

**38 Jornadas Nacionales de Administración Financiera**  
**Septiembre 2018**

## **El financiamiento de las Pymes del sudoeste bonaerense**

**M. Belén Guercio**

*Universidad Provincial del Sudoeste – IIESS (CONICET)*

**Anahí Briozzo**

*Universidad Nacional del Sur – IIESS (CONICET)*

**Hernán Vigier**

*Universidad Provincial del Sudoeste – IIESS (CONICET)*  
*Universidad Nacional del Sur*

**Lisana Martínez**

*Universidad Provincial del Sudoeste – IIESS (CONICET)*  
*Universidad Nacional del Sur*

### SUMARIO

1. Introducción
2. Marco teórico y antecedentes
3. Descripción de la región de estudio
4. Metodología
5. Resultados
6. Comentarios finales

## 1. Introducción

Este trabajo presenta un análisis descriptivo de un relevamiento llevado a cabo a 290 pequeñas y medianas empresas (pymes) del sudoeste bonaerense, incluyendo las ciudades de Bahía Blanca, Coronel Suarez, Coronel Pringles, Tres Arroyos, Punta Alta, Pigüé y Patagones, entre octubre de 2017 y marzo de 2018.

El relevamiento de información se llevó a cabo mediante entrevistas personales con los propietarios de las empresas, aplicando un cuestionario con preguntas cerradas sobre temáticas de financiamiento, acceso a programas públicos de fomento a pymes y cuestiones contables y tributarias, además de variables de caracterización de las empresas. En este trabajo se presentan los resultados derivados de las preguntas sobre financiamiento.

## 2. Marco teórico y antecedentes

Las decisiones de financiamiento de la PyMEs se conjugan un conjunto de factores que pueden provenir tanto de situaciones de oferta como de demanda de mercado. A continuación se describen resumidamente ambas posiciones.

### 2.1. Explicaciones del lado de la oferta

Las decisiones de financiamiento de las PyMEs evaluadas desde el punto de vista de la oferta se enmarca en la teoría de restricciones financieras, donde las asimetrías de información conforman la principal causa, que revelan un mercado incompleto y segmentado.

En primer lugar, la teoría de la Jerarquía Financiera, afirma que existe un orden de preferencias en la elección de fuentes de financiamiento, para el cual la primera fuente a la que recurren las empresas son los fondos generados internamente (utilidades acumuladas), en segundo lugar se emite deuda, y por último se emplea la ampliación del capital propio (emisión de acciones). Existen diferentes argumentos que explican este resultado, como la mayor flexibilidad y menores costos de transacción de los fondos internos, si bien el argumento más difundido deriva de estudiar el efecto señalizador negativo de las nuevas emisiones acciones (Myers 1984, y Myers y Majluf 1984).

Zoppa y McMahon (2002) sostienen que una especificación completa de la teoría de la jerarquía financiera para PyMEs será:

- 1) Reinversión de beneficios, lo cual incluirá también el mayor tiempo que el empresario dedique a la empresa por un salario menor que el de mercado.
- 2) Financiamiento con deuda a corto plazo, incluyendo crédito comercial y tarjetas de crédito personales.
- 3) Financiamiento con deuda a largo plazo: empezando posiblemente con préstamos de los dueños y amigos y familiares de estos.
- 4) Nuevos aportes de capital de los dueños, familiares y amigos.
- 5) Aportes de capital de quienes hasta el momento eran terceros.

La jerarquía financiera predice una relación positiva entre el ratio de endeudamiento y el crecimiento y tamaño de la firma, y una relación negativa con la rentabilidad, efectos que son consistentes con distintos estudios en pequeñas empresas (para los Estados Unidos: Petersen y Rajan 1994; para Reino Unido: Chittenden, Hall, y Hutchinson 1996; para Australia: Romano, Tanewski, G. y Smyrnios 2000; para España: Cardone-Riportella y Casasola Martínez 2003 y Sorgob-Mira 2005). Scott (1977) sugiere que una empresa tiene incentivos para emitir deuda asegurada, porque aumenta el valor accionario de la empresa, expropiando riqueza de los prestatarios con deuda sin garantía. Entonces se puede relacionar la estructura de los activos de una empresa con su estructura de capital. Si las deudas que tienen garantía sobre activos reales ahorran a los prestatarios el costo de monitoreo, atenuando las asimetrías de información, se puede esperar que las empresas que posean mayor proporción de activos reales, que sirvan de colateral, tengan también mayor endeudamiento, ya que aprovecharán esta ventaja de obtener deuda a menor tasa.

