

ANÁLISIS DESCRIPTIVO DE LA ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES BAHIENSES

Fabio Rotstein

Anahí Briozzo

Juan Esandi

Gastón Milanesi

Universidad Nacional del Sur

SUMARIO: 1.Introducción; 2.Características generales; 3. Descripción del financiamiento de las PyMEs; 4. Las decisiones de financiamiento; 5. Comentarios finales.

Para comentarios: frotstein@uns.edu.ar
abriozzo@uns.edu.ar
jesandi@uns.edu.ar
milanesi@uns.edu.ar

El objetivo del presente trabajo es presentar los principales resultados de estadística descriptiva sobre un relevamiento realizado a 140 PyMEs de la localidad de Bahía Blanca en el periodo julio-octubre del 2006. La población bajo estudio son las pequeñas y medianas empresas que tienen la sede de las decisiones de financiamiento en esta ciudad. Se incluyen aspectos sobre los cuales no existe información previa, como los objetivos del empresario, el empleo de garantías personales en créditos de la empresa, la aplicación de créditos personales a la firma, la demanda y acceso a créditos promocionales.

1. Introducción

El objetivo de la investigación es describir la decisión de financiamiento PyME, procurando identificar aquellos factores cuantitativos y cualitativos relevantes. Los objetivos de este trabajo en particular, consisten en relatar algunas características generales de las PyME bahienses, y realizar una descripción del financiamiento de las mismas.

Este trabajo forma parte del Proyecto de Investigación con acreditación externa: Manual de evaluación de proyectos de inversión en activos reales, en economías emergentes y de aplicación a pequeñas y medianas empresas. El Grupo de Investigación está integrado por: Fabio Rotstein (director), Juan I. Esandi, Gastón S. Milanesi, Anahí E. Briozzo y José Ignacio Tróccoli (investigadores). El presente trabajo fue financiado por la Universidad Nacional del Sur (Bahía Blanca, Argentina) y el CONICET.

El trabajo de campo fue realizado en la ciudad de Bahía Blanca durante el periodo julio-octubre 2006, en el cual se obtuvieron 140 respuestas válidas. La metodología empleada para la determinación del tamaño de la muestra, el diseño del cuestionario y el proceso de aplicación se detallan en el Apéndice.

Los datos de las 140 encuestas fueron inicialmente cargados en una planilla de cálculo de MSExcel, la cual fue posteriormente exportada al programa Stata (v7). Al inicio de la etapa de análisis surgió el problema de datos faltantes, ya que no todas las encuestas pudieron realizarse en forma completa. Como enfoque para tratar los datos faltantes se ha optado por considerar sólo los casos completos (también llamado *listwise deletion*) para las variables de interés.

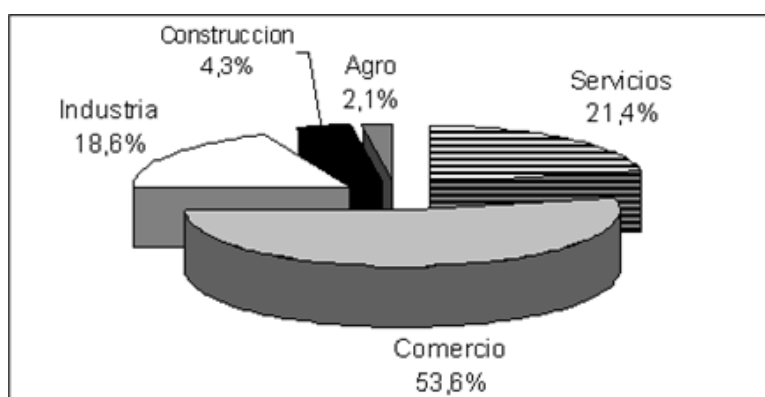
Como forma de validación externa, y a fines de contrastar nuestros resultados locales con otros de alcance nacional, se describe lo reportado por el Observatorio PyME en su informe estructural 2007¹ (cuando la información está disponible), si bien estos datos incluyen únicamente firmas industriales.

La exposición de los resultados se realiza en tres partes. La primera sección presenta una caracterización general de las empresas, mientras que la sección II describe la estructura de financiamiento observada. Las características de la decisión de financiamiento se desarrollan en la sección 3. En los comentarios finales se discuten las implicaciones de los resultados.

2. Características generales

En cuanto a la composición de la muestra por **actividad principal**, el sector más numeroso es Comercio, con 53,6% de las empresas, tal como se muestra en el gráfico 1. Este valor es inferior a la participación a nivel agregado que reporta el INDEC para el Censo 2004-2005 (casi 62%), y se encuentra cercano a la participación del comercio en el total de empresas bahienses para el censo 1994 (56%).

Gráfico 1
Distribución por actividad



A fin de realizar la clasificación por **tamaño** de las empresas se han considerado dos definiciones alternativas²:

- Según la facturación anual sin IVA, como lo establece la SePyME.
- Según el número de empleados en planta permanente, realizando una adaptación del criterio descrito por la Recomendación 2003/361/EC la Comisión Europea. De esta forma, se considera Micro a una empresa con menos de 10 empleados, Pequeña entre 10 y 50 empleados, y Mediana entre 51 y 200 empleados³.

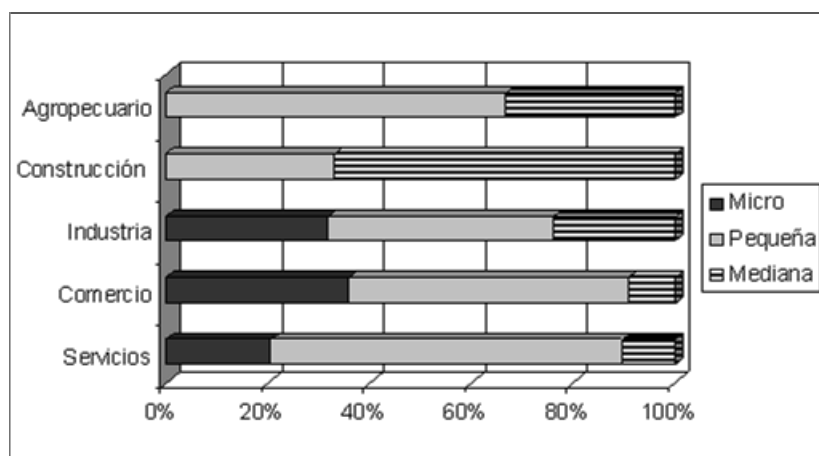
¹ Dicho informe puede descargarse en <http://www.observatoriopyme.org.ar>.

² En el cuestionario se incluyó también el nivel de activos como medida de tamaño, pero no se obtuvieron resultados confiables, y en muchos casos directamente no se obtuvo respuesta.

³ La Comisión Europea establece como límite superior de Mediana empresa 250 empleados. Se prefirió tomar 200 empleados como máximo siguiendo el diseño del Observatorio PyMI.

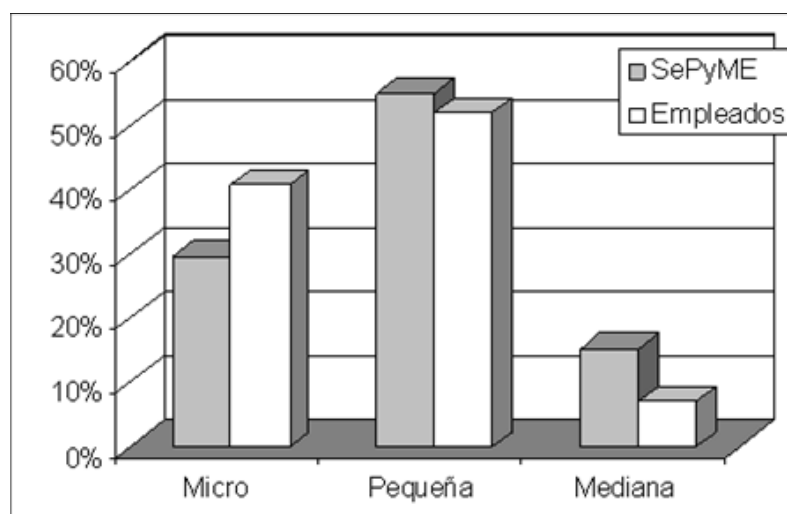
En el gráfico 2 puede apreciarse que el sector servicios agrupa a las empresas relativamente más grandes, siguiendo la clasificación de la SePyME⁴. Construcción y agropecuario agrupan a 6 y 3 empresas, respectivamente.

Gráfico 2
Distribución porcentual de tamaño por sector, según SePyME.



En el gráfico 3 se presenta la distribución porcentual por tamaño comparada entre el nivel de facturación y el número de empleados. El porcentaje de empresas que son consideradas pequeñas es aproximadamente similar: el 53,9% para la facturación y el 51,7% para el número de empleados. El porcentaje de coincidencias entra ambas clasificaciones es 67%.

Gráfico 3
Distribución porcentual por tamaño, según las distintas clasificaciones.

