda, se emiten acciones como última opción. De esta manera la empresa familiar podrá 1) mantener el control en la familia, 2) continuar con una gestión conservadora adversa al riesgo y 3) maximizar el valor del accionista (Ramos, Cardoza y Jaramillo: 2019)

Una empresa puede llevar adelante su proceso de financiamiento de manera interna o externa, dependiendo ello de donde se genera el recurso, dentro o fuera de la empresa. Los internos, la forman el conjunto de provisiones y disponibilidades que la empresa realiza para mantener su capacidad productiva, y las utilidades retenidas para reinvertir en el crecimiento

de la empresa. Los recursos externos se pueden subdividir en propios y ajenos, según sea la procedencia de los mismos. Los propios son los aportados por los socios o propietarios que contablemente pasan a engrosar el capital social y por las distintas reasignaciones y reservas de los resultados positivos obtenidos por la empresa. Los ajenos son los recursos aportados por personas físicas o jurídicas que no sean los propietarios. El financiamiento externo se puede clasificar según el tiempo de reintegro de la misma, corto o largo plazo. Si el plazo de devolución es de hasta un año, es de corto plazo. Si es superior a un año, es de largo plazo. Las entidades que proporcionan este recurso, también llamadas fuentes de financiación, puede ser de origen público (el estado) o privado.

Tabla 1:

Tipos de financiamiento

| Origen | Fuente | Descripción |
|---------|----------------------|--|
| Interno | Aporte de los Socios | Aporte de Socios y/o dueños de la empresa. |
| Externo | Bussines Angels | Grupos empresarios dedicados a invertir en ideas o proyectos de alto perfil a cambio de un grado importante en la participación de todas las iniciativas. |
| | Capital Riesgo | Entidades que aportan a cambio de una participación en el capital social con un puesto en el órgano directivo de la empresa. |
| | Concursos y Premios | Entidades públicas o privadas que ofrecen el apoyo a proyectos, emprendimientos, etc. |
| | Crowdfunding | La financiación se obtiene de personas o grupo de ellas que se interesan en el proyecto. La captación es a través de Internet. A cambio de una contraprestación relacionada al proyecto. |
| | Crowdlending | Préstamos de varios particulares llamados inversores (comunidad financiera). Sin intervención bancaria. |
| | Crowdsourcing | Convocatoria abierta para recibir contribuciones para resolver un problema o apoyar un proyecto a cambio de microdevoluciones o reconocimiento social. |
| | FFF | Friend, Family and Fools. Familias, amigos y allegados dispuestos a aportar sin exigir participación. |
| | Financiación Pública | Es la que ofrece el estado, nacional, provincial o municipal. Presentado como programa de financiamiento. |
| | Sector Bancario | La más utilizada. Se contratan por medio de "líneas de crédito" |
| | Socios Capitalistas | Entidades que aportan recursos a cambio de participación en la empresa. |
| | Subvenciones | Son ayudas que ofrece el estado según una situación en particular. |

Nota. Fuente: Elaboración propia

En la financiación de bancos podemos encontrar productos de corto plazo, como ser Acuerdos en Cuenta Corrientes, Préstamos Preaprobados, Descuentos de Documentos, Anticipo de Cupones de tarjetas, etc. A largo plazo, Préstamos Prendarios, Préstamos Hipotecarios, Leasing o SGR (Sociedad de Garantía Recíproca). Del Estado, están presentes las líneas de crédito del CFI, ATP y últimamente las MIPYME, para financiamiento de Capital de trabajo y Pago de Haberes con tasa subsidiada. El crédito ATP (Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción) consiste en el pago mensual de un porcentaje del sueldo de los empleados registrados y una reducción en las contribuciones patronales para el empleador como así también la postergación de la obligación. En este mismo rubro, para las empresas dedicadas a la prestación de servicios de Salud, también está disponible para la compra de insumos y equipamiento. Locamente el Ministerio de Producción y Desarrollo de la Provincia de Salta puso a disposición de las empresas distintas líneas de financiamiento, ya sea una financiación directa o una a tasa subsidiada. En lo que es financiación directa se realiza a través de los bancos de plaza local y del Banco BICE

Para el otorgamiento de una financiación, por estas fuentes mencionadas, es habitual que la empresa deba poner a disposición documentación, como ser el último balance auditado, el balance trimestral y la situación impositiva de la empresa. También se le requiere un informe de saldos de Créditos x Ventas, Bienes de Cambio, Cuentas por Pagar, Deudas Bancarias, Ventas Mensuales y Cash Flow que no superen los dos meses al momento de la presentación. Con esta información, la entidad realiza la evaluación crediticia correspondiente para determinar la solvencia de la empresa, respecto al repago de los recursos prestados. La cantidad de documentación a poner a disposición varía según el monto y el plazo en que se quiera realizar el retorno. Por lo general en lo que es corto plazo y poco

monto, el otorgamiento es inmediato con una solicitud a través de Internet y análisis por parte de la entidad bancaria por algoritmos (Crédito al Instante en Banco Macro, Advance en Banco Santander). Las solicitudes de mayor monto o mayor plazo, la documentación presentada por la empresa es analizada por comités o sectores especializados en Riesgo Crediticio. Realizan una valoración de la documentación presentada y, de ser necesario, requieren las garantías necesarias (Personal: todo el patrimonio; Real: un bien en particular), que deberá presentar el dueño o socios de la empresa, llamados también “avalistas”. El tiempo de vigencia de las mismas no deberá superar los 12 meses y se presentan con las correspondientes declaraciones de bienes personales. En algunos casos es factible que la entidad financiera también llegue a requerir un detalle de la inversión a realizar, de modo de asegurar el retorno del crédito a otorgar.

La empresa puede o no contar en su staff de un administrador financiero o miembro que cumpla dicha función. Que consiste en llevar adelante la planificación y estructura financiera de la organización y su fin principal, obtener y asignar los recursos financieros, de manera de maximizar el rendimiento de la actividad empresarial. Las herramientas de apoyo para llevar adelante esta gestión están soportadas en los indicadores económicos financieros (ratios) proporcionados por la información disponible en los estados contables.