Por su lado, Stiglitz y Weiss (1981) analizan como las asimetrías de información afectan a la oferta de fondos de los bancos, demostrando que el mercado de préstamos se caracteriza por el racionamiento del crédito. En primer lugar, existe un problema de selección adversa, el cual surge porque las firmas menos riesgosas no están dispuestas a pagar tasas de interés elevadas, por lo cual se autoexcluyen de la demanda. Además, tasas de interés mayores inducen a las empresas a invertir en proyectos más riesgosos, dando lugar al problema de riesgo moral. Petersen y Rajan (1994 y 1997) encuentran para los Estados Unidos que las firmas pequeñas que enfrentan racionamiento del crédito agotan primero las fuentes menos costosas (ganancias retenidas, y luego crédito bancario), y si aún poseen oportunidades atractivas de inversión, entonces recurren a fuentes más onerosas, como el crédito comercial. Fanelli, Bebzuck y Pradelli (2001) analizan los determinantes de las restricciones al acceso de financiamiento para las grandes empresas argentinas. Encuentran que las empresas de mayor tamaño tienen mayor preferencia, o enfrentan menores restricciones al acceso de los fondos a largo plazo, y que el efecto en el endeudamiento del tamaño es superior al efecto de la tangibilidad, siendo ambos positivos. Asimismo, Filippo, Kostzer y Schleser (2004), desarrollan un modelo de racionamiento crediticio a PyMEs en la Argentina, y encuentran que el tamaño incide positivamente en la probabilidad de acceso al crédito bancario.

En otro orden, el ciclo financiero de crecimiento (Berger y Udell 1998) se basa en la idea de que las asimetrías de información tienen un carácter dinámico a lo largo de la vida de las empresas. Estos autores sostienen que las PyMEs tienen un ciclo financiero de crecimiento, durante el cual, a través del tiempo, cambian las necesidades y fuentes disponibles de financiamiento. La opacidad informativa de las empresas disminuye con el tiempo; al principio la menor visibilidad de la empresa los obliga a financiarse con aportes del entrepreneur, familiares y amigos de éste, crédito comercial e inversores. Ángeles, luego con capital de riesgo, en la etapa de rápido crecimiento. El crédito de instituciones financieras, primero a corto y después a más largo plazo, recién estará disponible cuando la empresa alcanza tamaño y edad tales que cuenta con registros contables históricos, que reflejen cierto nivel de activos tangibles. Gregory, Rutherford, Oswald y Gardiner (2005) llevan a cabo un test del ciclo financiero de crecimiento para EEUU, y encuentran que el tamaño permite distinguir entre empresas que usan financiamiento interno de las que obtienen financiamiento de largo plazo o emiten acciones en mercado de capitales. Con respecto a la antigüedad de la empresa, encuentran que es más probable que las empresas jóvenes empleen financiamiento a largo plazo y mercado de capitales, en vez de fuentes de mediano plazo o venture capital. Sin embargo, este último re-

sultado, contrario a lo esperado, debe ser considerado con cuidado dado que en dicho estudio no se incluyen variables que controlen por el crecimiento.

En el marco de la banca relacional (*relationship lending*), los prestatarios recolectan información sobre los prestamistas a través de su información financiera, y otros datos que reúnen sobre las empresas a lo largo del contacto con estas, cuando su historial de crédito en el mismo banco. También reúnen información proveniente de proveedores, clientes, y de su historia en la comunidad local (Berger y Udell 1995, entre otros). La evidencia señala que los bancos comerciales tienen ventajas en esta recolección de información, ya que proveen distintos servicios (como depósitos, pago de nómina, administración de inversiones) a las pequeñas empresas, y estas generalmente operan con el mismo banco durante muchos años. Berger, Klapper y Udell (2001) utilizan datos de la Central de Deudores del Banco Central de la República Argentina y encuentran que las firmas más pequeñas tienden a recibir menos crédito de los bancos de gran tamaño, y de capital extranjero, y que este efecto es mayor para aquellas empresas con retrasos en su historial de pagos. Asimismo, estas empresas tienden a concentrar sus relaciones de crédito con un único banco. Bebczuk (2004) encuentra para una muestra de PyMEs argentinas que el empleo de giro en descubierto aumenta la probabilidad de obtener un crédito bancario, lo cual puede considerarse como evidencia a favor de la banca relacional.

## 2.2 Explicaciones del lado de la demanda

Las decisiones de financiamiento del lado de la demanda responden principalmente a una característica distintiva de las pequeñas empresas: el entrelazamiento empresa- propietario.