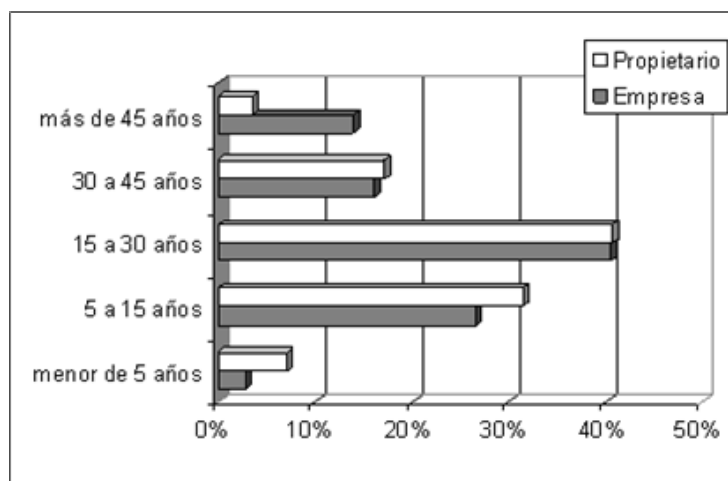


Con respecto a la variable **antigüedad**, interesan dos enfoques: la antigüedad de la empresa por un lado, y del empresario como propietario-administrador, por el otro. Las empresas tienen como mínimo dos años de antigüedad, y la más antigua tiene 110 años. En el gráfico 4 se advierte que en los extremos hay mayor diferencia en la distribución, como es de esperarse por el recambio generacional u otra forma de sucesión. En el 21,7% de las empresas ha habido cambio de propiedad durante la existencia de la misma.

La antigüedad promedio de las empresas es 20,2 años, dato que coincide con lo reportado por el Observatorio PyME (20 años).

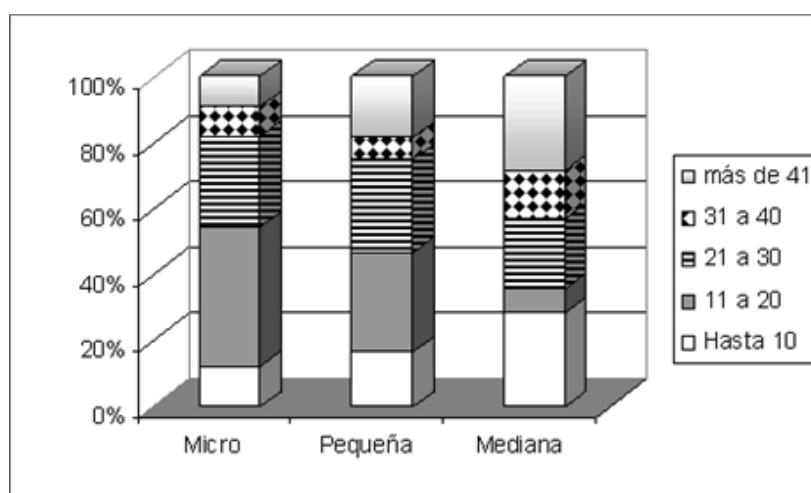
⁴ Expuesta en el Apéndice.

Gráfico 4
Distribución porcentual por antigüedad de la empresa y del empresario



La antigüedad de la empresa tradicionalmente se ha considerado fuertemente correlacionada con el tamaño de la misma, incluso autores como Frank y Goyal (2003)⁵ agrupan a la edad de la empresa dentro de las medidas de tamaño. En la muestra se observa que las empresas de mayor tamaño tienden a ser más antiguas que las más pequeñas, como se representa en el gráfico 5.

Gráfico 5
Distribución porcentual de la edad de la empresa según tamaño (según SePyME)



El 56,6% de las empresas tiene una **forma legal** que limita la responsabilidad de los propietarios⁶, como se muestra en la tabla 1. A nivel nacional el Observatorio PyME reporta que el 79% de las PyMEs industriales son SA o SRL, si bien el porcentaje varía fuertemente con la zona considerada.

La utilización de formas legales que limiten la responsabilidad tiende a aumentar con el tamaño de la empresa (medido según SePyME), encontrándose este caso en el 46%, 67%, y 76% de las micro, pequeñas y medianas empresas, respectivamente. Sin embargo, no parece haber una relación directa entre este tipo de forma legal y la antigüedad de la empresa, como puede apreciarse en la tabla 2.

⁵ Frank, M. y Goyal, V. (2003), Capital Structure Decisions, *AFA 2004 San Diego Meetings*, disponible en http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=396020, consultado el 15-06-2004.

⁶ Se considera dentro de esta definición solo a SA y SRL, ya que en la SCA la limitación de la responsabilidad depende del tipo de socio.

Tabla 1
Forma legal de las empresas

Forma legal	Porcentaje del total
Sociedad anónima (SA)	27,3%
Sociedad de responsabilidad limitada (SRL)	29,3%
Soc. en comandita por acciones (SCA)	2%
Sociedad colectiva	2%
Sociedad de hecho	19,2%
Unipersonal	20,2%

Tabla 1
Porcentaje de empresas, en cada rango de edad de la empresa, que tienen una forma legal que limita la responsabilidad

Menos de 5	5 a 15	15 a 30	30 a 45	Más de 45
50%	63%	60%	70%	65%

Se suele afirmar que la mayoría de las PyMEs son de naturaleza familiar, pero no existe una definición universalmente aceptada de qué características distinguen a una **empresa familiar**. Como enfoque práctico, Gallo (1997)⁷ considera que una empresa es familiar si se cumplen las siguientes características:

- *Propiedad*: Una parte de la misma, con frecuencia la mayoría, pertenece a una familia que puede así ejercer el control de la actividad empresarial.
- *Poder*: Alguno o varios de los propietarios dedican la totalidad, o una parte importante de su tiempo, a trabajar en la empresa.
- *Continuidad*: Al menos está incorporada la segunda generación, como manifestación práctica de una clara intencionalidad de la familia propietaria de transmisión con éxito de la empresa hacia generaciones futuras.

En la muestra estudiada, el 86% de las empresas cumplen con las dos primeras condiciones de propiedad y poder. Dentro de las empresas familiares, se observa que:

- En el 48% está incluida la segunda generación.
- En el 6% está incluida la tercera generación.
- En el 63% el control efectivo es ejercido por la generación fundadora.

El grado de **profesionalización** de las PyMEs de la muestra es bajo, sólo el 23% de las empresas emplean profesionales de ciencias económicas con funciones adicionales a las impositivas. El 12,9% de las empresas tienen como propietarios profesionales de ciencias económicas, y este grupo representa el 30% de propietarios con estudios universitarios completos. Se observa una tendencia a mayor grado de profesionalización al aumentar el tamaño de la empresa.

Pocas empresas realizan planificación escrita en forma periódica, solo el 33% de la muestra planifica en forma al menos trimestral, mientras que el 45% no lo realiza nunca, como se muestra en la tabla 3.

⁷ Gallo, M.A. (1997), *La empresa familiar*, Biblioteca IESE de Gestión de Empresas, Barcelona.

Tabla 3
Empleo de planificación escrita

<i>Planifica por escrito</i>	<i>Porcentaje del total</i>
Nunca	45%
Muy esporádicamente	12%
Una o dos veces al año	10%
Trimestralmente	7%
Mensualmente	26%

Los objetivos perseguidos por los empresarios con respecto a su negocio pueden separarse en de tipo empresario (aumentar el valor de la empresa o crecimiento en las ventas), que representa al 69% de los casos, y tipo personal-familiar (relacionado con la familia y la sucesión), como puede observarse en la tabla 4. De los que buscan un objetivo empresario, el 34% persigue además un objetivo de tipo personal – familiar.

Tabla 4
Objetivos perseguidos por los empresarios

<i>Objetivo del empresario</i>	<i>Porcentaje del total</i>
Aumentar el valor de la empresa	21%
Crecimiento en las ventas	48%
Dar trabajo a familiares	5%
Asegurar la sucesión de la empresa	9%
Generar ingresos para la familia	14%
Otros	3%

Existen diversas formas de medir la **rentabilidad** de una empresa, siendo una de las medidas más frecuentes la rentabilidad sobre el activo (ROA). Si se define al ROA como el cociente entre ganancia operativa y activos totales, puede realizarse la siguiente descomposición:

$$ROA = \frac{\text{Gcia.operativa}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} = \text{Margen sobre ventas} \times \text{Rotación del activo} \quad \text{Ecuación 1}$$

En la entrevista se solicitaba al empresario indicar la rentabilidad de empresa en términos de las ventas (margen) o de la inversión (ROA), y prácticamente todos los encuestados proporcionaron el dato sobre ventas. En otro punto de la encuesta se preguntaba por una estimación del valor de la inversión, y más allá de la reticencia de brindar tal información, en general se señalaba la dificultad de realizar esta estimación⁸. Esto parecería indicar una tendencia a emplear el margen sobre ventas como medida de rentabilidad, que como se muestra en la ec. 1, es sólo una parte de la rentabilidad sobre la inversión. El margen promedio es de 16,2%⁹, siendo el sector con mayor margen servicios, como puede apreciarse en la tabla 5.