TABLA 2
Ratios de endeudamiento

| Indicador | Fórmula | Descripción |
|---|---|---|
| Razón de independencia financiera - Financiación con recursos propios - Índice de propiedad | $\text{Patrimonio} / \text{activo total}$ | Recursos de la empresa que están financiados con participación de los propietarios. |
| Endeudamiento total | $\text{Pasivo total} / \text{activo total}$ | Grado de apalancamiento de acreedores en los activos de la empresa. |

| | | |
|---|--|--|
| Financiación con obligaciones financieras | Obligaciones financieras totales / pasivo total | Porcentaje de pasivos que es financiado con obligaciones financieras. |
| Financiación con impuestos | Impuestos por pagar / pasivo total | Recursos financiados con terceros corresponden a impuestos por pagar. |
| Carga financiera | Gastos financieros / Ventas | Ventas que son dedicadas a cubrir la carga financiera. |
| Cobertura de gastos financieros o veces que se ha ganado el interés | UAII / gastos financieros | Capacidad de la empresa para generar utilidades operativas y cubrir sus intereses. (Veces) |
| Relación gastos financieros a Ebitda | Gastos financieros / Ebitda | Relación de los gastos financieros con la caja operativa generada por la empresa. |
| Relación obligaciones financieras a Ebitda | Obligaciones financieras totales / Ebitda | Porcentaje de la caja operativa que está comprometida por deudas con el sistema financiero. |
| Lverage o Apalancamiento financiero | Obligaciones financieras totales / patrimonio | Porcentaje de patrimonio que se debe por obligaciones financieras. |
| Lverage o Apalancamiento total | Pasivo total / patrimonio | Compromiso de los propietarios con los accionistas. |
| Patrimonio ideal | UAI / TMRR | Nivel de patrimonio a partir de la utilidad y la tasa esperada por los propietarios. |
| Ratio de liquidez | Activo Corriente / Pasivo Corriente | Capacidad de la empresa para hacer frente al pago de sus deudas que vencen a corto plazo. |
| Estructura de capital | (Pasivo largo plazo + patrimonio) / activo total | Financiación de largo plazo (pasivo l.p. y patrimonio) necesaria para crecimiento de la empresa. |

Nota: Fuente: Ross S., Westerfield R. y Jordan B. (2010) *Fundamentos de finanzas corporativas*. Mexico: McGraw Hill/Interamericana Editores S.A.

Es de suma importancia para la empresa, que, a la luz de estos indicadores, pueda elaborar un Plan Financiero, que le permita hacer una mirada hacia adelante y establecer el modo y el cómo llevará adelante sus actividades.

El grupo empresario nacional está mayormente conformado por pequeñas y medianas empresas, y de estas, un alto porcentaje son empresas familiares, cuya postura de rechazo al endeudamiento está planteada en distintas investigaciones. Por desconocimiento o aversión al riesgo, las pymes familiares son renuentes a recurrir a una asistencia financiera ya sea para cubrir su déficit de capital, aprovechar oportunidades o expansión comercial. Esta conducta puede derivar en el cierre de la empresa o en un debilitamiento de su capacidad productiva.

El contexto actual no favorece para nada la inversión, las empresas no generan utilidades suficientes. Muchos menos en un contexto de crisis, donde la prioridad es cubrir los costos que derivan del negocio.

¿En qué medida esta situación se encuentra presente también en mi ámbito local? ¿Es factible determinar el costo que le significa a las empresas familiares de mi ciudad, priorizar el control por encima de recurrir a estrategias de financiamiento mucho más eficientes?

Es importante conocer el escenario que conforman las pymes familiares de mi ciudad y qué comportamiento tienen respecto a un proceso de financiamiento. De esta manera se podrá contar con la información necesaria para conformar acciones que por lo menos inviten al discernimiento respecto a las distintas alternativas de financiamiento. El proceso de discernimiento y decisión de una u otra estrategia podrá estar basado en el conocimiento y no en una conducta tradicional o perceptiva por la naturaleza de la organización. Con ello podremos lograr que las empresas familiares analicen el aprovechamiento de otras variantes, mucho más eficientes, o no, respecto a la metodología elegida para financiar sus proyectos.

Objetivo General

- Analizar las metodologías de financiamiento más ventajosas para pymes familiares en contexto de crisis económica.

Objetivo Específicos

- Conocer las estrategias de financiamiento tomadas por las pymes familiares de Salta Capital.

- Analizar otras formas de financiamiento disponibles en el mercado local y su accesibilidad.
- Analizar la factibilidad y la conveniencia, por parte de las pymes familiares, de operar con otras opciones de financiamiento disponibles.

Método

Diseño

La investigación fue un proceso que se realizó con el fin de estudiar un fenómeno, presente en el ámbito local. Se realizó bajo un alcance descriptivo, buscando obtener de las respuestas elementos que nos permitan inferir acerca del comportamiento de las empresas familiares al momento de recurrir a una financiación. El enfoque fue mixto. Conforme a las respuestas obtenidas se realizó una interpretación de las mismas a los fines de poder explicar el significado de ellas, según el objeto de la investigación. Primaron la observación y la revisión de la información obtenida. También, en el relevamiento numérico de algunas variables, se pudo definir un patrón de conducta de las unidades de muestra. El relevamiento estuvo dirigido a la población elegida en función de las preguntas cuya respuesta queríamos obtener, ello indica que el tipo de la investigación fue no experimental. Y fue un dato que se relevó por única vez, posicionando esta investigación en el tipo transversal.

Participantes

Los elementos participantes de la investigación referencian a un muestreo no probabilístico del tipo accidental. Abarca un grupo de 9 empresas familiares de la ciudad de Salta Capital. A medida que las empresas prestaban su consentimiento para participar de la investigación, se los fue incorporando para la recepción de los datos. En los casos

recolectados se buscó identificar el comportamiento individual de cada empresa respecto a cómo cubre sus necesidades de financiamiento. Las unidades de análisis que participaron de la investigación conformaron el correspondiente consentimiento de participación de la misma, contando con la evidencia escrita de cada una de ellas, teniendo como referencia el formulario mencionado en Anexo 2. En las encuestas dirigidas a empresas, se requirió identificación por el número de CUIT para asegurar la unicidad del relevamiento.