En primer lugar, se supone que las asimetrías de información no son el único aspecto que cambia junto con la evolución de la empresa, sino que también puede variar el grado de aversión al riesgo de su propietario. Se supone que el grado de aversión sería bajo en la etapa inicial, y aumenta considerablemente en las etapas de crecimiento, madurez y declinación (Leitner 2006). En este sentido, Briozzo y Vigier (2007, 2008) plantean ciclo de vida del administrador-propietario, a lo largo del cual los empresarios cambian su aversión al riesgo y sus objetivos con respecto a la empresa, que varían de buscar crecimiento o rentabilidad, a fines más personales como mantener el estilo de vida y el ingreso de la familia. Ang (1992) señala que las PyMEs tienen menor vida esperada, ya que dependen fuertemente de la permanencia del fundador y los planes de sucesión. Cuando el propietario está preparando su sucesión, la planificación a largo plazo puede ser descuidada, afectando también a la decisión de fuente y plazo en el financiamiento. Se espera que el ciclo financiero de la empresa (Berger y Udell, 1998) y el ciclo de vida del propietario están interconectados, a veces con efectos contrarios. Por ejemplo, las asimetrías de información disminuirían con la permanencia de la empresa en el negocio, derivando en mejor acceso a la deuda (efecto oferta), mientras que la aversión al riesgo y costos de quiebra personales aumentarían con la edad del empresario, implicando menor deseo de emplear deuda (efecto demanda).

Briozzo y Vigier (2009a) encuentran en PyMEs argentinas que la edad y educación del propietario, y el tipo de objetivo perseguido, son variables significativas en la decisión de plazo de financiamiento.

Vos, Yeh, Carter y Tagg (2007) analizan dos grupos de PyMEs, en los Estados Unidos y Reino Unido, y encuentran que los indicadores tradicionales de performance financiera, como rendimiento sobre los activos y margen sobre ventas, no resultan determinantes de significativos en las actividades de financiamiento. En cambio, encuentran apoyo para la “hipótesis de

la satisfacción”: los propietarios más jóvenes y menos educados usan financiamiento externo más activamente que los propietarios de mayor edad y más educados (a quienes ellos llaman “más sabios”). También encuentran que las firmas de mayor crecimiento esperado participan más activamente demandando créditos, así como el tamaño incide positivamente en la diversificación de fuentes de financiamiento, que coinciden con la propuesta de Briozzo-Vigier.

Por otro lado, al tener en cuenta la faceta de entrelazamiento propietario-empresa característica de las pequeñas firmas, es necesario considerar también el enfoque gerencial (Briozzo y Vigier 2007, 2008), el cual propone como variables relevantes:

- Las metas del empresario con respecto al negocio, que pueden variar desde los objetivos financieros tradicionales, como incrementar el valor de la empresa, o el crecimiento de las ventas, a objetivos más personales como dar trabajo a los miembros de la familia, pasar la empresa a la siguiente generación o mantener un estilo de vida. Carland, Carland, Carland y Pearce (1995) sugieren que habría diferencias en la propensión al riesgo entre fundadores y otros propietarios; los primeros enfocados en crecimiento y rentabilidad, y los últimos sobre fines más personales o familiares. Estas diferencias son más notorias cuando los gerentes no poseen participación en la propiedad.
- El financiamiento con deuda y las experiencias anteriores de los empresarios (a nivel personal o de la empresa) pueden modificar la actitud del mismo, en el caso de las PyMEs frecuentemente no existen límites claros entre las finanzas de la empresa, y las de su dueño.
- Los costos de quiebra personales, que incluyen las consecuencias socio-económicas y emocionales que la quiebra significa para el propietario, aún con responsabilidad limitada; son el resultado de la falta de diversificación del patrimonio y capital humano del propietario, así como de la unión emocional con la empresa, en especial si es un negocio familiar. Además de los factores monetarios, se incluyen también costos emocionales ligados a la pérdida de reputación, además del valor sentimental que la empresa puede tener para el empresario, en especial en empresas familiares. Sheperd, Wiklund y Haynie (2009) afirman que los propietarios, por el dolor previo a la pérdida de su empresa, a menudo deciden postergar la declaración de quiebra de la misma. Briozzo y Vigier (2009b) encuentran para las PyMEs argentinas que los costos emocionales de quiebra inciden positivamente en la probabilidad de auto-exclusión de la demanda de crédito.