Tabla 2
Margen promedio por sector¹⁰

<i>Sector</i>	<i>Margen promedio</i>
Servicios	17,5%
Comercio	15%
Industria	16,22%

⁸ En las empresas que llevan estados contables los propietarios conocen (a veces) el valor contable de los activos.

⁹ Calculado sobre 112 empresas que respondieron a esta pregunta.

¹⁰ No se incluyen construcción y agropecuario por contar con pocas observaciones para estos sectores.

3. Descripción del financiamiento de las PyMEs

Financiamiento interno. Todas las empresas excepto dos reinvierten sus utilidades, encontrándose en el otro extremo un 15% del total que dicen reinvertir el total de las utilidades que generan. Las frecuencias de reinversión se muestran en la tabla 6. El promedio de reinversión de utilidades para la muestra es de 58,6%. El Observatorio detalla un promedio entre 44% y 61,7%, según la zona del país.

Tabla 3
Reinversión de utilidades

<i>Reinvierten</i>	<i>Porcentaje del total</i>
Menos del 25%	20%
Entre 25% y 50%	9%
Entre 50% y 75%	32%
Más de 75%	39%

Financiamiento externo. La mayoría de las empresas tienen algún tipo de financiamiento externo, salvo un 6,5% que declara no emplear pasivos operativos ni financieros. El 32,6% de la muestra posee únicamente pasivos operativos en su estructura, es decir, no emplea giro en descubierto ni otros pasivos financieros. La forma en que se combina el empleo de pasivos operativos y pasivos financieros (separando el giro en descubierto) se muestra en la tabla 7 (PO: pasivo operativo, PF: pasivo financiero excluido descubierto)

Tabla 4
Empleo de pasivos

<i>Emplea</i>	<i>Porcentaje del total</i>
Ningún tipo de pasivo	6,5%
Solo PO	32,6%
PO + giro	7,2%
PO + PF	20,3%
Solo PF y/o giro	7,2%
PO+PF+giro	26,1%

Los pasivos operativos. La fuente de financiamiento externo más usada, por el 86,3% de las empresas, es el crédito comercial de los proveedores. Otros pasivos operativos, reconocidos en menor medida, han sido los pasivos fiscales y previsionales, y anticipos de clientes.

En general los entrevistados reconocen que los plazos de crédito comercial actuales son mayores a los que se obtenían dos o tres años atrás, pero continúan siendo inferiores a los plazos previos a la crisis del 2001. El plazo promedio de crédito comercial es 32 días.

El 66% de las empresas tienen un descuento por pronto pago de sus proveedores, y el 16% de los encuestados no lo aprovecha nunca, mientras que el 6% lo aprovecha sólo a veces.

Los pasivos financieros. En total, el 51,8% de la muestra emplea pasivos financieros distintos al giro en descubierto. El tipo de pasivo financiero más frecuente es el crédito bancario, otros tipos de pasivos financieros utilizados son el leasing, que en general es la alternativa no tradicional más conocida por los empresarios, créditos con compañías financieras en algunos casos, e incluso una empresa emplea crédito con garantía warrant.

Sobre los créditos promocionales, el 67% conoce la existencia de líneas de este tipo. De los que conocen estos créditos, el 62% nunca intentó acceder a los mismos, el 10 % intentó acceder pero no lo logró, mientras que el 28% emplea créditos promocionales.

Por su parte, el Observatorio PyME distingue dos formas de líneas promocionales: FONAPyME¹¹ y régimen de bonificación de tasas. Con respecto al primero, el 44,2% de las firmas no lo conoce, mientras que el 53,5% lo conoce si bien no lo ha utilizado. Para el régimen de tasas, el 56,7% no lo conoce, mientras que el 39,5% no lo ha utilizado aunque lo conoce.

En cuanto a la estructura de maduración de la deuda observada en la muestra, de las empresas que emplean pasivos financieros distintos al giro, el 42,6% tiene sólo créditos de corto plazo (vencimiento inferior a un año). El 35% emplean tanto pasivos de corto como de largo plazo, y el resto tiene únicamente pasivos de largo plazo. El largo plazo en general no supera los dos años.

La estructura de capital cuantitativa de las empresas se muestra en la tabla 8, calculado para las empresas que emplean ese tipo de pasivos financieros. La participación de los pasivos financieros (totales) es baja, tanto para los pasivos de corto como de largo plazo.

Tabla 5 Ratios pasivos financieros / Activos totales

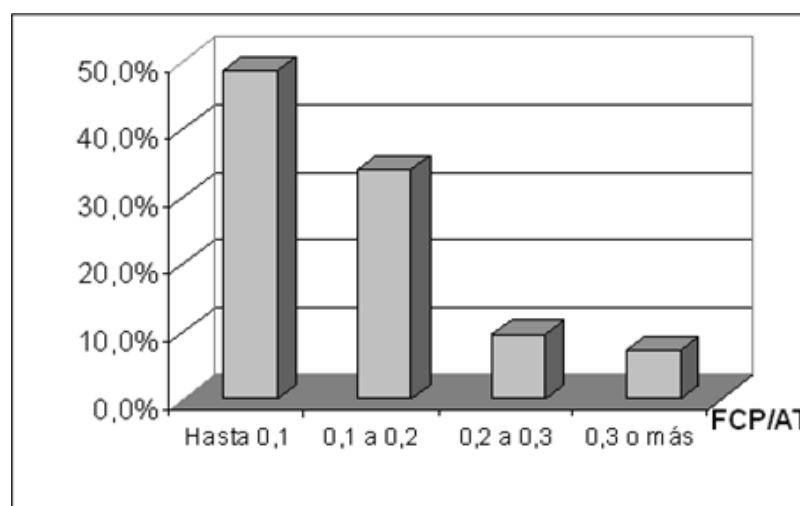
	Media	Desvío	Máximo	N
Pasivos financieros CP /Activos totales	0,109	0,096	0,42	41
Pasivos financieros LP /Activos totales	0,135	0,084	0,3	22
Pasivos financieros /Activos totales	0,14	0,11	0,47	53

La participación promedio de los pasivos de corto plazo con respecto a los pasivos totales (financieros en ambos casos), es del 59,29%. El Observatorio informa de un promedio de 69% para esta relación.

Analizando al subconjunto que emplea pasivos financieros de corto plazo, se obtiene el histograma de la distribución de ratio Pasivos financieros CP /Activos totales, presentado en el gráfico 6. Puede observarse en éste que la mitad de las empresas con pasivos financieros de corto plazo tiene un ratio inferior a 0,1.

Gráfico 6

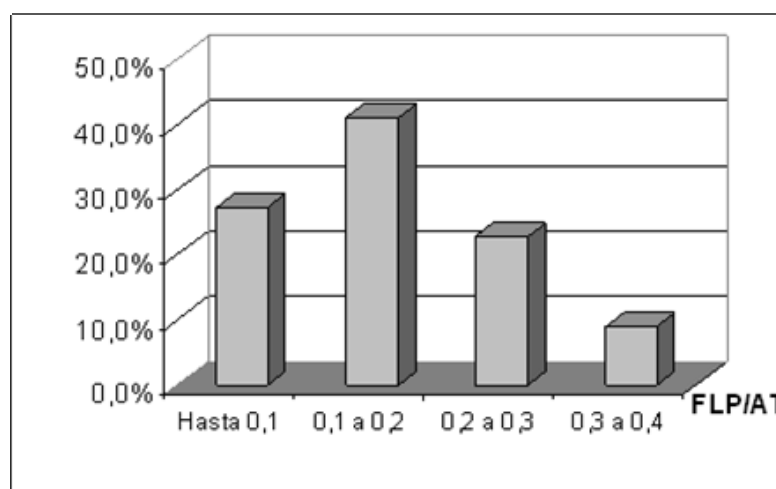
Histograma del ratio Pasivos financieros Corto Plazo / Activos (sobre las empresas que usan pasivos financieros de CP).



¹¹ El Fondo Nacional para el Desarrollo de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, brinda financiamiento a mediano y largo plazo a MIPyMEs para estimular nuevas inversiones productivas y la consolidación de nuevos proyectos.

En el gráfico 7 se presenta el histograma de la distribución de ratio Pasivos financieros LP /Activos totales, para las empresas que emplean este tipo de pasivos. En este caso, la proporción de casos con un ratio inferior a 0,1 es de 27%.

Gráfico 7
Histograma del ratio Pasivos financieros Largo Plazo / Activos (sobre las empresas que usan pasivos financieros de LP).



Con respecto a los datos del Observatorio, éste reporta que las firmas industriales que realizaron inversiones durante el 2006 las financiaron en un 78% con recursos propios, mientras que el crédito bancario tuvo una participación de 14%.