TABLA 3*Muestra de Pymes familiares de la ciudad de Salta*

| Empresa | Año de alta | Anti-güedad | Ubicación | Actividad de la Empresa | Empleados |
|-----------|-------------|-------------|-----------------|---|-----------|
| Empresa 1 | 1985 | 35 | Salta - Capital | Producción Forestal y comercialización | 13 |
| Empresa 2 | 1994 | 26 | Salta - Capital | Venta de servicios y productos para el control de plagas urbano | 15 |
| Empresa 3 | 1990 | 30 | Salta - Capital | Hotelera | 13 |
| Empresa 4 | 2008 | 12 | Salta - Capital | Fabricación y reparación de implementos agrícolas | 11 |
| Empresa 5 | 2007 | 13 | Salta - Capital | Gráfica comercial | 17 |
| Empresa 6 | 2003 | 17 | Salta - Capital | Construcciones y servicios | 12 |
| Empresa 7 | 2003 | 17 | Salta - Capital | Fabricación y venta de bolsas plásticas y descartables | 15 |
| Empresa 8 | 1972 | 38 | Salta - Capital | Venta de calzados | 10 |

| | | | | | |
|-----------|------|----|-----------------|---|----|
| Empresa 9 | 1998 | 22 | Salta - Capital | Venta al por mayor de artículos de ferretería | 20 |
|-----------|------|----|-----------------|---|----|

Nota: Fuente: *Elaboración propia*

Instrumentos de análisis

Al momento de comenzar la investigación, surgió la limitación del relevamiento y recolección de datos de manera presencial (DNU – Covid 19). El contacto previo con los elementos de la muestra fue personalizado, vía telefónica. Una vez logrado el consentimiento de participación en la investigación se acordó un vínculo mediante e-mail y también en forma telefónica por el tiempo que dure la misma. Se conformó una encuesta con las preguntas necesarias según los objetivos planteados, que se las volcó en la herramienta Google Form (Formulario de Google). A los efectos de que los referentes de las empresas puedan acceder a responderlas, se les remitió vía mail el link de acceso. Ante la necesidad de contar con una respuesta única por cada encuestado, se parametrizó la herramienta para que el ingreso no permita más de una respuesta por encuestado. En el Anexo 1 se puede apreciar una imagen de la encuesta puesta a disposición de las empresas. La información de soporte para poder integrar el marco teórico en que se fundamentó esta investigación fue recolectada de publicaciones vigentes en Google Académico más libros disponibles en formato digital y biblioteca personal. A los efectos de poder contar con un detalle de la oferta financiera disponible localmente, para la oferta del sector privado, se realizó la consulta correspondiente en las páginas web de las entidades financieras locales. Para la oferta pública se realizó la consulta en la página web disponible del Consejo Federal de inversión (CFI) y una consulta

personal, vía telefónica, a una Directora del Ministerio de Producción y Desarrollo de la Provincia de Salta. El producto de la integración de las encuestas, por parte de las empresas que conforman la muestra, se volcó en una planilla Excel con el objeto de poder, a partir de allí, realizar las distintas observaciones, análisis y deducciones según el objetivo definido. Adicionalmente las empresas proveyeron información de sus estados contables, lo que permitió parametrizar una planilla Excel para el cálculo de los ratios económicos financieros de cada empresa.

Análisis de datos

Cada respuesta recolectada de los elementos que conforman la muestra se le asignó una conceptualización de la conducta, para de esa manera clarificar el comportamiento que tiene cada una de las unidades que conforman la muestra. El análisis es de tipo mixto. Conforme a los datos recolectados, se realizó la observación y análisis de los mismos, a los fines de interpretar cómo es la conducta financiera de cada una de las unidades de la muestra. Y según el valor numérico de algunas variables también se pudo llegar a una decisión en los patrones de conducta financiera de las empresas. Según la planilla Excel diseñada para el cálculo de los ratios económicos financieros de cada empresa se pudo realizar la valorización de los mismos según lo relevado previamente en el material de información.

Tenemos variables que nos proporcionan información de tipo cualitativa y otras de tipo cuantitativa. A través de su interpretación, según los distintos resultados obtenidos, se buscó representar un patrón de decisión de las pymes familiares de Salta Capital al momento de volcarse a un proceso de financiamiento. Como es la elección de la metodología de obtención de capital de la empresa, frente a la diversa gama de productos financieros

disponibles en el mercado local independientemente de su utilización o no, según la realidad del contexto presente.

Resultados

Estrategias de financiamiento de las pymes familiares

A los fines de responder al primer objetivo específico, para tener un conocimiento de las estrategias que conforman el proceso de financiamiento de las pymes familiares, se obtuvieron los siguientes resultados. Los mismo hacen referencia a las preguntas de cómo se financia la empresa familiar en un contexto normal (Figura 2) y en un contexto de crisis económica. (Figura 3).

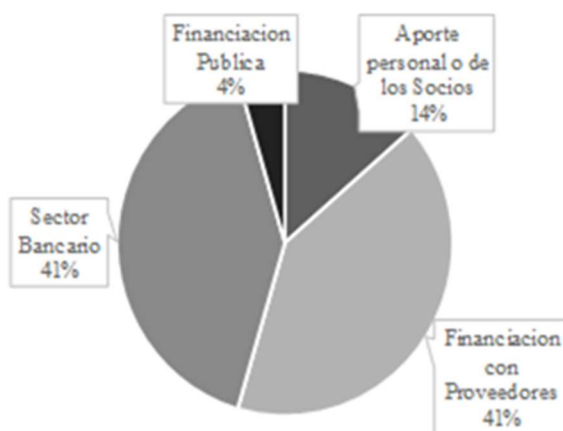


Figura 2: *Financiamiento de pymes familiares en contexto normal*
Fuente: *Elaboración propia*

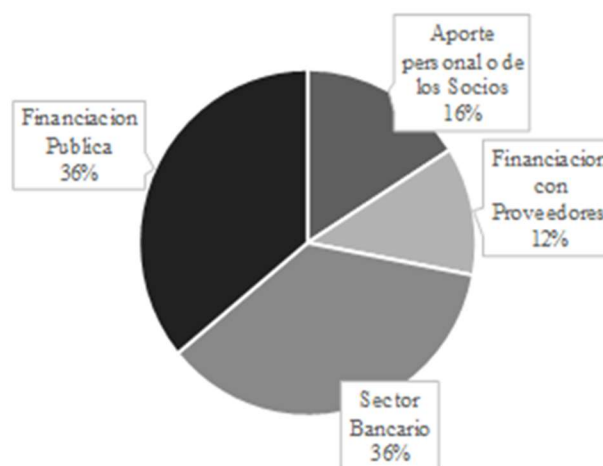


Figura 3: *Financiamiento de pymes familiares en contexto de crisis*
Fuente: *Elaboración propia*

Acerca de si las empresas se manejan o no con herramientas que les permitan posicionarse en un escenario financiero, un 33% aseveró que no utiliza indicadores financieros mientras que el 67% restante manifiesta que sí utiliza. Respecto a si la empresa estaba o no preparada para absorber un contexto de crisis, un 22% aseguró que estaban

preparados y un 56% que su preparación era escasa o reducida y un 22% directamente sin preparación. Quisimos también conocer si la empresa cuenta con un asesoramiento especializado a la hora de tener que escoger la estrategia de financiamiento más acorde a sus necesidades obteniendo los siguientes resultados (Figura 4).