Pesce, Esandi, Briozzo y Vigier (2011) analizan las decisiones de financiamiento derivadas del entrelazamiento empresa-propietario, como el uso de créditos personales o de garantías personales para el financiamiento de la firma. Se concluye que la tasa de reinversión de utilidades, la limitación de la responsabilidad de los propietarios mediante la forma legal, el uso de giro en descubierto y la pertenencia al sector servicios, son variables relevantes para identificar las estrategias financieras con una separación difusa entre la empresa y su propietario.

Finalmente, Steijvers, Voordeckers y Vanhoof (2010) encuentran que las pequeñas empresas familiares en los Estados Unidos tienen más probabilidades de usar garantías personales, en comparación con las empresas no familiares.

### 3. Descripción de la región de estudio <sup>1</sup>

El Sudoeste de la Provincia de Buenos Aires es una región eminentemente agrícola-ganadera en la que se sitúan más de treinta localidades que poseen entre cinco y sesenta mil habitantes, separadas entre sí por distancias que van entre cuarenta y más de cien kilómetros. Prácticamente en su centro geográfico se encuentra Bahía Blanca, la que junto con Punta Alta, de la que dista menos de 30 km, conforman una comarca urbana que concentra aproximadamente la mitad del total de los habitantes.

Desde la óptica división política, el Sudoeste de la provincia de Buenos Aires conforma la denominada sexta sección electoral, que se encuentra compuesto por 22 distritos, a saber: Bahía Blanca, Coronel Rosales, Patagones, Villarino, Dorrego, Monte Hermoso, Tres Arroyos, Gonzalez Chavez, Benito Juárez, Tornquist, Saavedra, Puan, Coronel Suarez, Guamini, Adolfo Alsina, Daireaux, Salliquelo, Pellegrini, Tres Lomas, Coronel Pringles, General Lamadrid y Laprida

Respecto a la superficie que ocupan los distritos que componen la región, el total asciende a 104.583 km<sup>2</sup>. El más extenso es Patagones, con una superficie de 13.570 km<sup>2</sup>, mientras que el menor es Monte Hermoso, que apenas supera los 200 km<sup>2</sup>. De estos datos surge que la superficie promedio de los partidos de la región es aproximadamente 4.550 km<sup>2</sup>. Una idea intuitiva de las dimensiones de la región sudoeste puede obtenerse considerando que la distancia entre las dos localidades cabecera de los distritos de Pellegrini y de Patagones, supera los 600 km.

La mayor parte de la región está compuesta por planicie. En general, hacia el noreste del SOB los suelos son aptos para la agricultura, mientras que casi toda la superficie puede emplearse en la producción ganadera. Algunos sectores poseen sistemas de riego, como la subzona de CORFO, lo que los hace muy adecuados para producciones intensivas. Además, dentro de la región se encuentran grandes extensiones de costa atlántica, varias lagunas y el sistema serrano de Ventania, lo que potencia tanto las posibilidades de desarrollo turístico como de producción pesquera.

Según los datos extraídos del Censo Nacional de 2010, la población que reside en el SOB es de 737.144 habitantes. El partido más poblado es el de Bahía Blanca con 301.572 (siendo, si se exceptúan las localidades del conurbano bonaerense, la tercera ciudad en importancia de la Provincia), y el que tiene menor población Pellegrini, con 5.887. El promedio de la población total por partido en la región resulta ser de 33.507 habitantes.

Demográficamente el SOB representa tan sólo el 4,7% del total de la Provincia de Buenos Aires, que cuenta con 15.625.084 habitantes según el reciente censo. Exceptuando a Bahía Blanca, Coronel Rosales y Tres Arroyos, todos los distritos del SOB son pequeños y medianos, no alcanzando a superar los 50.000 habitantes.

Según datos del Censo 2010 la cantidad de habitantes por km<sup>2</sup> en la región, es en promedio de 7,40, valor significativamente inferior al promedio de la Provincia de Buenos Aires (50 hab/km<sup>2</sup>). Asimismo, se presenta en la región un alto nivel de heterogeneidad, con partidos

---

<sup>1</sup> Descripto con base a Porras Erica (2013), Tesis Doctoral en Economía: *Metodología para implementar programas sistemáticos de desarrollo local en pequeños y medianos municipios urbano-rurales de la Provincia de Buenos Aires*, UNS.

como Bahía Blanca con una densidad de 134 hab/km<sup>2</sup>, y otros como Patagones que sólo cuenta con 2,23 hab/km<sup>2</sup>.