Al estudiar los problemas de oferta de crédito bancario, se observa en primer lugar que en los últimos dos años el 44,3% de los empresarios no solicitó nunca un crédito bancario. El restante 44,3% obtuvo crédito bancario siempre que lo solicitó, mientras que el 8,4% sólo lo obtuvo a veces, y 3% no lo obtuvo nunca. Por su parte, el Observatorio informa que el 77,1% de las firmas no solicitó crédito (distinto al descubierto) durante el 2006. De aquellas empresas que sí lo hicieron, el 85% obtuvo el crédito.

Por otra parte, en el análisis cualitativo del financiamiento de las PyMEs interesa distinguir **origen de los pasivos y tipo de garantía**, que puede ser de la empresa o del propietario en ambos casos.

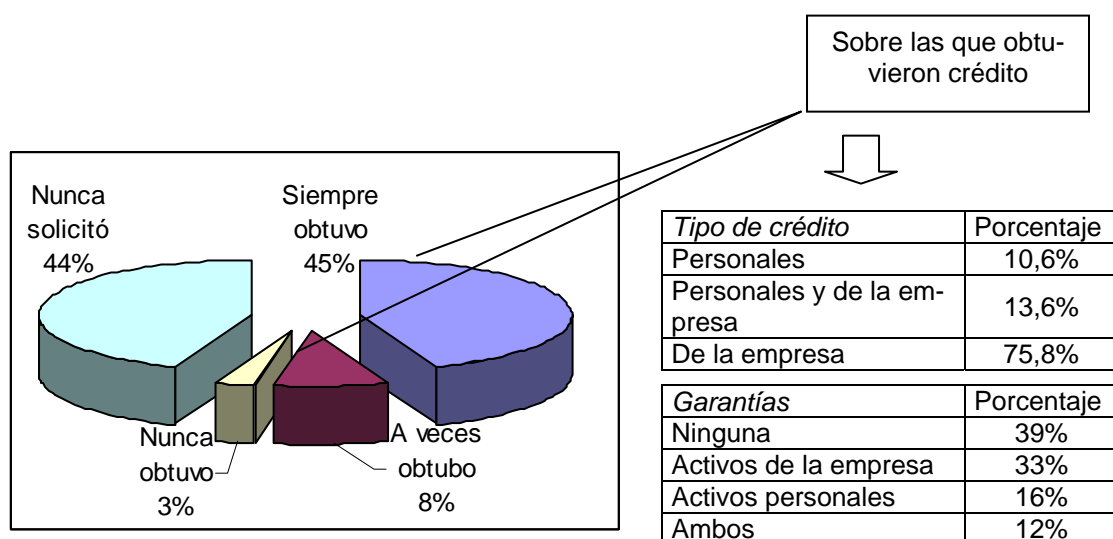
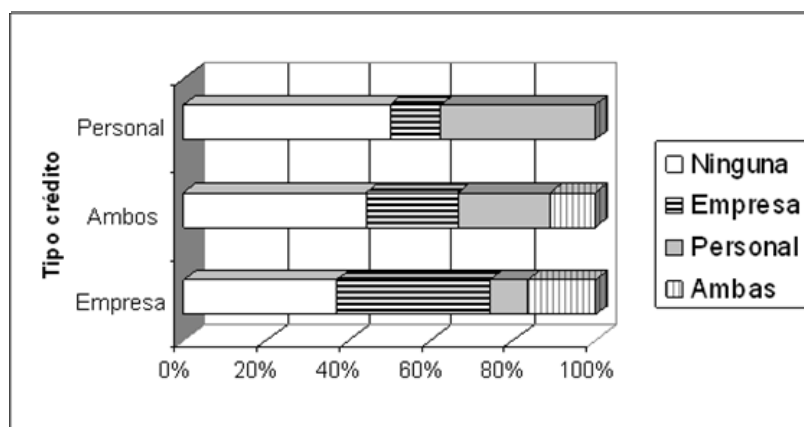
Por el lado de las garantías, el 39% de las firmas no tienen pasivos garantizados, mientras que el 33% tiene activos de la empresa como garantía de sus deudas. El 28,3% restante emplea activos personales de los propietarios como garantía, ya sea como única forma (el 16% del total) o junto con activos de la empresa (12% el total).

Teniendo en cuenta a las empresas que solicitaron crédito en los dos últimos años, el 75,8% ha empleado únicamente créditos de la empresa, mientras el 10,6% emplea créditos personales aplicados a la empresa. El 13,6% restante emplea tanto créditos de la empresa como préstamos personales aplicados a la misma.

En el gráfico 8 se resume la información sobre acceso al crédito, origen del mismo y garantías.

Finalmente se considera el tipo de garantía según el origen del préstamo, relación que se presenta en el gráfico 9. Se puede observar que el requerimiento de garantía se relaciona con el tipo de préstamo solicitado, destacándose la fuerte participación de garantías personales (en forma exclusiva, o en combinación con garantías sobre la empresa): 26% en el caso de los créditos de la empresa, 37,5% para los créditos personales, y 75% para créditos de origen mixto.

Como resumen de esta sección, puede observarse que el autofinanciamiento y los pasivos operativos constituyen las principales fuentes de financiamiento empleadas por las empresas de la muestra. Los datos del Observatorio indican que la participación de los recursos propios en la financiación de las inversiones es del 78% en la Argentina, mientras que en México es 71%, y en Italia, 47%.

Gráfico 8 Acceso al crédito, origen de los créditos y garantías**Gráfico 9**
Tipo de garantía según origen del crédito.

Para los pasivos financieros, se observa que un porcentaje alto de empresas no solicita crédito, y de las que solicitaron, no tuvo acceso un porcentaje bajo. Este resultado coincide con el reportado por el Observatorio PyME a nivel nacional, que en su informe 2006 señala que el 77% de las firmas no solicitaron crédito bancario en el último año.

La información de la Central de deudores del Banco Central. Para 27 empresas (todas SA o SRL) se cuenta con la información de la deuda en el sistema financiero de la empresa al momento de realizada la encuesta (constituyen el 37,5% de las firmas que emplean pasivos financieros en la muestra). En el gráfico 10 se muestra la distribución de los créditos en función del tipo de banco.

En el gráfico 11 se muestra el monto de los créditos según el tipo de banco, indicándose la participación porcentual sobre el total. Puede observarse que los créditos de mayor monto corresponden a bancos privados, mientras que los de menor cuantía son con bancos de tipo cooperativo.

Gráfico 10
Distribución de los créditos tomados en función del tipo de banco.

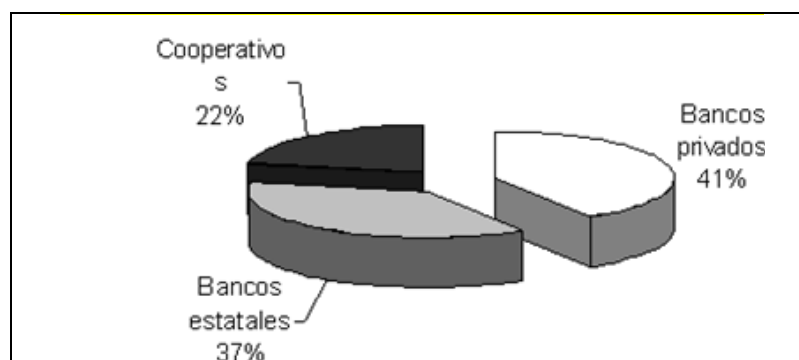
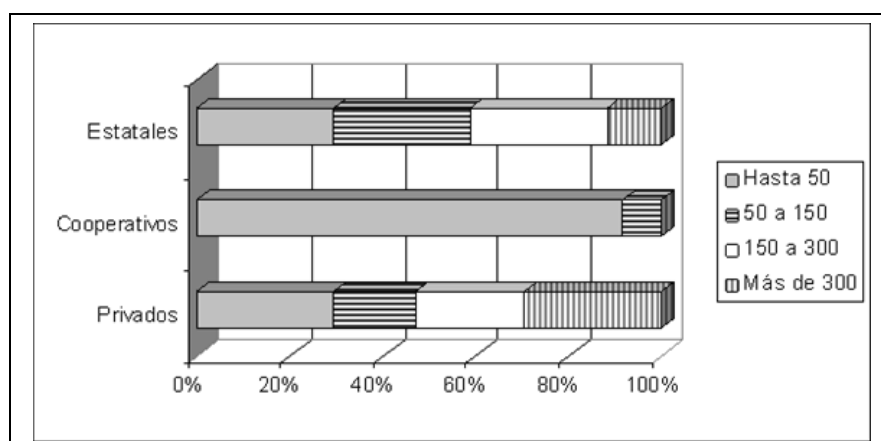


Gráfico 11
Créditos (en miles de \$) según el tipo de banco.



Con respecto al número de bancos con los cuales las empresas tienen deuda, el 37% opera con un solo banco, el 51,8% con 2 ó 3, mientras que el resto trabaja con 4 bancos o más.