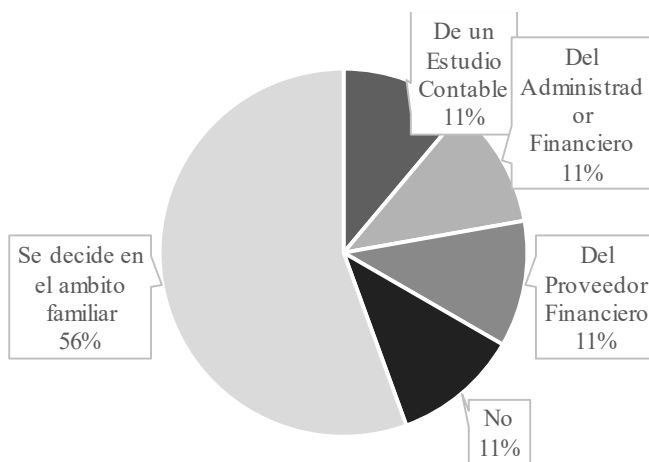


Figura 4: Asesoramiento para elegir la estrategia financiera

Fuente: *Elaboración propia*

Una vez concretada y elegida la estrategia de financiamiento, se realizó la pregunta acerca del destino que tiene la obtención de ese capital en un contexto de crisis. Un 11% para invertir en bienes, 11% para aprovechar una oportunidad de negocio, 22% para el Capital de Trabajo y un 56 % para cubrir más deuda.

Un dato no menor fue que todas las pymes familiares entrevistadas, en este contexto, tienen deudas tributarias.

Basados en la información de los estados contables, proporcionados por las empresas, se pudo lograr el cálculo del valor de los ratios de endeudamiento de estas organizaciones.

Un valor a rescatar fue el de la liquidez, en el cual 7 empresas presentan un índice de liquidez muy alto.

Otras formas de financiamiento disponibles en el mercado local

Para el segundo objetivo específico, independientemente de la estrategia financiera, de uso habitual por la pyme familiar, se realizó una encuesta evaluativa de cómo la empresa calificó a las otras formas de financiamiento disponibles en el mercado local (Figura 5).

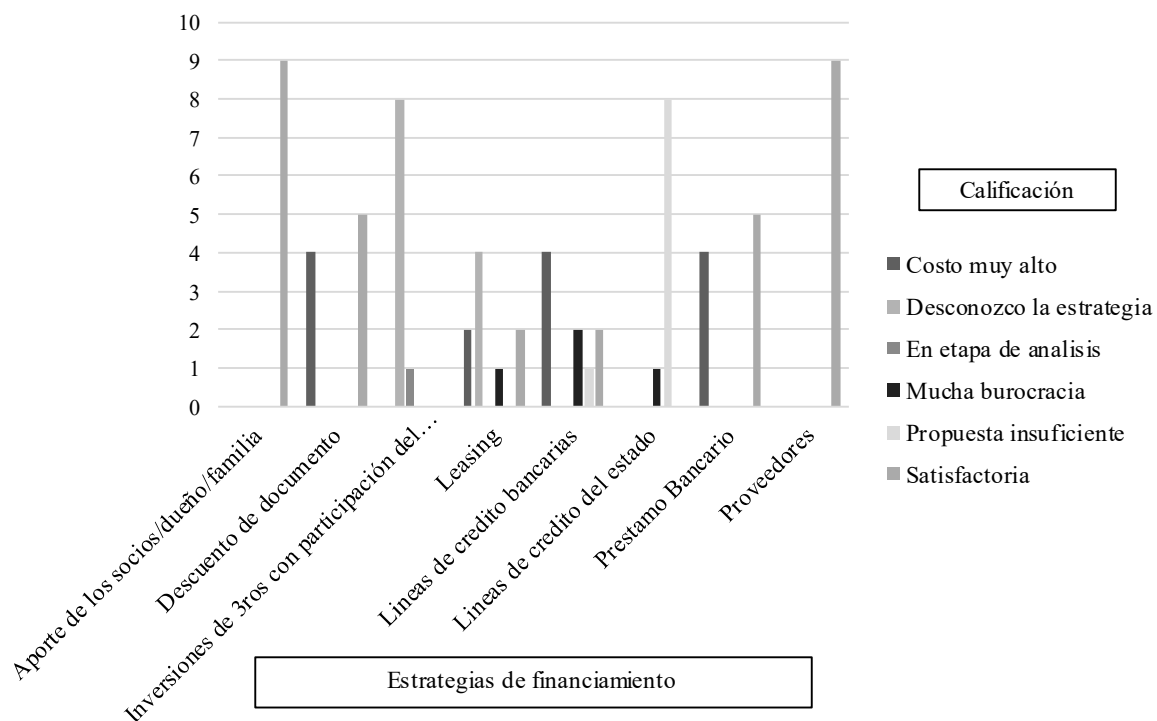


Figura 5. *Apresiasi de la estrategia de financiamiento disponible*

Sin puntualizar en la estrategia de financiamiento y focalizando en el sector que la ofrece, 8 empresas encuentran en el sector bancario y 4 a sus proveedores como de mayor accesibilidad a concederles un financiamiento. Respecto al aporte personal o de los socios, 9

empresas lo consideran como el de acceso más inmediato. Y sobre el financiamiento público 9 pymes consideran que es de difícil acceso. En este mismo aspecto, solo una empresa, encuadró también al sector bancario. Sobre las otras formas de financiamiento, *Crowdfunding*, *Business Angels*, las 9 empresas desconocen sus características y por consiguiente su accesibilidad.

En la Tabla 4 se pudo representar el relevamiento realizado en el medio local, acerca de las variantes financieras a disposición de las pymes de Salta Capital. La misma se logró a través de una encuesta, para identificar no solamente el uso, sino también el conocimiento de las variantes financieras disponibles.