A pesar de que la principal actividad económica en la región es la agropecuaria, la población se concentra mayoritariamente en ámbitos urbanos. Sin embargo, se puede observar que en partidos como Puan, Guaminí y Tornquist, la población rural supera el tercio del total. En el otro extremo, en Bahía Blanca, Monte Hermoso y Coronel Rosales la misma no alcanza al 6%.

### 3.1. La Subregión bajo estudio

El estudio de las particularidades del financiamiento en la región del Sudoeste de la Provincia de Buenos Aires se concentró en siete distritos pertenecientes al mismo. Estos distritos fueron seleccionados por su importancia relativa dentro de la región estudiada, lo que implica una mayor representación tanto en población total como en cantidad de empresas radicadas en el mismo.

Los distritos estudiados específicamente son Bahía Blanca, Coronel Rosales, Patagones, Tres Arroyos, Saavedra, Coronel Suárez y Coronel Pringles.

Como puede observarse en la Tabla 1 que se presenta a continuación, los distritos seleccionados conforman el 72 % de la población radicada en el SO de la provincia de Buenos Aires, según datos del INDEC del año 2010.

*Tabla 1: Población y territorio de los distritos estudiados*

<i>Ciudad</i>	<i>Poblacion</i>	<i>Km2</i>
Bahía Blanca	301.572	2.247
Coronel Rosales	62.152	1.622
Coronel Pringles	22.933	5.257
Patagones	30.207	13.569
Coronel Suárez	38.321	6.006
Tres Arroyos	57.111	5.962
Saavedra	20.749	3.541
Total Subregion	533.045	38.204
Total	737.144	104.583
%	72%	37%

Del total del territorio estudiado, claramente resalta el distrito de Bahía Blanca, que con sus más de 301.000 habitantes representa casi el 41 % del total de la población. Guarismo, al cual, si se le adiciona Coronel Rosales, el total alcanza el 49% del total de la población radicada en la región. Si bien esta población representa una proporción muy significativa del total del SO de la provincia de Buenos Aires, no es lo mismo cuando se aprecia en relación al territorio total, donde los municipios estudiados representan escasamente el 37%. Esta situación se explica por el bajo nivel de densidad poblacional del resto de los distritos que no son estudia-

dos en este análisis específico realizado para esta subregion. En todos los distritos en los cuales se llevo a cabo una submuestra la población supera los 20.000 habitantes en cada uno.

## 4. Metodología

La muestra por ciudad se compone como se indica en la Tabla 2 y totaliza 290 empresas.

**Tabla 2: Composición de la muestra por ciudad**

<i>Ciudad</i>	<i>Empresas</i>	<i>%</i>
Bahía Blanca	161	55.52
Coronel Pringles	16	5.52
Patagones	14	4.83
Coronel Suárez	26	8.97
Punta Alta	30	10.34
Pigüé	13	4.48
Tres Arroyos	30	10.34

En la ciudad de Bahía Blanca se realizó un muestreo aleatorio simple sobre la base de un listado proporcionado por la Municipalidad de Bahía Blanca. En el resto de las ciudades se realizó un muestro por conveniencia.

Las encuestas fueron completadas mediante una entrevista personal, y se llevaron a cabo entre octubre 2017 y marzo 2018. Cada encuestador completó las respuestas en un formulario escrito y posteriormente se cargaron los resultados online mediante SurveyMonkey.

Las empresas encuestadas poseen una antigüedad promedio de 27 años y su forma legal es en el 53% de los casos unipersonal, 19% SA y 19% SRL.

## 5. Resultados

### 5.1 Fuentes de financiamiento y tipo de activo

En primer lugar, interesa conocer si los empresarios consideran que las fuentes de financiamiento difieren en función del activo a financiar: capital de trabajo o inversiones fijas. En la muestra, la mayor parte (61%) responden que no tienen en cuenta dicha diferencia.

De aquellas pymes que respondieron que toman sus decisiones en cuanto a fuentes de financiamiento teniendo en cuenta el activo a financiar, se presenta en las tablas 3 y 4 exhiben las fuentes consideradas más importantes por los empresarios. Considerando las repuestas agregadas de este grupo, para el financiamiento de capital de trabajo las dos fuentes más mencionadas son crédito de los proveedores (73%) y aporte de los propietarios (59%).

En cuanto al financiamiento de inversiones fijas, también considerando las respuestas agregadas, las fuentes más mencionadas son aportes de los socios (38%), crédito con institu-



ciones públicas no bancarias (29%) y crédito bancario a largo plazo, tanto con como sin garantías. De esta forma se manifiesta la intención de lograr una concordancia de plazos entre los activos y su financiación.