4. Las decisiones de financiamiento

Fuentes consideradas. En primer lugar, interesa conocer si los empresarios consideran que la decisión de financiamiento difiere, en cuanto a fuentes y plazo, en función del activo a financiar (si es capital de trabajo o inversiones fijas). En la muestra, es distinta para el 59%. Para este grupo, las fuentes que analizan al momento de financiar capital de trabajo se muestran en el gráfico 12, solo para aquellas con una participación superior al 10%. El cuadro completo puede consultarse en el Apéndice. Se destaca la fuerte participación el crédito comercial (78%), seguido por la reinversión de utilidades (34%) y créditos bancarios de corto plazo sin garantías (33%). El 64% elige el crédito comercial como primera opción.

A su vez, para el financiamiento de inversiones fijas, las fuentes más frecuentemente consideradas son aportes de los socios (42%), créditos de largo plazo con garantías (36%) y reinversión de utilidades (35%). En el gráfico 13 se exponen las fuentes elegidas, para aquellas con una participación superior al 10%. El cuadro completo se muestra en el Apéndice. Como primera opción a considerar, el 25% elige el crédito a largo plazo con garantías, mientras que aportes, reinversión y leasing constituyen la primera opción para el 11,6% de los encuestados (respectivamente)¹².

¹² Es necesario ser cuidadoso con este resultado, debido al sesgo en el orden de elección.

Gráfico 12
Fuentes consideradas para el financiamiento del capital de trabajo

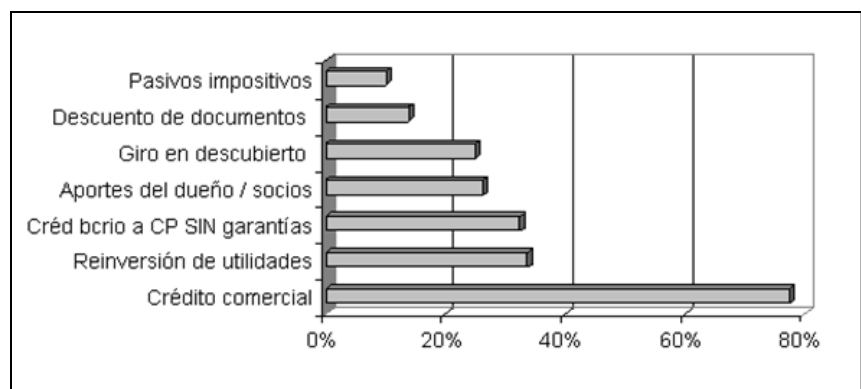
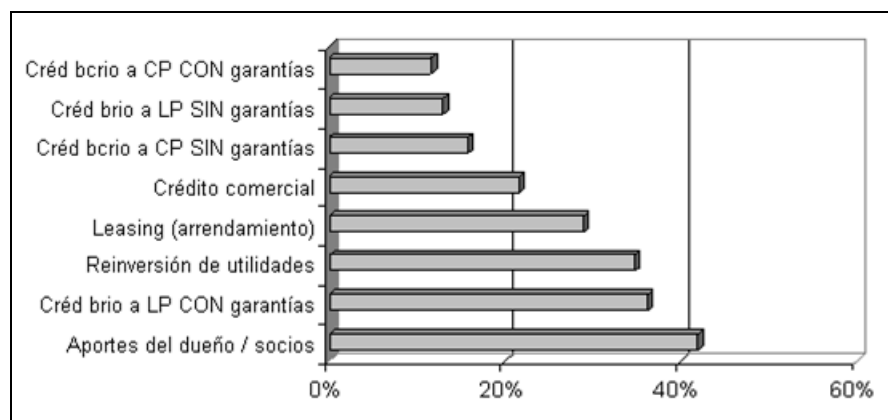


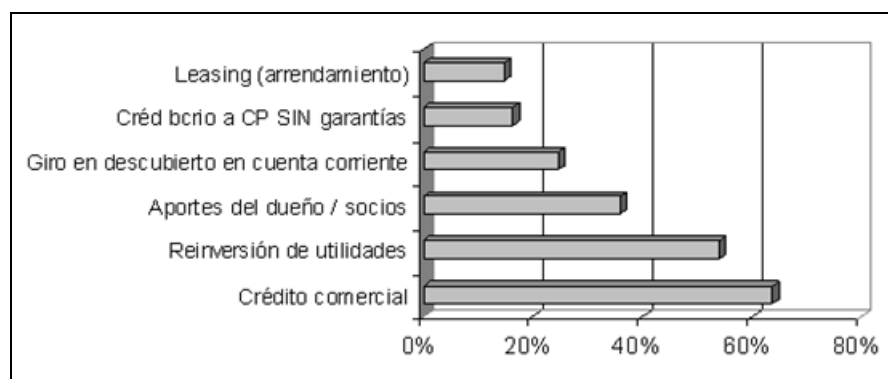
Gráfico 13
Fuentes consideradas para el financiamiento de las inversiones fijas



Comparando los gráficos 12 y 13, se puede deducir cierta preocupación por la concordancia de plazos en el financiamiento, ya que se prefiere financiar las inversiones de capital de trabajo con crédito comercial y pasivos bancarios a corto plazo¹³, mientras que para las inversiones se favorece el uso de aportes de los socios y créditos a largo plazo.

Para aquellos empresarios que no distinguen la decisión de financiamiento de capital de trabajo e inversiones fijas, las fuentes consideradas más frecuentemente se muestran en el gráfico 14. En comparación con el grupo descrito anteriormente, estos empresarios confían más en los pasivos operativos y el capital propio, ya que el empleo de crédito bancario distinto al descubierto aparece recién en quinto lugar. Como primera opción a considerar, el 34,4% elige el crédito comercial, mientras que una proporción igual prefiere la reinversión de utilidades.

Gráfico 14
Fuentes consideradas cuando la decisión de financiamiento es indistinta.



¹³ La reinversión de utilidades de un ciclo operativo al otro (dentro de un mismo ejercicio) es financiamiento de corto plazo.

Factores que se analizan al elegir la fuente y plazo de financiamiento. La teoría sobre la estructura de capital de las empresas ha propuesto, desde mediados del siglo XX, múltiples factores que pueden considerarse relevantes en la decisión de financiamiento: impuestos, costos de transacción, asimetrías de información, entre otros.

En la tabla 9 se muestran los dos factores que los empresarios encuestados consideran como más importantes. En total, los factores más nombrados son el costo financiero, la rapidez, facilidad, ventajas impositivas, costos administrativos y contexto macroeconómico.

Tabla 9 Factores considerados al momento de elegir la fuente

	<i>Primero</i>	<i>Segundo</i>
Menor costo financiero	63,0%	14,7%
Rapidez para conseguir los fondos	8,1%	18,6%
Facilidad de acceso (pocos trámites)	5,9%	13,2%
Características de los activos a financiar (Vida o duración, tipo, riesgo)	5,9%	2,3%
Ventajas impositivas	3,7%	13,2%
Menores costos administrativos	2,2%	12,4%
Nivel de endeudamiento actual de la empresa	2,2%	5,4%
Contexto macroeconómico	1,5%	11,6%
Flexibilidad financiera	1,5%	2,3%
Libertad en el uso	0,7%	1,6%
Consecuencias de bajo impacto en caso de no poder cumplir con los pagos	0,7%	1,6%
No hay que brindar información sobre la empresa	0,0%	0,8%

Por otra parte, las variables estudiadas al decidir el plazo del financiamiento se resumen en la tabla 10. En total, los factores más nombrados son el costo financiero, la rapidez, la disponibilidad de fondos para repagar el préstamo en el momento necesario, la facilidad de acceso, la vida del activo a financiar y el contexto macroeconómico.

Tabla 10 Factores considerados al momento de elegir el plazo

	<i>Primero</i>	<i>Segundo</i>
El plazo con menor costo financiero	44,6%	14,5%
Rapidez para conseguir los fondos a ese plazo	13,1%	15,5%
Contexto macroeconómico	10,8%	10,9%
Vida o duración de los activos a financiar	10,0%	15,5%
Disponibilidad de fondos para repagar el préstamo en el momento necesario.	9,2%	18,2%
Facilidad de acceso (pocos trámites – requisitos)	7,7%	19,1%
Posibilidad de acceso: no se consiguen fondos a largo plazo	0,8%	3,6%

Para el grupo que no emplea pasivos financieros, el 81% declara que esto se debe a las desventajas que implica este tipo de financiamiento, y de éstos, el 44% considera que el principal obstáculo es el alto costo financiero. Con respecto a este grupo, interesa conocer en qué condiciones emplearían pasivos financieros como forma de financiamiento. En la tabla 11 se exhiben las respuestas obtenidas: mientras que la mitad considera al costo financiero como el principal obstáculo (que en principio puede explicarse como problemas de oferta ocasionadas por asime-

trías de información), casi el 40% responde según predice la jerarquía financiera: el endeudamiento sucede al agotamiento de los fondos propios.

Tabla 11 Cuando emplearía pasivos financieros quienes actualmente no lo hacen.

	Porcentaje
Si el costo es conveniente.	50,0%
Sólo si no hay fondos propios para invertir.	39,1%
Si la economía argentina fuese más estable (hubiese menor incertidumbre)	37,5%
En ningún caso	14,1%
Si consigue crédito a largo plazo.	10,9%
Si es de fácil acceso (pocos trámites)	6,3%
Si no requiere garantías	1,6%

Estos resultados pueden compararse con los del Observatorio, que informa los motivos por los cuales los empresarios no solicitaron crédito bancario durante el 2006:

- No lo necesitó (49,8%).
- Costo elevado (17,5%).
- Incertidumbre de la economía nacional (15,9%)
- No cubre las garantías (5,8%).

Con respecto a las causas para reinvertir en la propia empresa, la mayoría de los encuestados considera que es la mejor inversión (tabla 12).

Tabla 12 Razones para reinvertir en la empresa.

	Porcentaje
La empresa es la mejor inversión (en cuanto a rentabilidad).	57,0%
Es la fuente menos costosa (asociado con costos de transacción y flexibilidad)	26,7%
Es la de más fácil acceso (o la única).	9,6%

Cambios en la estructura de financiamiento. La consideración de una estructura de capital óptima ha sido la raíz de las discusiones entre los seguidores del *trade off* versus la jerarquía financiera. En esta sección se explora primero cuál es la estructura deseada por los pequeños empresarios. En primer lugar, se observa que el 66% de los encuestados no desea cambiar la forma en que financia actualmente a su empresa. Los motivos para estar conformes con la estructura actual se exhiben en la tabla 13.

Tabla 13 Motivos por los cuales se prefiere la estructura actual

	Porcentaje
Tiene bajo costo	33,0%
Independencia de terceros para disponer de los fondos	30,8%
Permite la supervivencia a largo plazo de la empresa	29,7%
Tiene mayor flexibilidad	16,5%

Para el tercio de empresarios que desean cambiar la estructura, la forma deseada se muestra en la tabla 14. En cuanto a fuente, los fondos propios son los que despiertan mayor interés. Con respecto a los pasivos financieros, se destaca un mayor interés por el plazo: acceso a créditos de largo plazo.

Tabla 6
La estructura deseada

<i>Le gustaría tener</i>	<i>Porcentaje</i>
Mayor financiación propia (menos deuda).	37,8%
Mayor financiación a largo plazo	26,7%
Mayor participación de créditos.	24,4%

Los motivos para considerar la estructura deseada como ideal se muestran en la tabla 15, y una comparación con la tabla 13 muestra que el ordenamiento es diferente. En este caso, se prioriza la flexibilidad y supervivencia.

Tabla 7 Motivos que fundamentan la estructura deseada

<i>Es la estructura deseada porque...</i>	<i>Porcentaje</i>
Tiene mayor flexibilidad	31,0%
Permite la supervivencia a largo plazo de la empresa	26,2%
Tiene menor costo	16,7%
Permite independencia de terceros para disponer de los fondos	11,9%

Para aquellos que desearían cambiar de estructura, se muestra en la tabla 16 las razones por las cuales actualmente no emplean el financiamiento deseado. Como problemas principales se citan la baja rentabilidad y el alto costo financiero.

Tabla 8 Obstáculos para lograr la estructura deseada.

<i>¿Por qué no tiene la estructura deseada?</i>	<i>Porcentaje</i>
El negocio no genera suficiente rentabilidad para reinvertir.	28,6%
Se tiene acceso a los créditos, pero son excesivamente costosos.	26,2%
Los socios/dueños no cuentan con el dinero para invertirlo en la empresa.	14,3%
No se tiene acceso a los créditos, o este acceso está limitado.	9,5%

Si bien este estudio es de naturaleza transversal, se incorpora la dimensión temporal al estudiar los cambios en el financiamiento durante los dos últimos años. Sólo el 24% de los empresarios declaró que la estructura de capital tuvo cambios en ese periodo. En la tabla 17 se describen la forma de estos cambios, mientras que la tabla 18 resume las causas percibidas de los mismos. La mayoría coincide en que ha mejorado el acceso al crédito bancario.

Tabla 17 Forma del cambio en la estructura	<i>Antes tenía más...</i>	<i>Porcentaje</i>
	participación de fondos propios	41,38%
	participación de pasivos financieros	41,38%
	participación de pasivos operativos	10,34%
	más pasivos a corto plazo	6,9%

Tabla 9 Causas del cambio en la estructura	<i>¿Por qué considera que ha cambiado?.</i>	<i>Porcentaje</i>
	Ahora hay mayor acceso al crédito bancario	43,33%
	Ahora hay mayor disponibilidad de autofinanciamiento	20%
	Por los cambios macroeconómicos	10%
	Ahora hay menor acceso al crédito bancario	6,67%
	Ahora hay menor disponibilidad de autofinanciamiento	3,33%

Por último, interesa conocer cómo se evalúa el rol de los cambios en la rentabilidad, que es una variable que en principio permite distinguir empíricamente al *trade off* de la jerarquía financiera. En la tabla 19 se muestran las acciones que emprenderían los encuestados ante un aumento en la rentabilidad de su empresa.

Tabla 10 Acciones a emprender si aumentara la rentabilidad	<i>Si aumenta la rentabilidad</i>	<i>Porcentaje</i>
	Cancelar pasivos	21,7%
	Retirar dinero de la empresa	22,5%
	Hacer inversiones en la empresa	55,1%

Más de la mitad declara que un aumento de la rentabilidad llevaría a mayores inversiones en la empresa. Esto coincide con lo observado previamente, ya que según indica el Observatorio, la mayor parte de las inversiones se financian con fondos propios.

5. Comentarios finales

Los resultados obtenidos iluminan ciertos aspectos de las pequeñas empresas, como:

- El entrelazamiento empresa–empresario: puede apreciarse en cuanto a la naturaleza de los objetivos (se mezclan metas empresarias con otras de tipo personal), como en el financiamiento, al aplicarse créditos personales a las firmas, o emplear activos personales como garantía.
- Una tendencia a financiar las inversiones en función de su duración, para los empresarios que distinguen entre el financiamiento del capital de trabajo y las inversiones fijas. Quienes consideran que la decisión es indistinta, confían mayormente en fondos propios y financiamiento externo de corto plazo.
- La fuerte participación del leasing, dentro de las alternativas menos tradicionales, y el bajo interés por las líneas promocionales de apoyo financiero.
- El empleo difundido del giro en descubierto resulta contradictorio, ya que proporciona la rapidez y facilidad que buscan los empresarios, pero no responde al criterio de bajo costo financiero, que se declara como el motivo más importante para elegir la fuente de financiamiento.

Por otra parte, la revisión de los datos anteriores muestra una característica (ya conocida) sobre el financiamiento de las pequeñas empresas argentinas: elevada dependencia de los fondos propios, y bajo empleo de pasivos financieros distintos al giro en descubierto. En este trabajo, la causa asociada más frecuentemente con dicho fenómeno es el alto costo financiero del crédito bancario. En cambio, el acceso al crédito ha mejorado, como muestran los resultados propios y los del Observatorio PyME.

Las causas de considerar elevado el costo financiero de los préstamos puede estudiarse desde distintas bases, que resultan complementarias entre sí:

- Los problemas de información asimétrica que derivan en mayores tasas exigidas a las PyMEs, para cubrir los costos de monitoreo y las dificultades derivadas del riesgo moral. Este sería un efecto oferta.
- La baja rentabilidad operativa de las pequeñas empresas, que hace poco atractivo el endeudamiento (las tasas exigidas son elevadas en comparación). El Observatorio PyME reporta un ROA promedio¹⁴ de 10,8%, mientras que el costo financiero¹⁵ sería del 15,9%. Este sería un efecto demanda, de tipo objetivo.
- Las finanzas conductuales proveen una explicación adicional: *managers* optimistas y sobre-confidentes subestiman el riesgo de su empresa, por lo cual las tasas requeridas por los bancos les resultan excesivamente elevadas. Además, este argumento explica también que los empresarios consideren a su empresa como la mejor inversión (en lugar de diversificar)¹⁶. En este caso, se trataría de un efecto demanda, pero de tipo subjetivo.

Más allá del costo, pueden proponerse otras causas detrás del bajo empleo de pasivos financieros, como la incertidumbre sobre la economía argentina, y la preferencia por los fondos propios. Se entra aquí en el terreno de una discusión ya clásica en las finanzas, pero visto desde un enfoque descriptivo en vez de normativo: ¿se comportan los empresarios como si existiese una estructura óptima, o responden a un orden de preferencias en el financiamiento? Los resultados indicarían que pueden co-existir ambas posturas.

Por un lado, se observa que parte de los empresarios solicitan préstamos sólo cuando no tienen fondos propios, y consideran que si la rentabilidad fuese mayor, reinvertirán más. Además, la media de reinversión de utilidades entre las empresas que emplean pasivos financieros es 65%, mientras que sólo es de 52% para las restantes¹⁷. Por último, los datos del Observatorio PyME indican que aquellas empresas que no solicitaron crédito tienen mayor ROA (13,6%) que las que sí solicitan (10,3% si lo obtuvieron, 6% si no lo obtuvieron). Esto revelaría que emplean pasivos financieros aquellas que tienen mayores necesidades de fondos, resultado que se corresponde con las implicaciones de la jerarquía financiera.

Sin embargo, esta preferencia por los fondos propios no implica siempre que los mismos se agoten antes de recurrir al endeudamiento, lo cual brinda apoyo entonces a la postura del *trade off*. Además, de aquellos empresarios que no desean modificar la estructura de financiamiento, un tercio considera que la estructura actual es la deseada debido a su bajo costo. Este comportamiento se alinea con la idea de un estructura óptima.

Para concluir, se debe destacar que tradicionalmente las políticas de apoyo financiero a pequeñas empresas han sido construidas sobre la línea teórica de fallas de mercado. En la Argentina, la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SEPyME) ha desarrollado programas con el objetivo de reducir los costos de financiamiento mediante la bonificación de tasas de interés, y de requerimientos de garantías a las empresas con el sistema de sociedades de garantía recíprocas. Comprender cómo los empresarios toman las decisiones de financiamiento es parte fundamental del análisis y diseño de políticas de apoyo crediticio al sector PyME.

¹⁴ Calculado como (resultado neto + costos financieros) / activo.

¹⁵ Calculado como costos financieros/ préstamos.

¹⁶ Por ejemplo, Driscoll et al. (1995) encuentran que las personas consideran que las acciones de su propia empresa son menos riesgosas que un índice diversificado. Driscoll, K., Malcolm, J. Sirul, M. y Slotter, P (1995), *Gallup Survey of Defined Contribution Plan Participants*, John Hancock Financial Services.

¹⁷ Diferencia significativa al 0,0006.

Apéndice

I. El universo de estudio

I.1. Definición de PyME. La Resolución 675/2002 de la Sub -secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional establece en su primer artículo que, a fines de la Ley 25.300 de Fomento para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, serán consideradas como tales aquellas empresas que registren como máximo los valor de las ventas totales anuales indicados en la tabla 20, excluido el Impuesto al Valor Agregado y el impuesto interno que pudiera corresponder, expresado en pesos:

Tabla 11 Clasificación PyME según Res. 675/2002 de la SePyME

	<i>Agropecuario</i>	<i>Industria y Minería</i>	<i>Comercio</i>	<i>Servicios</i>
Microempresa	\$270.000	\$900.000	\$1.800.000	\$450.000
Pequeña empresa	\$1.800.000	\$5.400.000	\$10.800.000	\$3.240.000
Mediana empresa	\$10.800.000	\$43.200.000	\$86.400.000	\$21.600.000

Posteriormente se expandió la clasificación para considerar al sector Construcción, mediante la Resolución 303/2004 de la Sub -secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, con los montos máximos indicados en la tabla 21.

Tabla 12
Ampliación de la clasificación PyME,
según Res. 303/2004 de la SePyME

	<i>Construcción</i>
Microempresa	\$400.000
Pequeña empresa	\$2.500.000
Mediana empresa	\$20.000.000

I.2 El universo de empresas en la Argentina. Según los datos preliminares del Censo Nacional Económico (CNE) 2004-2005, publicados por el INDEC en diciembre del 2005, en la Argentina hay 1.041.615 locales¹⁸ que iniciaron sus actividades antes del 31/12/2004. Entre estos, 1.037.468 son productores de bienes y servicios, y el resto, 4.147 locales, son Uniones Transitorias de Empresas (UTES), transporte y construcción.

Como las empresas infantiles enfrentan condiciones especiales en sus decisiones de financiamiento, que merecen un tratamiento particular, este estudio se focaliza en organizaciones que iniciaron sus actividades antes del 31/12/2004.

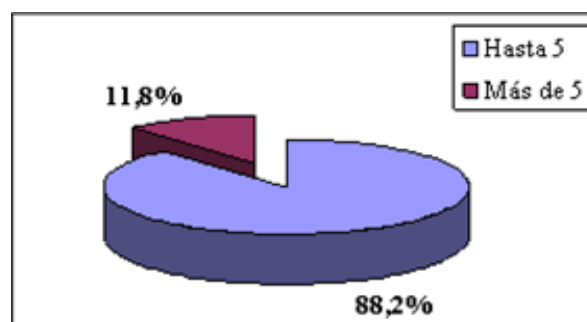
Al clasificar los locales con inicio de actividades anterior al 31/12/04 en función de su número de empleados¹⁹, se puede apreciar el fuerte predominio de las microempresas en la población de empresas argentinas, tal como se muestra en el gráfico 15.

¹⁸ Para el CNE, se entiende por local a todo espacio físico aislado o separado de otro, construido para desarrollar actividades económicas o que, no habiendo sido construido con ese fin, fue utilizado para el desarrollo de actividades económicas. Los locales se clasifican en unidades principales y en unidades auxiliares. Las principales son aquellas en las cuales se desarrolla la producción de bienes y servicios. En las auxiliares se realizan las tareas de apoyo a las actividades productivas, por lo que no tienen ingresos derivados de las actividades que desarrollan, dado que su producción no constituye el producto final de la empresa y sus servicios son prestados en forma exclusiva a otros locales de la misma.

¹⁹ Sin considerar las empresas sin clasificar, el total es 1.011.020 locales.

Gráfico 15
Distribución de locales
en función del número de
empleados

Fuente: Censo Nacional Económico 2004-2005, datos provisionales



I.2.1 Distribución geográfica de las empresas. Casi el 66% de los 1.041.615 de locales que iniciaron sus actividades antes del 31/12/2004 se encuentran centralizados en cuatro áreas: las provincias de Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba y Ciudad de Buenos Aires, tal como se muestra en la tabla 22. En dicha tabla también puede observarse que la alta participación de las microempresas es constante para todas las zonas. Las provincias que tienen una proporción mayor al promedio nacional de empresas con más de 5 empleados son, en orden decreciente, Tierra del Fuego, Ciudad de Buenos Aires, Santa Cruz, Chubut, Neuquen y San Luis.

Tabla 22
Distribución geográfica y por
tamaño de los locales

Fuente: Censo Nacional Económico 2004-2005, datos provisionales

Provincia	Participación geográfica ²⁰	Porcentaje de locales con más de 5 empleados ²¹
Buenos Aires	33,1%	11,30%
Santa Fe	10,2%	11,49%
Córdoba	10,2%	11,04%
Ciudad de Buenos Aires	12,3%	19,02%
Resto	34,2%	9,96%

I.2.2. Distribución por actividad. Dejando de lado actividades como servicios financieros, enseñanza, administración pública, servicios sociales, entre otros, se totalizan 810.608 locales, de los cuales la mayor parte pertenece al rubro comercio. La distribución de los locales en función del tipo de actividad se muestra en la tabla 23.

Tabla 13: Distribución según tipo de actividad

Fuente: Censo Nacional Económico 2004-2005, datos provisionales.

Actividad	Locales	Porcentaje sobre total
Agropecuarias y minería	5.084	0,63%
Construcción	6.502	0,80%
Industria manufacturera	85.835	10,59%
Servicios (hotelería, restaurantes, transporte, almacenamiento, comunicaciones, inmobiliarios, servicios empresarios)	176.293	21,75%
Comercio	543.396	67,04%
Subtotal	810.608	

²⁰ Locales de la provincia sobre el total de locales del país.

²¹ Sobre el total de locales clasificados de la provincia.

1.2.3.El partido de Bahía Blanca. En el partido de Bahía Blanca existen, según los datos preliminares del Censo Económico, 9.710 locales que iniciaron sus actividades antes del 31/12/2004, de los cuales 9.663 se dedican a la producción de bienes y servicios, y el resto son UTEs, transporte y construcción. Estos constituyen el 2,81% de los locales de la provincia de Buenos Aires, y el 0,932% de los locales nacionales. De estos locales ubicados en Bahía Blanca, el 12,83% posee más de 5 empleados: serían 1.246 empresas.

1.2.4. Tamaño de la población. Como se mencionó anteriormente, existen 1.246 locales²² en el partido de Bahía Blanca que potencialmente entrarían en la definición de la población bajo estudio: tienen más de 5 empleados y fecha de inicio de actividades anterior a diciembre de 2004. Dentro de estas empresas están incluidas también las grandes empresas radicadas en el partido de Bahía Blanca, las sucursales de grandes empresas (nacionales y multinacionales) y entidades financieras. Como los datos provisionales del CNE no permiten realizar esta discriminación, se recurrió a otras fuentes de información para estimar con mayor exactitud el tamaño de la población de interés.

Partiendo de la información contenida en el padrón de grandes contribuyentes de la Tasa de seguridad e higiene de la Municipalidad de Bahía Blanca, se identificaron 131 organizaciones que están fuera de la población objetivo, por ser grandes empresas locales, o sucursales de grandes empresas nacionales o internacionales, instituciones financieras, o entidades sin fines de lucro. Asimismo, se excluyeron las compañías de transporte público porque sus características de financiamiento, con participación importante de subsidios estatales, difieren del promedio de las PyME, que no reciben en general subsidios directos. De esta forma se llegó a una estimación del tamaño de la población bajo estudio de 1.115 empresas²³.