Tabla 4

Estrategias financieras, tasa de costo y comparativa de uso y conocimiento por las pymes

| Opciones de financiamiento del mercado financiero local | Tasa | | En conocimiento de la pyme familiar | | En uso por pyme familiar | |
|---|--------|-------|-------------------------------------|----|--------------------------|----|
| | Minima | c/SGR | Si | No | Si | No |
| Préstamo Bancario | 36 | 32 | 9 | 0 | 9 | 0 |
| Descuento de documento | | | | | | |
| General | 35 | 35 | 9 | 0 | 9 | 0 |
| MiPyme | 26 | | 0 | 9 | 0 | 9 |
| E-Cheq | 29 | | 2 | 7 | 2 | 7 |
| Leasing | 24 | | 9 | 0 | 2 | 7 |
| Líneas de crédito bancarias | | | | | | |
| Capital de trabajo | 24 | 20 | 9 | 0 | 4 | 5 |
| Inversion Productiva | 35 | 32 | 9 | 0 | 3 | 6 |
| Líneas del Estado Nacional | | | | | | |
| ATP - Sueldos | 15 | | 9 | 0 | 9 | 0 |
| MiPyme - Inversion Productiva | 24 | | 4 | 5 | 0 | 9 |
| MiPyme - Inversion de Capital | 24 | | 3 | 6 | 0 | 9 |
| MiPyme - Capital de Trabajo | 35 | | 4 | 5 | 0 | 9 |
| MiPyme - Inversion de Capital c/FONDEP | 22 | | 0 | 9 | 0 | 9 |
| Líneas del Estado Provincial | | | | | | |
| Bienes de Capital (c/GR) | 20 | | 0 | 9 | 0 | 9 |

| | | | | | |
|------------------------------------|----|---|---|---|---|
| Desarrollo Productivo(c/GR) | 24 | 0 | 9 | 0 | 9 |
| Microemprendimiento (c/GS) | 30 | 2 | 7 | 0 | 9 |
| Capital de trabajo (c/GF) | 18 | 0 | 9 | 0 | 9 |
| CFI Reactivacion Productiva (c/GR) | 18 | 0 | 9 | 0 | 9 |
| Inversión de 3ros | | 1 | 8 | 0 | 9 |
| Fideicomiso financiero | | 0 | 9 | 0 | 9 |

Nota: c/GR: Con Garantía Real; c/GS: Con Garantía Solidaria; c/GF: Con Garantía Documental; c/SGR: con aval de Sociedad de Garantía Recíproca

De la interacción con los encuestados, surgieron dos puntos cualitativos no incluidos en las preguntas. Uno fue la escasa preparación tecnológica por parte de los proveedores financieros, para recibir las solicitudes de las empresas, ante la imposibilidad del contacto presencial. Otro, que no existen en el medio local una entidad ya sea, pública o privada, que esté disponible para el asesoramiento integral, en lo que respecta a financiamiento, disponible para pymes familiares.

Análisis de factibilidad y conveniencia de operar con otras formas de financiamiento

Una vez presentadas las otras formas de financiamiento a las pymes familiares, se realizó la pregunta de si consideran factible y conveniente adoptar alguna de ellas. Los resultados de la misma se presentan en la Tabla 5

Tabla 5

Análisis de factibilidad y conveniencia. Empresas que si utilizarían, o no, otras formas de financiamiento

| Opciones de financiamiento del mercado financiero local | Si | | | No | | |
|---|-----------|----------------|---------------------|-------------|--------------|-----------------|
| | Accesible | Mejores Costos | Mantiene el Control | Burocrático | Cede Control | Desconocimiento |
| Lineas de crédito con SGR | | 9 | | | | |
| Descuento de documento E-Cheq | 9 | 9 | 9 | | | |
| Otras líneas de crédito del Estado Nacional | | | | 9 | 2 | |

| | | | |
|---|---|---|---|
| Otras líneas de crédito del Estado Provincial | | 9 | |
| Inversión de 3ros | 1 | | 8 |
| Crowdfunding | | | 9 |
| Business Angels | | | 9 |
| Fideicomiso financiero | | | 9 |

Nota: Fuente: Elaboración propia

Discusión

La problemática de la investigación hace referencia a identificar metodologías de financiamiento que representen un beneficio para las pymes familiares en un contexto de crisis. Existe en el ámbito local una variedad de metodologías, fuera de las tradicionales, más ventajosas para las pymes familiares. Son las mismas empresas que, por mantener una política propia de las empresas familiares, desestiman profundizar en el conocimiento de ellas y por consiguiente su aprovechamiento. El trabajo consistió en conocer las metodologías de financiamiento de uso habitual, el análisis de otras metodologías de financiamiento disponibles, y la factibilidad y conveniencia con que estas pymes familiares recurrirían a otras opciones de financiamiento.

En cuanto al primer objetivo específico, se pudo conocer que, en un contexto normal, las pymes familiares recurren a estrategias financieras que incluyen a los proveedores de la empresa, el sector bancario y en tercer orden, las disponibilidades propias de la empresa, aportes personales y de los socios. De escaso requerimiento las ofrecidas por el estado provincial y nacional (Figura 2). En un contexto de crisis esta preferencia cambia (Figura 3), ya que el primer lugar lo ocupa la financiación ofrecida por el estado y el sector bancario. La proporción que corresponde a la metodología de financiamiento con aportes personales y de

los socios, es similar en ambos contextos. Tal cual lo indicara Agustina Zelayeta Ortiz (2018), este tipo de estrategia siempre está presente en la empresa familiar. En valores aproximados, el sector bancario también se encuentra con idéntica participación en ambos contextos. Este resultado coincide con Guido Baggini (2019), quien considera al financiamiento bancario como metodología relevante para las pymes familiares, incluso en una situación de crisis. El financiamiento ofrecido por el estado provincial y nacional, al igual que lo expresara Guido Baggini (2019), es escasamente demandado en un contexto normal. En contexto de crisis, pasa a ser una de las metodologías de financiamiento más requeridas (36%), junto al sector bancario (36%). La propuesta del sector público que mayor demanda tiene es el programa ATP (Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción). En un contexto normal Morales (2019) sostiene que el destino del capital financiado es la expansión comercial y/o la renovación de bienes. En esta investigación, en un contexto de crisis, la necesidad principal es cubrir deuda generada (56%), luego reforzar el capital de trabajo y en menor medida, el aprovechamiento de una oportunidad de negocio o invertir en bienes. Hunt, William y Donaldson (1982, como se citó en Velez y Morales (1998), sostuvieron la importancia de contar con una estructura que valide, controle y planifique el uso de los nuevos capitales obtenidos a través de un proceso de financiamiento. La pregunta dirigida a validar tal aspecto, indica que, la decisión se dirime en el seno del ámbito familiar (Figura 4). Fernández y Nieto (2005) ya había manifestado esta realidad. De los ratios analizados, aporta a esta investigación el índice de liquidez o prueba ácida. El 70% de pymes familiares presenta alto nivel de liquidez. Esta situación se presenta por la estrategia financiera de la empresa de contar con disponibilidades propias para afrontar dificultades o necesidades, no solo en un contexto normal, sino también en un contexto de crisis. Decisiones de financiamiento definidas en el seno familiar y preferencia de la empresa de contar con disponibilidad propias

para atravesar sus dificultades, confirman lo anticipado por Julio Enrique Ramos, *et al* (2019), al afirmar que el POT (*Packing Order Theory*) es el modelo más aproximado mediante el cual se representa la conducta de financiamiento de una pyme familiar. Todas las empresas encuestadas tienen deudas impositivas. Es de conocimiento la negatividad que le resulta a una empresa el no pago de los impuestos. Las penalidades económicas punitivas son importantes. En este contexto de crisis, el estado solo suspendió las ejecuciones fiscales, no así la obligatoriedad del pago. Si bien existe un proceso de moratoria mediante el cual se pueda canalizar la regularización de estas deudas, resulta una exposición de riesgo para la empresa, pretender disponer de capital a través del no pago de impuestos.