**Tabla 3: Financiamiento del capital de trabajo**

<i>Fuente</i>	<i>%</i>
Crédito de mis proveedores (crédito comercial)	73%
Aportes del dueño / socios	59%
Crédito con instituciones públicas no bancarias	19%
Giro en descubierto en cuenta corriente	15%
Descuento de documentos (en bancos)	14%
Crédito bancario a corto plazo (- 1 año) SIN garantías	14%
Adelantos de clientes	11%
Plan de cuotas con tarjeta de crédito	7%
Crédito bancario a largo plazo (+ 1 año) SIN garantías	6%
Crédito con instituciones financieras no bancarias	5%
Préstamos de familiares, amigos, conocidos	5%
Crédito bancario a corto plazo (- 1 año) CON garantías	4%
Crédito bancario a largo plazo (+1 año) CON garantías	3%
Reinversión de utilidades	2%
Prestamistas privados	1%

**Tabla 4: Financiamiento de las inversiones en activos fijos**

<i>Fuente</i>	<i>%</i>
Aportes del dueño / socios	38%
Crédito con instituciones públicas no bancarias	29%
Crédito bancario a largo plazo (+1 año) CON garantías	26%
Crédito bancario a largo plazo (+ 1 año) SIN garantías	21%
Crédito de mis proveedores (crédito comercial)	19%
Crédito bancario a corto plazo (- 1 año) SIN garantías	19%
Adelantos de clientes	5%
Giro en descubierto en cuenta corriente	5%
Plan de cuotas con tarjeta de crédito	5%
Crédito con instituciones financieras no bancarias	5%
Préstamos de familiares, amigos, conocidos	5%
Crédito bancario a corto plazo (- 1 año) CON garantías	4%
Descuento de documentos (en bancos)	3%
Prestamistas privados	2%
Reinversión de utilidades	1%

Por otro lado, entre las PyMEs que no discriminan sus decisiones en cuanto a fuentes de financiamiento teniendo en cuenta el activo a financiar (Tabla 5), las repuestas agregadas indican que las fuentes más usadas son aportes de los propietarios (83%), crédito de los proveedores (54%) y créditos con instituciones públicas no bancarias (44%). En todos los casos se observa una fuerte participación de los aportes de los propietarios.

**Tabla 5: Financiamiento cuando no se distingue el tipo de activo**

<i>Fuente</i>	<i>%</i>
Aportes del dueño / socios	79%
Crédito de mis proveedores (crédito comercial)	54%
Crédito con instituciones públicas no bancarias	44%
Crédito bancario a largo plazo (+ 1 año) SIN garantías	10%
Plan de cuotas con tarjeta de crédito	9%
Crédito bancario a corto plazo (- 1 año) SIN garantías	9%
Descuento de documentos (en bancos)	8%
Giro en descubierto en cuenta corriente	8%
Préstamos de familiares, amigos, conocidos	6%
Crédito bancario a largo plazo (+1 año) CON garantías	5%
Reinversión de utilidades	4%
Adelantos de clientes	3%
Crédito con instituciones financieras no bancarias	2%
Prestamistas privados	2%
Crédito bancario a corto plazo (- 1 año) CON garantías	1%

## 5. 2 Fuentes de financiamiento

### 1) Crédito comercial

El 54% de las empresas tiene acceso a crédito comercial con descuento por pronto pago, y de éstas el 42% cancela hasta el 25% de sus compras temprano para poder aprovechar el descuento (Tabla 6). El monto del descuento es inferior al 10% para la gran mayoría de las empresas (70%), como puede observarse su distribución en la Tabla 7.

**Tabla 6: Porcentaje de las compras que se cancelan temprano para aprovechar el descuento por pronto pago**

<i>Ventas pagadas temprano</i>	<i>%</i>
Hasta 25%	42%
26 a 50%	21%
51 a 75%	9%
76 a 100%	27%

**Tabla 7: Distribución del descuento por pronto pago**

Rango de descuento	%
1 a 5%	35%
6 a 10%	35%
11 a 15%,	24%
16 a 30%	4%
31 a 40%	2%

## 2) Acceso al financiamiento en el sector bancario

En esta sección se describen los principales instrumentos del financiamiento bancario que emplean las PyMEs bahienses. En primer lugar, el 24% de las empresas encuestadas empleó giro en descubierto en estos últimos dos años.