1.3 Tamaño de la muestra²⁴. Para determinar el tamaño de la muestra, se considera como objetivo medir la proporción de empresas que emplean fondos de instituciones financieras en su estructura de financiamiento, mediante un muestreo aleatorio simple. En el caso de una población finita, inferior a 5.000 individuos, el tamaño de muestra para una proporción puede calcularse empleando la ecuación 2.

$$n = \frac{z^2 \cdot p \cdot q \cdot N}{(N - 1) \cdot E^2 + z^2 \cdot p \cdot q} \quad \text{Ecuación 1}$$

donde

n es el tamaño de la muestra;

Z es el z de la distribución normal estándar asociado al nivel de confianza para el error

p es la proporción en la población

$q = 1 - p$

N es el tamaño de la población

E es la precisión o el error de muestreo admisible.

Para el valor de p , en la práctica se emplean resultados de estudios anteriores que brinden información al respecto. Como en este caso no se cuenta con información previa sobre la propor-

²² Según definición del INDEC citada anteriormente.

²³ Surge de sustraer 131 a 1246.

²⁴ Se agradece en esta sección los comentarios de la Lic. Lidia Toscana, docente el Departamento de Ciencias de la Administración de la UNS.

ción de PyME que emplean pasivos financieros en Bahía Blanca, se asigna a p y q el valor de 0,5, a fines de obtener un error de muestreo igual o menor al admisible. Empleando un nivel de confianza de 90%, y un error de 6,2%, se obtiene un tamaño de muestra de 150 empresas.

En la muestra realizada se obtiene como resultado que el 51,8%²⁵ de las empresas emplean pasivos financieros distintos al giro en descubierto, por lo que la aproximación a priori de p resulta apropiada.

II. Instrumento

Para la recolección de datos se utilizó como instrumento un cuestionario estructurado de preguntas cerradas a completarse mediante entrevista personal, el cual se adjunta en forma completa en el Apéndice. El mismo está compuesto por dos secciones: información general y la decisión de financiamiento, siendo el tiempo medio para la realización del mismo de 40 minutos. Para la medición de los distintos aspectos de la estructura de financiamiento se emplearon preguntas de validación, a fines de detectar inconsistencias en las respuestas.

Información general. Busca captar las siguientes variables: tamaño, antigüedad, separación propiedad administración, características del administrador (educación, edad, género, diversificación de su capital), uso de herramientas informáticas y de planificación, tipo de clientes y proveedores, estructura de costos, estructura de activos, naturaleza familiar y generación, profesionalización del management, política de dividendos, objetivos del empresario.

Decisión de financiamiento. En esta sección se busca medir la utilización de distintos tipos de fuentes de financiamiento, los elementos considerados en la decisión de fuente y plazo, el empleo de fondos generados internamente, el deseo de cambiar la estructura actual, los cambios históricos en la misma, el acceso al crédito bancario, la utilización de créditos personales o garantías personales para la empresa, el empleo y conocimiento de créditos promocionales, la actitud frente al endeudamiento personal.

III. Procedimiento

El diseño del cuestionario se llevó a cabo considerando las variables de interés para este estudio y los antecedentes recolectados de los trabajos empíricos mencionados en los capítulos 2 y 3. Se realizó la prueba del cuestionario con dos empresarios parte de la población objetivo, instancia que contribuyó a la reformulación de algunas preguntas, la adaptación del vocabulario y la incorporación de explicaciones adicionales.

El relevamiento fue realizado por la autora, y tres estudiantes avanzadas de la Licenciatura en Economía²⁶, que fueron contactadas a través de una convocatoria en el Departamento de Economía de la UNS, y seleccionadas mediante entrevista personal. La capacitación de las encuestadoras se realizó entregando una guía del cuestionario, que posteriormente fue discutida en una reunión grupal. Se brindaron detalles sobre la forma de contacto con el potencial encuestado y la presentación de las encuestadoras. Como agradecimiento a los encuestados, se les ofreció la remisión de un resumen del trabajo de investigación finalizado.

Teniendo en cuenta la renuencia esperada para brindar información de los empresarios locales, se entregaron cartas de presentación del estudio, que detallaban el objetivo y marco académico del mismo, y la confidencialidad de la información recolectada, contando con la firma de la Directora Decana del Departamento de Economía de la Universidad Nacional del Sur, Mg.

²⁵ Sobre un total de 139 respuestas.

²⁶ Srta. Analía Zuntini, Srta. Leticia Alza y Srta. Malvina Pordomingo.

Andrea Castellano. El reconocimiento en la sociedad de Bahía Blanca de la institución de altos estudios facilitó notablemente el acceso a los encuestados.

Se confeccionó un padrón de empresas a encuestar, partiendo del padrón de grandes contribuyentes de la Tasa de seguridad e higiene, que después del procesamiento descrito previamente se redujo a 218 firmas. Este listado se amplió con un grupo de 138 empresas elegidas aleatoriamente del Directorio de empresas publicado por la Subdirección Estadística de la Municipalidad de Bahía Blanca²⁷.

A cada encuestadora se le entregó un set para la tarea, consistente en los cuestionarios completos para los encuestados, guía del cuestionario, la grilla de tabulación de datos, la submuestra correspondiente, el plano de la ciudad y las cartas de presentación. La recolección de datos se realizó en el periodo julio-octubre de 2006.

En el relevamiento, se contactaron 13 empresas que durante la entrevista se estableció que no formaban parte de la población objetivo, por participación de capitales extranjeros, o porque los locales eran sucursales de casas matrices ubicadas en otras localidades. Las sucursales de estas empresas, aunque pudiesen considerarse PyMEs, no fueron tenidas en cuenta porque la respuesta no sería representativa del financiamiento de la empresa, ya que no sería posible entrevistar al administrador general.

Del padrón final de 356 empresas fueron contactadas 265, obteniéndose 143 respuestas válidas²⁸. Esto arroja una tasa de respuesta del 54%. Como tres de estas empresas resultan clasificadas como grandes, finalmente se inicia el procesamiento de los datos con 140 empresas. Del total de las entrevistas realizadas, 109 fueron completadas por el administrador-propietario, y el resto por encargados de la firma.

IV. Tablas complementarias

Tabla 14
Fuentes consideradas para
el financiamiento del capital
de trabajo

<i>Fuente</i>	<i>Porcentaje</i>
Crédito comercial	78%
Reinversión de utilidades	34%
Créd bcrio a CP SIN garantías	33%
Aportes del dueño / socios	26%
Giro en descubierto en cuenta corriente	25%
Descuento de documentos	14%
Pasivos impositivos	10%
Créd bcrio a CP CON garantías	9%
Dto de ventas con tarjeta de crédito	6%
Créd brio a LP SIN garantías	5%
Leasing (arrendamiento)	5%
Préstamos de familiares, amigos	5%
Créd brio a LP CON garantías	4%
Pasivos sociales y previsionales	3%
Crédito bancario subsidiado	3%
Factoring	1%
Warrants	1%
Otros	1%

²⁷ El mismo puede accederse en: <http://www.bahiablanca.gov.ar/estadistica/listaempresa.html>

²⁸ De las cuales el 65% corresponde a empresas del padrón de grandes contribuyentes de la Tasa de seguridad e higiene.

Tabla 25
Fuentes consideradas para el financiamiento de las inversiones fijas

<i>Fuente</i>	<i>Porcentaje</i>
Aportes del dueño / socios	42,0%
Crédito a LP CON garantías	36,2%
Reinversión de utilidades	34,8%
Leasing (arrendamiento)	29,0%
Crédito comercial	21,7%
Crédito a CP SIN garantías	15,9%
Crédito a LP SIN garantías	13,0%
Crédito a CP CON garantías	11,6%
Pasivos sociales y previsionales	8,7%
Giro en descubierto en cuenta corriente	7,2%
Crédito bancario subsidiado	7,2%
Préstamos de familiares, amigos	5,8%
Descuento de documentos	4,3%
Pasivos impositivos	2,9%
Subsidios directos	2,9%
Warrants	2,9%
Dto de ventas con tarjeta de crédito	1,4%
Sociedades de garantía recíproca	1,4%

Tabla 26
Fuentes consideradas cuando la decisión de financiamiento es indistinta

Crédito comercial	63,9%
Reinversión de utilidades	54,1%
Aportes del dueño / socios	36,1%
Giro en descubierto en cuenta corriente	24,6%
Crédito a CP SIN garantías	16,4%
Leasing (arrendamiento)	14,8%
Crédito a LP SIN garantías	9,8%
Crédito bancario subsidiado	8,2%
Pasivos impositivos	6,6%
Crédito a CP CON garantías	6,6%
Crédito a LP CON garantías	6,6%
Préstamos de familiares, amigos	6,6%
Pasivos sociales y previsionales	4,9%
Descuento de documentos	3,3%