Para analizar las otras ofertas de financiamiento disponibles en el mercado local, se amplía el espectro de estrategias que, puesta a disposición de las pymes familiares, nos facilita información acerca de su utilización o no (Figura 5). La inversión de terceros con participación en el negocio, en general no es tomada en cuenta por la pyme familiar (90%). Esta situación es coincidente con la investigación de Agustina Zelayeta Ortiz (2018), respecto a lo vital que es para la pyme familiar mantener el control de la empresa, frente a la participación externa. Una empresa, sitúa su apreciación en una etapa de análisis. Pareciera un dato menor, pero analizándola, corresponde a una empresa familiar que transita prácticamente su tercera generación. Es una pyme familiar con un muy buen desarrollo empresarial, sólida, que alcanzó un grado de madurez. El fundador tiene poca incidencia en las decisiones y los actuales directivos tienen una visión de mayor rentabilidad para el proyecto familiar. Tales situaciones coinciden con lo expresado por Gallo y Ribeiro en el año 1996 (como se citó en Caffarena y Cruz: 2005) referente a la “triple coincidencia”. Momento en el cual la empresa familiar deja de priorizar el control y la supervivencia, pasando a ser la

rentabilidad su nuevo mayor fin. El sector público provincial y nacional dispone de otras ofertas de financiamiento, pero es el de mayor dificultad para acceder. Los requisitos, condiciones y efectos colaterales que representan, producen el rechazo de las pymes familiares (90%). Del análisis de las distintas estrategias de financiamiento respecto al costo (Tabla 4), 7 de las 9 empresas desconocen el producto E-Cheq, que consiste en adherir a la emisión electrónica de cheques con posibilidad de incluirlos en el proceso de descuentos de documentos a una tasa menor al del cheque físico. Otro producto importante y desconocido para las pymes familiares también es la SGR (Sociedad de Garantía Recíproca) que no solo posibilita acceder a menores tasas de interés, sino también abre la posibilidad a líneas de crédito que requieren avales adicionales que la pyme puede no poseer en ese momento. En la SGR participa la pyme, la entidad financiera que otorga el crédito y los socios protectores que aportan al fondo de garantía de la SGR. Es una metodología que favorece la realización del crédito, y en la cual se cumple la ecuación de ganar-ganar. Ganan los bancos, porque pueden cerrar el crédito, gana la pyme porque puede hacerse de un nuevo capital, pese a no contar con una garantía personal y ganan los socios protectores, porque pueden desgravar los aportes que realizan al fondo de garantía de la SGR. De la misma encuesta surge el nulo interés por parte de las pymes familiares, en lo que respecta a otros tipos de asistencia crediticia ofrecidas por el Estado Nacional y Provincial (100%). Tiene su causa en las distintas garantías (reales, documentales y solidarias) que precisan para el otorgamiento del crédito y la burocracia que implica gestionarlas. En otro orden, alternativas como fideicomiso financiero, *Business Angels*, *Crowdfunding*, etc. no son conocidas por las pymes familiares y, por lo tanto, tampoco utilizadas. Resultan de importancia los puntos que surgieron en la interacción, no contemplados en la encuesta. Uno de ellos es la brecha digital existente en la accesibilidad a los créditos requeridos por las empresas familiares. Aún se depende del papel

para conformar el expediente crediticio, que, tras evaluado en distintas instancias, consume tiempo vital para la pyme necesitada de fondos. Las entidades bancarias trabajan contra reloj para acercar esta brecha a través de desarrollos informáticos vía Web. Lo ofrecido a través de estos nuevos canales virtuales no cubren en monto la necesidad requerida por la empresa, no teniendo más que continuar con la presentación física de la documentación requerida. Otro punto, es que no existe en el ámbito local, una empresa dedicada a orientar financieramente a las pymes familiares, mediante una exposición de todas las variantes disponibles independientemente de la naturaleza de la organización. La ausencia de ambos, favorecen la falta de información e incluso el rechazo de las otras formas de financiamiento existentes.

Al realizar el análisis de factibilidad y conveniencia, de que las pymes adhieran a otras formas de financiamiento, solo las líneas de crédito con SGR y el descuento de documentos con E_Cheq tuvieron aceptación en todas las empresas (Tabla 5). Solo una de ellas optó por la inversión de terceros, por considerarla de menor costo. No tuvo aceptación a las otras líneas de financiamiento del estado, por considerarlas burocráticas en un 100%, la inversión de terceros por que se cede el control (90%) y el *Crowdfunding*, *Bussines Angels* y fideicomiso financiero, un 100% por desconocimiento.

Una de las limitaciones de la investigación es lo acotada que resulta la muestra. Impide generalizar los datos y, por consiguiente, los resultados que se ajustan al relevamiento realizado. Otra limitación es el desconocimiento por parte de las empresas, de las otras formas de financiamiento. Imposibilitó obtener datos más diversificados de las mismas. Como fortaleza, la mención y la presentación de otras posibilidades de financiamiento a las pymes familiares, en algunos casos muchos más ventajosas y de fácil accesibilidad, fortaleció

el interés de las empresas por ellas. Al momento de la investigación, no eran tenidas en cuenta por estas organizaciones.

Conclusión y Recomendaciones

En un contexto de crisis, la pyme familiar se financia mayormente con lo que el estado le ofrece y le es rentable, pese a las dificultades de acceso al crédito que pudiesen tener. Le siguen en preferencia el sector bancario y las propias disponibilidades. Existe un desaprovechamiento de las líneas de crédito con avales de SGR, de escaso conocimiento en mi ciudad. El diferencial de tasa, respecto al producto tradicional ronda los 3 puntos promedios a favor de la pyme familiar. Otro producto que la empresa desestima es el E-cheq, que si bien está recientemente operativo, ya se encuentra en etapa de generalización, permitiendo al usuario obtener disponibilidades a menor costo. La pyme familiar mantiene la postura de priorizar el control de la empresa, por sobre del beneficio económico que representan otras formas de financiamiento. Esto incide en que no se interese o no se informe de las ventajas que puedan llegar a representar otras metodologías. La escasa estructura tecnológica, tanto pública como privada, dificultan el acceso a la información y a la gestión eficiente del financiamiento. Suma otro factor la falta de una entidad, pública o privada, dedicada al asesoramiento financiero de las pymes familiares.