En cuanto a la demanda del crédito bancario, como se puede observar en la Tabla 8, el 46% de las empresas no solicitó créditos en los últimos tres años, el 37% de las solicitó un préstamo y lo consiguió siempre, mientras que el 16% restante enfrentó alguna dificultad en el acceso al crédito.

**Tabla 8: Situación respecto al crédito bancario en los últimos tres años**

Situación	%
Nunca he pedido un crédito bancario para mi empresa.	46%
Todas las veces que he pedido un crédito bancario para mi empresa, lo he conseguido.	37%
Algunas de las veces que he pedido un crédito bancario para mi empresa, lo he conseguido.	14%
De las veces que he pedido un crédito bancario para mi empresa, NUNCA lo he conseguido	2%

Considerando a las empresas que todas o algunas veces han accedido al crédito bancario, han obtenido la totalidad del monto solicitado el 77% de los casos para la banca pública y el 73% de los casos para la banca privada.

La tabla 9 muestra bajo qué condiciones solicitaría un crédito bancario, para aquellas empresas que no lo ha hecho en los últimos tres años. La principal respuesta radica en la conveniencia del costo (46%), seguido por el contexto macroeconómico (27%) y la sencillez del trámite (24%).

Es interesante destacar que el 21% de estas empresas afirma que únicamente si no cuenta con fondos propios, recurriría a recursos externos. Esta afirmación coincide con la premisa de que las PyMEs priorizan los fondos propios a los ajenos, como lo afirma el enfoque de la jerarquía financiera, los costos asociados a la información asimétrica entre los inversores y los empresarios PyMEs tienen una relación significativa con las decisiones de financiamiento y que estas empresas siguen un orden jerárquico en el momento de financiarse (Myers & Majluf, 1984; Myers, 1984).

**Tabla 9: Las empresas que no han solicitado crédito bancario lo harían si...**

Motivo	%
Si el costo es conveniente.	46%
Si la economía argentina fuese más estable	27%
Si es de fácil acceso (pocos trámites)	24%
Sólo si no hay fondos propios para invertir.	21%
En ningún caso.	11%
Si no requiere garantías	7%
Si consigue crédito a largo plazo.	7%

### 5.3 Estructura de capital deseada

El 30% de los empresarios desearía cambiar la forma en que está financiada su empresa, la mayoría de los cuales desearía acceder a mayor financiación a menor tasa (Tabla 10).

**Tabla 10: Cambio deseado en la estructura de financiamiento**

Cambio deseado	%
Mayor financiación propia (menos deuda).	16%
Mayor participación de créditos bancarios a mayor plazo	13%
Mayor financiación de créditos bancarios a menor tasa	62%

## 6. Comentarios finales

El objetivo de este trabajo es describir las decisiones de financiamiento de las pymes del sudoeste bonaerense. Los resultados se enmarcan en las predicciones del marco teórico, en especial en el contexto de la jerarquía financiera. Las restricciones en el acceso al financiamiento bancario se evidencian en el 16% de empresas que solicitaron préstamos y alguna o todas las veces les fue denegado, y en el 25% de las PyMEs que habiendo obtenido el préstamo, el monto fue menor al solicitado. El 46% de los encuestados nunca solicitó un crédito bancario, encontrándose dentro de este grupo un conjunto de empresarios que declara autoexcluirse completamente, ya que no recurrían a esta fuente en ningún caso.

**REFERENCIAS**

- Ang, J.S. (1992). *On the theory of finance for privately held firms*. Journal of Small Business Finance, 3, 185-203.
- Bebczuk, R (2004). *What determines the access to credit by SMEs in Argentina?*, Documento de trabajo n. 48. Consultado el 21-02-2005, disponible en:<http://www.depeco.econo.unlp.edu.ar>
- Berger, A. N., Klapper, L.F & Udell, G. F. (2001). *The ability of banks to lend to informationally opaque small business*, Journal of Banking and Finance, 25, 2127 – 2167.
- Berger, A. N. & Udell, G. F. (1995). *Relationship lending and lines of credit in small firm finance*. Journal of Business, 68, 351- 382.
- Berger, A. N. & Udell, G. F. (1998). *The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle*, Journal of Banking and Finance, 22, 613-673.
- Briozzo, A. & Vigier, H. (2007). *Rethinking SME' s financing decisions: A demand-side approach*, XLII Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política (AAEP) UNS Bahía Blanca, 14 a 16 de noviembre de 2007.
- Briozzo, A. y Vigier, H. (2008). *Los ciclos de vida de las pequeñas empresas: su relación con la estructura de capital*. XLIII Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política (AAEP), 19 al 21 de noviembre del 2008, Universidad Nacional de Córdoba
- Briozzo, A. y Vigier, H. (2009a). *La estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas argentinas*, Estudios Económicos, 53, 1-55.
- Briozzo, A. & Vigier, H. (2009b). *A demand-side approach to SME's capital structure. Evidence from Argentina*. Journal of Business and Entrepreneurship, 21, 30-56.
- Briozzo, A. y Vigier, H. (2009c). *El empleo de créditos personales en las pequeñas empresas*. XLIV Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política (AAEP), Universidad Nacional de Cuyo, 18 al 20 de noviembre del 2009.
- Cardone Riportella, C. & Casasola Martinez, M. (2003), *What do we know about the financial behaviour of the Spanish SME?: An empirical analysis*, Working Paper 03-37, Business Economics Series 08, Universidad Carlos III, Madrid.
- Carland, J. W. III, J. W. Carland, J.C. Carland & J.W. Pearce (1995). *Risk taking propensity among entrepreneurs, small business owners, and managers*, Journal of Business and Entrepreneurship, 7(1), 15-23.
- Chittenden, F, G. Hall & P. Hutchinson (1996). *Small firm growth, access to capital markets and financial structure: Review of issues and an empirical investigation*, Small Business Economics, 8, 59-67.
- Fanelli, J. Bebczuk & Pradelli (2001), *Determinants and consequences of Financial constraints facing firms in Argentina*, XXXVI Reunión Anual de la AAEP .
- Filippo, A. , Kostzer, D. y Schleser, D. (2004), *Créditos a PyME en Argentina: Racionamiento crediticio en un contexto de oferta ilimitada de dinero*, CEPAL – Serie Desarrollo productivo 154.
- Gregory, B T , Rutherford, M. W., Oswald, S. & Gardiner, L. (2005). *An empirical investigation of the growth cycle theory of small firm financing*, Journal of Small Business Management, 43(4),382–392.
- Leitner, P (2006). *The fallacy of safe harbors: Managing for value in the private firm*, Strategic Finance, Abril, 31-36.
- Myers, S. (1984). *The capital structure puzzle*, Journal of Finance, 39 (3), 575-592.

- Myers, S. & Majluf, N. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*, Journal of Financial Economics, 13, 187-221.
- Pesce, Esandi, Briozzo y Vigier (2011). *Determinantes de decisiones sub-óptimas de financiamiento en las PyMEs*. XLVI Reunión Anual de la AAEP, 16 al 18 de noviembre de 2011 en la Universidad Nacional de Mar del Plata.
- Petersen, M, y Rajan, R. (1994). *The benefits of lending relationships: Evidence from small business data*, Journal of Finance, 49(1), 3-37.
- Petersen, M & Rajan, R (1997), *Trade credit: Theories and evidence*, Review of Financial Studies, 10(3), 661-691.
- Porras Erica (2013), Tesis Doctoral en Economía: *Metodología para implementar programas sistemáticos de desarrollo local en pequeños y medianos municipios urbano-rurales de la Provincia de Buenos Aires*. UNS.
- Romano, C., Tanewski, G. & Smyrnios, K. (2000). *Capital structure decision making: A model for family business*, Journal of Business Venturing 16, 285–310.
- Scott, D. (1977), *Bankruptcy, secured debt, and optimal capital structure*, Journal of Finance, 32, 1-20.
- Sheperd, D. , Wiklund J. & Haynie, J.M. (2009). *Moving forward: Balancing the financial and emotional costs of business failure*, Journal of Business Venturing, 24, 134-148.
- Stiglitz, J. y Weiss, A. (1981), *Credit rationing in markets with imperfect information*; American Economic Review, 71 (3), 393 – 409.
- Sorgob Mira, F. (2005). *How SME uniqueness affects capital structure: Evidence from a 1994–1998 Spanish data panel*, Small Business Economics, 25, 447–457.
- Steijvers, T., Voordeckers, W. & Vanhoof, K. (2010). *Collateral, relationship lending and family firms*, Small Business Economics, 34, 243–259.
- Vos, E. Jia-Yuh Yeh, A. Carter, S. & Tagg, S. (2007). *The happy story of small business financing*, Journal of Banking and Finance, 31 (9), 2648-2672.
- Zoppa, A. & McMahon, R. (2002), *Pecking order theory and the financial structure of manufacturing SME from Australia's business longitudinal survey*, The Flinders University of South Australia, School of Commerce, Research Paper Series N. 02-2.