Recomendaciones

Como recomendación, resulta muy importante que se realice una capacitación sobre estrategia de financiamiento destinado a las pymes familiares. También priorizar la renovación tecnológica, mediante accesos web, tanto en la solicitud de la financiación, como en la entrega de documentación. Es imprescindible y necesaria para una gestión ágil y fácil.

Para una próxima investigación, surge la necesidad de realizar un relevamiento con un mayor número de unidades de muestra. También incluir a los referentes que ofrecen estas metodologías de financiamiento. Seguramente se podrá obtener información valiosa acerca de cómo se conforma el proceso de decisión de las pymes familiares al momento de elegir una estrategia de financiamiento.

Referencias

Allo, E, Amitrano, N, Colantuono, L. y Schedan, N. (2014) *Financiamiento de Pymes: Riesgo Crediticio, Oferta y Demanda*. (Tesis de Grado). Universidad Argentina de la Empresa. Recuperado de

<https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/3870/Allo.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Barbeito, S., Crespo, D., Martinez, M. y Guillén, E. (2008), Estudio sobre el desarrollo de protocolos familiares en Galicia. *Universidad de la Coruña*. Recuperado de https://www.researchgate.net/profile/Susana_Roibal/publication/23805136_Estudio_sobre_el_desarrollo_de_protocolos_familiares_en_Galicia/links/54a1be8e0cf256bf8baf789f/Estudio-sobre-el-desarrollo-de-protocolos-familiares-en-Galicia.pdf

Bringas, M., Ribbert, E. y Goddio, C. (2018) Observatorio de la empresa Familiar. *Universidad Católica de Córdoba*. Recuperado de <https://www.ucc.edu.ar/archivos/documentos/Ciencias%20Economicas/CEF/Observatorio/informe-observatorio-empresa-familiar-cef.pdf>

Caffarena, L y Cruz A. (2005) Estrategias de negocios en la empresa Familiar. *Barcelona*. Recuperado de

https://www.researchgate.net/profile/leonardo_caffarena/publication/319716812_estrategia_de_negocios_en_la_empresa_familiar/links/59bacd9da6fdcca8e55dde67/estrategia-de-negocios-en-la-empresa-familiar.pdf

Donnelley, R. G. (1974) *La empresa familiar*. Harvard Business Review, N° 21. Recuperado de

<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.857.1483&rep=rep1&type=pdf>

Fernández, Z. y Nieto, M. J. 2005. La estrategia de internacionalización de la pequeña empresa familiar. *Universidad Carlos III de Madrid*, 4-5, Recuperado de <http://docubib.uc3m.es/workingpapers/DB/db021811.pdf>

González Torres, A. (2018). *Los grandes desafíos de las empresas familiares* (Tesis de Grado). Universidad Siglo 21. Córdoba. Recuperado de <https://identidad.21.edu.ar/los-grandes-desafios-de-las-empresas-familiares/>

Guido Baggini, A. (2019). *Financiamiento PYME en contexto de inestabilidad*. (Tesis de Grado). Universidad Siglo 21. Córdoba. Recuperado de <https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/bitstream/handle/ues21/18263/TFG%20Adolfo%20Guido%20Baggini.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Libre Mercado (2018) Las empresas familiares. *Libre Mercado*. Recuperado de <https://www.libremercado.com/2018-06-25/las-empresas-familiares-generan-el-58-del-pib-y-crean-mas-de-65-millones-de-empleos-1276620900/>

- Morales R. (2019). *El crédito bancario como fuente de financiamiento para la realización de nuevos proyectos de expansión, en empresas familiares*. (Tesis de Posgrado) Universidad de Rosario. Argentina. Recuperado de <http://rehip.unr.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/2133/15817/Tesis%20-%20Di%20Marco%20Raul.pdf?sequence=3&isAllowed=y>
- Myers, S. y Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *Journal of Financial Economics*. (pp.187–221). Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304405X84900230?via%3Dihub>
- Ortiz, A. Z. (2018). *Alternativas de financiamiento y elecciones de la empresa familiar*. (Tesis de Grado). Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires. Tandil. Recuperado de https://www.ridaa.unicen.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/1816/38919007_zelayeta_ortiz_agustina.pdf?sequence=1&isallowed=y
- Ramos, J, Cardoza, E. y Jaramillo, J. (2019) *Empresas familiares y sus decisiones de financiamiento: el impacto del grado de propiedad de la familia* (Tesis de Grado) Universidad Esan. Recuperado de https://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12640/1568/2019_MAF_16-2_04_T.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Ross S., Westerfield R. y Jordan B. (2010) *Fundamentos de finanzas corporativas*. Mexico: McGraw Hill/Interamericana Editores S.A.

Soto Maciel, A (2013). La empresa familiar en México. *Universidad Anáhuac*. Recuperado de <http://www.cya.unam.mx/index.php/cya/article/download/140/140>.

Velez y Morales (1998). *Fuentes de financiamiento internas y externas enfocadas a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa* (Tesis de Grado). Universidad Autónoma Metropolitana. Recuperado de <http://148.206.53.233/tesiuami/UAMI11122.pdf>

Anexo 1

Encuesta a responder por las Pymes Familiares

| Aspecto a analizar | Pregunta | Valores posibles de respuesta |
|----------------------|---|---|
| Acerca de la Empresa | ¿A qué tipo de empresa pertenece? | Cooperativas |
| | | Empresa Unipersonal |
| | | Fideicomisos |
| | | Monotributo |
| | | Sociedad anónima (S.A.) |
| | | Sociedad de capital mixto |
| | | Sociedad de Garantía Reciproca |
| | | Sociedad de Hecho |
| | ¿Cómo se conforma el Organo de Gobierno de la Empresa? | Sociedad de responsabilidad limitada (S.R.L.) |
| | | CEO |
| | | Consejo Familiar |
| | | Directorio |
| | ¿Cómo valora la capacidad de la empresa para absorber el impacto de este tiempo de turbulencia? | Fundador |
| | | Estabamos preparados |
| | | Nula |
| | ¿Cuál es la actividad de la empresa? | Reducida |
| | | Agropecuario |
| | | Comercial |
| | | Construccion |
| | | Ganadero |
| | | Industria |
| | | Recursos Mineros |
| | | Servicios |
| Software y Diseño | | |

| | Hotelería |
|---|---|
| | Años de actividad |
| ¿Cuál es la antigüedad de la empresa? | |
| ¿De cuántos empleados se conforma la estructura laboral? | Cantidad de empleados |
| ¿De qué localidad es la empresa? | Nombre de la localidad |
| ¿Se manejan con expectativas de crecimiento? | No |
| | Expansion del Area Comercial |
| | Diversificacion |
| | Renovacion de bienes |
| | Expansión en el Area Laboral |
| ¿La empresa se maneja con indicadores económicos financieros? | No |
| | Si |
| Acerca de su actividad financiera | ¿La empresa recurre a algún tipo de financiamiento? |
| | No |
| | Si |
| | ¿Realiza compras a plazo? |
| | No |
| | 1 mes |
| | 3 meses |
| | 6 meses |
| | de 6 a 12 meses |
| | ¿Realiza ventas a plazo? |
| | No |
| | 1 mes |
| | 3 meses |
| | 6 meses |
| | de 6 a 12 meses |
| | ¿Tiene deudas tributarias? |
| | No |
| | Si |
| Al momento de tener que tomar deuda ¿Recibe asesoramiento? | No |
| | Del Administrador Financiero |
| | De un Estudio Contable |
| | Del Proveedor Financiero |
| | Se decide en el ámbito familiar |
| Cuándo la empresa se financia ¿Cuál es el destino de esos recursos? | Cubrir mas deuda |
| | Invertir en Bienes |
| | Incremento de capital |
| | Pagar Impuesto |
| Cuándo la empresa se financia ¿Cuán accesible es el crédito? | Accesible |
| | Difícil |
| | Inmediato |
| De las deudas tomadas por la empresa en el último año | 0 - 25% |
| | 25-50% |

| | | |
|--|--|--------------------------------|
| ¿Cuál fue la tasa de interés promedio? | 50-75% | |
| | mas del 75% | |
| | No tomo deuda | |
| ¿A qué tipo de financiamiento recurre la empresa? | Aporte personal o de los Socios | |
| | Bussines Angels | |
| | Capital Riesgo | |
| | Concursos y Premios | |
| | Crowdfunding | |
| | Crowdlending | |
| | Crowdsourcing | |
| | Financiacion Publica | |
| | Friend, Family and Fools. Familias, amigos y allegados | |
| | Reasignacion de resultados | |
| | Sector Bancario | |
| | Socios Capitalistas | |
| | Subvenciones | |
| | Financiacion con Proveedores | |
| | Ninguno | |
| ¿A que tipo de financiamiento recurre la empresa en un contexto normal? | Aporte personal o de los Socios | |
| | Financiación con Proveedores | |
| | Sector Bancario | |
| | Financiación Publica | |
| ¿A que tipo de financiamiento recurre la empresa en un contexto de crisis? | Aporte personal o de los Socios | |
| | Financiación con Proveedores | |
| | Sector Bancario | |
| | Financiación Publica | |
| | Prestamo Bancario | |
| | Descuento de documento | |
| | Leasing | |
| | Lineas de credito bancarias | Mucha burocracia/ |
| | Lineas de credito del estado | Propuesta insuficiente/ |
| | Inversiones de 3ros con participación del negocio | Costo muy alto/ Satisfactoria/ |
| ¿Qué apreciación de la estrategia de financiamiento disponible? | Aporte de los socios/dueño/familia | Desconozco la estrategia/ |
| | Proveedores | En etapa de análisis |

Nota: Fuente: *Elaboración Propia*

Encuesta de otras estrategias financieras. Comparativa de uso y conocimiento por las pymes

| Opciones de financiamiento del mercado financiero local | En conocimiento de la pyme familiar | | En uso por pyme familiar | |
|---|-------------------------------------|----|--------------------------|----|
| | Si | No | Si | No |
| Prestamo Bancario | | | | |
| Descuento de documento | | | | |
| General | | | | |
| MiPyme | | | | |
| E-Cheq | | | | |
| Leasing | | | | |
| Lineas de crédito bancarias | | | | |
| Capital de trabajo | | | | |
| Inversion Productiva | | | | |
| Lineas del Estado Nacional | | | | |
| ATP - Sueldos | | | | |
| MiPyme - Inversion Productiva | | | | |
| MiPyme - Inversion de Capital | | | | |
| MiPyme - Capital de Trabajo | | | | |
| MiPyme - Inversion de Capital c/FONDEP | | | | |
| Lineas del Estado Provincial | | | | |
| Bienes de Capital (c/GR) | | | | |
| Desarrollo Productivo(c/GR) | | | | |
| Microemprendimiento (c/GS) | | | | |
| Capital de trabajo (c/GF) | | | | |
| CFI Reactivacion Productiva (c/GR) | | | | |
| Inversion de 3ros | | | | |
| Fideicomiso financiero | | | | |

Nota: c/GR: Con Garantia Real; c/GS: Con Garantia Solidaria; c/GF: Con Garantia Documental; c/SGR: con aval de Sociedad de Garantia Reciproca

Encuesta de factibilidad y conveniencia de uso de otras formas de financiamiento

| Opciones de financiamiento del mercado financiero local | Si | | | No | | |
|---|-----------|----------------|---------------------|-------------|--------------|-----------------|
| | Accesible | Mejores Costos | Mantiene el Control | Burocrático | Cede Control | Desconocimiento |
| Lineas de crédito con SGR | | | | | | |
| Descuento de documento | | | | | | |
| E-Cheq | | | | | | |
| Otras líneas de crédito del Estado Nacional | | | | | | |
| Otras líneas de crédito del Estado Provincial | | | | | | |
| Inversion de 3ros | | | | | | |
| Crowdfunding | | | | | | |
| Bussines Angels | | | | | | |
| Fideicomiso financiero | | | | | | |

Nota: Fuente: Elaboración propia

Anexo 2

Consentimiento

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por Dardo Enrique Galarzo. He sido informado (a) de que la meta de este estudio es una investigación referida al Financiamiento en las Empresas Familiares. Me han indicado también que tendré que responder cuestionarios y preguntas en una entrevista, lo cual tomará aproximadamente 30 minutos.

Reconozco que la información que yo provea en el curso de esta investigación es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento. He sido informado de que puedo hacer preguntas sobre el

proyecto en cualquier momento y que puedo retirarme de él cuando así lo decida, sin que esto acarree perjuicio alguno para mi persona.

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

Para esto, puedo contactar a .

Nombre del participante: Firma del participante: Fecha: