

La internacionalización de las PyMEs como factor explicativo del financiamiento externo

Hernán P. Vigier

Centro de Emprendedorismo y Desarrollo Territorial Sostenible (CEDETS), CIC – Universidad Provincial del Sudoeste. Universidad Nacional del Sur.
E-mail: hvigier@upso.edu.ar

Lisana B. Martinez

Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales del Sur (IIESS) - CONICET, Universidad Nacional del Sur. Universidad Provincial del Sudoeste.
E-mail: lbmartinez@iiess-conicet.gob.ar

M. Belén Guercio

Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales del Sur (IIESS) - CONICET, Universidad Nacional del Sur. Universidad Provincial del Sudoeste.
E-mail: mbguercio@iiess-conicet.gob.ar

Lilia Corzo

Centro de Emprendedorismo y Desarrollo Territorial Sostenible (CEDETS), CIC – Universidad Provincial del Sudoeste.
E-mail: lilia.corzo@upso.edu.ar

Introducción

Las PyMEs (Pequeñas y Medianas Empresas) se caracterizan cualitativamente como organizaciones en las cuáles existe escasa diferencia entre la propiedad y la gerencia, cuentan con baja profesionalización de su estructura gerencial y con un entrelazamiento de intereses económicos y personales entre la empresa y el gerente-propietario, tienen escasez de recursos financieros y técnicos pero a su principal ventaja es la gran flexibilidad y capacidad de adaptación a los cambios en el contexto macroeconómico. (Ang, 1991; Salloum y Vigier, 1997)

En Argentina, las PyMEs generan el 39% del valor agregado y el 50% del empleo formal, según datos presentados en Informe Anual Financiamiento a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas del Observatorio de Políticas Públicas de la Universidad Nacional de Avellaneda. Los sectores de actividad donde tienen mayor presencia son el sector comercial y el sector servicios, siendo solo el 28% de las PyMEs pertenecientes al sector industrial. Respecto a la concentración territorial de este tipo de empresas, las PyMEs representan más del 90% de las empresas a lo largo de todo el territorio nacional, encontrándose la mayor concentración en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) y en la Provincia de

Buenos Aires. Asimismo la Ciudad de Buenos Aires tiene la mayor densidad de PyMEs por número de habitantes, aunque son las Provincias de La Pampa, Entre Ríos y Santiago del Estero, donde las PyMEs generan mayor proporción de empleo por habitante (mayor al 60%). (Ceballos, 2015).

De acuerdo a los datos de la Encuesta Estructural a PyMEs industriales de la Fundación Observatorio PyME, solo el 20% de las PyMEs exportan y la región del Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA) posee la mayor base exportadora (15%), es decir, sus empresas exportan en promedio el 5% o más de sus ventas, superando la media a nivel nacional (FOP, 2016).

La participación en el comercio internacional es uno de los desafíos más importantes que enfrentan las PyMEs, siendo un posible determinante del acceso al financiamiento externo de estas empresas. Sin embargo, obtener dicho financiamiento, resulta una tarea muchas veces imposible para estas empresas, especialmente en los países en desarrollo donde la volatilidad de las economías e inestabilidades políticas y sociales perjudican el desarrollo del sistema financiero y por ende, agravan los problemas de asignación crediticia.

Distintas teorías explican estas restricciones, las cuales en general surgieron en el marco de países desarrollados, con entornos institucionales y mercados financieros sólidos. Las teorías más utilizadas para explicar la estructura financiera de las PyMEs son: la Teoría del *Trade-Off* de Modigliani y Miller, (1958); la Teoría de Orden Jerárquico o *Pecking Order*, Myers, (1984); Myers y Majluf, (1984) y el enfoque del ciclo de crecimiento de Berger y Udell, (1998), etc; siendo escasa la literatura focalizada en las particularidades de las economías emergentes, las cuales limitan aún más el acceso al financiamiento de las PyMEs (Beck et al., 2005;2006).

Conocer y analizar las variables que mejoran el acceso al financiamiento en las economías emergentes, resulta una tarea necesaria, tanto desde el punto de vista teórico como empírico. Dentro del grupo de variables que afectan el grado de acceso al financiamiento se encuentra la capacidad que tienen estas empresas para exportar.

El principal objetivo de este trabajo se basa en determinar la incidencia de la internacionalización de las PyMEs, tomando como medida de internacionalización las exportaciones de dichas empresas, en el acceso al financiamiento externo para un conjunto de PyMEs de América Latina.

Para llevar a cabo esta investigación, utilizamos la base de datos *Enterprise Survey*, del Banco Mundial y seleccionamos los datos correspondientes a ocho países Latinoamericanos; Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay y Uruguay, durante el año 2010. Aplicamos el test de medias para evaluar la relación entre el financiamiento externo y la capacidad exportadora de las empresas, y un modelo probit para evaluar el efecto que tiene sobre el financiamiento el hecho de ser o no una PyME exportadora.

La estructura del trabajo es la siguiente: en la segunda sección, se presenta una breve revisión de la literatura correspondiente a las principales aportaciones teóricas que explican las decisiones de financiamiento relativas al diseño de la estructura de capital. En la tercera sesión, se presentan las principales características de las PyMEs de América Latina, y en la cuarta sesión, la relación entre las exportaciones y el acceso al financiamiento externo. Seguidamente, se describen los datos y metodología econométrica aplicada, junto con los modelos propuestos. Por último, se presentan los resultados obtenidos y finalmente las principales conclusiones.

Revisión de la Literatura

La estructura de capital de las PyMEs es el resultado de un conjunto de situaciones, donde se conjugan las decisiones de financiamiento de los empresarios, el racionamiento de crédito de los proveedores de fondos y las condiciones de mercado; todos ellos condicionados por el fenómeno de información asimétrica. El acceso al financiamiento externo de las PyMEs es tradicionalmente un tema de gran interés en el ámbito económico.

Modigliani y Miller (1958), considerando los supuestos de competencia perfecta, concluyeron que la estructura de capital y el valor de mercado de la empresa, eran independientes, destacando que el valor de la misma estaba dado por sus activos reales y no por los títulos emitidos. De esta forma, hacían referencia a la inexistencia de una estructura de capital óptima. Años más tarde, los mismos Modigliani y Miller (1963), profundizaron el estudio de la estructura óptima de capital; considerando las ventajas fiscales del endeudamiento por el beneficio generado ante las deducciones de los intereses pagados de la deuda, concluyendo que el valor de una empresa endeudada será mayor al de una empresa libre de deuda, y por ende, la estructura óptima de financiamiento sería la que está compuesta totalmente por deuda.

Para el caso particular de las PyMEs, las teorías principales que explican la estructura financiera de dichas empresas son: la Teoría de la Jerarquía (*PeckingOrder* - PO) y la Teoría de Equilibrio Estático (*Trade-off*-TO).

La primera de ellas afirma que las restricciones financieras de las PyMEs surgen principalmente por la existencia de información asimétrica entre prestamistas y prestatarios, lo cual genera que estas empresas encuentren restricciones para acceder al crédito, y/o deban pagar mayores tasas de interés o se les exijan mayores garantías (Myers, 1984; Myers y Majluf, 1984). La teoría de la Jerarquía Financiera concluye que las PyMEs siguen un orden jerárquico para financiarse; en primer lugar utilizan fondos propios, luego emiten deuda, y como último recurso, emiten nuevas acciones. Hamilton y Fox (1998) también muestran una preferencia por los fondos internos basados en el deseo del propietario de mantener el control y la flexibilidad. Fama y French (2002) señalan que las PyMEs no tendrán incentivos para emitir deuda sino tienen fondos internos para financiar inversiones. Este comportamiento da por supuesto que las empresas utilizan la deuda sólo si las oportunidades de inversión son atractivas.

La segunda teoría, considera los efectos de toda la industria (impuestos, costos de quiebra y los problemas de agencia) y predice una estructura óptima de capital, como resultado de equilibrar los costos y beneficios de la emisión de deuda y capital. Esta teoría, considera que la estructura óptima es el resultado de un equilibrio entre los beneficios de apalancamiento (principalmente de ahorro de impuestos), y los costos de quiebra y problemas de información asimétricas. En este sentido, si la empresa toma deuda, se espera que el ahorro en impuestos sea importante, aunque también consideran los costos mayores del riesgo de impago.

Por otro lado, López-Gracia y Sogorb-Mira (2008), Degryse, de Goeij, y Kappert (2010), Aybar-Arias, Casino-Martínez y López-Gracia (2012), y Serrasqueiro y Nunes (2012) consideran que ambas teorías no son mutuamente excluyentes al momento de tomar las decisiones de financiamiento.

A su vez, Berger y Udell (1998) presentan el Modelo del Ciclo de Crecimiento Financiero (o Enfoque del Ciclo de Vida), relacionando las necesidades financieras y la disponibilidad de fondos en función del crecimiento de la empresa. En este sentido, cuando la empresa se encuentra en la etapa de *startup*, es más opaca en términos informativos, por ello, se financia con fondos internos, de familiares, amigos o inversores ángeles; y si accede al financiamiento bancario, es a través de giro en descubierto o descuento comercial. En la

etapa de crecimiento, cuando la empresa adquiere experiencia en el mercado y reduce la opacidad, acceden al financiamiento de capitales de riesgo y aparece el crédito de instituciones financieras, a corto y a largo plazo.

Briozzo y Vigier (2009; 2012) examinan las decisiones de financiamiento del lado de la demanda y proponen un enfoque denominado Ciclo de Vida del Propietario-Gerente. Estos autores consideran que la aversión al riesgo del propietario crece con la edad, mientras que sus objetivos se modifican a lo largo de su ciclo de vida. En primer lugar, el objetivo del empresario es aumentar los beneficios y crecer, y luego, esos objetivos se van orientando a los objetivos familiares.

En línea con los aportes teóricos, varios trabajos analizan empíricamente cómo las características de las PyMEs como las exportaciones, tamaño, antigüedad y sector, entre otras variables, determinan el acceso al financiamiento externo, y con ello, la estructura de capital adoptada por las mismas.

En relación a las exportaciones, variable objetivo de este trabajo, varios autores demuestran que las empresas tienen una mayor probabilidad de obtener financiamiento externo si exportan parte o toda su producción (Kumar y Francisco, 2005; Pasquini y de Giovanni, 2010). Se considera que aquellas empresas que tienen una determinada cuota de mercado asegurada en el mercado internacional, poseen menos información asimétrica ante la exigencia de normas de transparencia y la consecuente legalidad de sus estados contables, lo cual las hace más fiable ante las entidades financieras.

Respecto al tamaño de las empresas, varios autores encuentran que está positivamente relacionado con el endeudamiento, entre ellos Petersen y Rajan (1994), Cardone Riportella y Casasola (2003), y Hutchinson (2004). A su vez, Kumar y Francisco (2005), Krasniqi (2010), y Bebczuk (2010) encuentran los mismos resultados para las PyMEs de países emergentes.

La antigüedad de la empresa es considerada una variable controversial, dado que algunos autores encuentran una relación positiva entre la antigüedad de las PyMEs y el acceso al financiamiento externo (Gregory, et al., 2005; Bougheas, Mizen y Yalcin, 2006), en concordancia con lo que predice la teoría de *Pecking Order* y el Ciclo de Crecimiento Financiero; otros autores encuentran una relación negativa (Petersen y Rajan, 1994; Kumar y Francisco, 2005). Por otro lado, Briozzo y Vigier, (2009) y Cole y Dietrich (2013), no encuentran relaciones significativas entre estas dos variables.

La forma jurídica adoptada por las PyMEs es otra de las variables consideradas como determinante en la probabilidad de obtener financiamiento. Aquellas empresas con formas jurídicas que limitan la responsabilidad patrimonial, tienen más probabilidad de acceder a financiamiento externo que aquellas cuya responsabilidad patrimonial no está limitada, ya que se relacionan con mayor credibilidad y formalidad de las operaciones (Storey, 1994; Harhoff, Stahl y Woywode, 2014; Guercio et al., 2014).

Otra de las variables consideradas como condicionantes del acceso al financiamiento externo es el género del gerente. Se considera que aquellas empresas que son dirigidas por mujeres tienen menos financiamiento externo (Carter y Rosa 1998, Coleman, 2000, Guercio et al., 2015, entre otros), aunque no hay consenso en la literatura sobre las causas de dicha afirmación. Algunos autores afirman que las empresas gestionadas por mujeres demandan menos financiamiento externo que las empresas gestionadas por hombres, dada la mayor aversión al riesgo por parte de las primeras (Buttner y Rosen, 1992; Orser, Riding y Manley, 2006). Otros autores afirman que las causas se encuentran en las características intrínsecas de sus empresas: son más pequeñas, pertenecen en general al sector servicios, se inscriben con formas legales que no implican responsabilidad patrimonial e incluyen familiares en la empresa (Riding y Swift, 1990; Fabowale, Orser y Riding, 1995). Por otro lado, se encuentran autores que afirman que la causa es la discriminación que realizan las entidades oferentes de financiamiento (Cavalluzzo, Cavalluzzo y Wolken, 2002).

En cuanto al sector al sector donde desarrolla la actividad la empresa, la pertenencia al sector manufacturero, en relación al sector servicios o tecnología, aumenta la probabilidad de acceso al financiamiento externo, ya que estas empresas tienen una alta proporción de activos tangibles que sirven de garantías reales para la obtención de financiamiento. En relación a las empresas de tecnología, los problemas de acceso al financiamiento se intensifican dado el mayor riesgo, el elevado plazo de recuperación de la inversión inicial y la falta de comprensión por parte del inversor de la actividad a realizar, entre otras limitaciones (Roberts 1991; Bank of England, 1996; Oakey, 2003; Hogan y Hutson, 2005, Guercio, et al 2016).

El financiamiento de las empresas en América Latina

En la Tabla N°1 se reúnen los datos recopilados por la *World Bank Enterprise Survey* en relación al financiamiento de las empresas de los países de la muestra, tanto pequeñas, como medianas y grandes.

Respecto a la dificultad de acceso al financiamiento, dentro de otras diez dificultades identificadas para el accionar de las empresas, cabe mencionar que Colombia señala este impedimento en primer lugar. Asimismo, el conjunto de empresas argentinas la reconocen en segundo lugar, las empresas chilenas y mexicanas en el tercer lugar, mientras que en Brasil, Paraguay y Bolivia los obstáculos al financiamiento son seleccionados en cuarto lugar y en Uruguay en quinto puesto.

Por otra parte, las empresas financian, alrededor del 40% de su capital de trabajo con fondos externos, a excepción de las empresas colombianas que rondan el 58% y las uruguayas sólo el 28%. Las garantías exigidas sobre el monto total del préstamo solicitado rondan el 200%, estando Brasil muy por debajo de esta media (99%) y llegando al 368% en Paraguay.

En cuanto a los indicadores financieros, las fuentes de financiamiento que se utilizan en el mismo orden de importancia en todos los países como sigue: fondos propios (entre un 50% y 70%), créditos bancarios, créditos comerciales y mercados de capitales. De acuerdo al Banco Mundial, el excesivo uso de fondos propios demuestra la potencial ineficiencia en la intermediación financiera. Se destaca el uso de créditos bancarios por las empresas de Brasil y Chile, y pese al bajo uso de los mercados de capitales de la región, las empresas de Bolivia, Uruguay y México más que duplican la media para Latinoamérica en el uso de este instrumento para el financiamiento de sus inversiones.

Tabla N°1: Financiamiento externo

	Argentina	Brasil [*]	Paraguay	Uruguay	México	Colombia	Chile	Bolivia
Dificultad de acceso al financiamiento	2	4	4	5	3	1	3	4
Capital de trabajo financiado con fondos externos	36%	48% **	40%	28%*	36%*	58%**	46%**	38%
Garantías exigidas sobre el monto total del préstamo solicitado	185%	97% *	368% **	167% *	198%	166%*	238%**	206%
Fondos propios	60%	50% *	60%	70% **	69%**	48.5%*	54%*	65%
Créditos bancarios	13%*	35% **	19%	10% *	8%*	17%*	35%**	13%*
Créditos comerciales	16% **	11% **	7.6%	6% *	10%**	9.6%**	4%*	8%
Mercados de capitales	4%	1,6% *	2.5% *	8% **	9%*	3%*	1,2%*	11%**

Nota: Datos para empresas manufactureras. *Enterprise Surveys* (2010; Brasil: 2009) *Porcentaje inferior respecto al resto de América Latina, **Porcentaje superior respecto al resto de América Latina.

La relación entre el acceso al financiamiento y la internacionalización de las PyMEs

Es entendido que la internacionalización de las PyMEs en América Latina, puede ser un vehículo para el aumento de la competitividad de los países y lograr mejoras en la inclusión social (Bekerman, Wiñazky y Moncaut, 2014).

Szabo, (2002) define la internacionalización como un conjunto de acciones y maniobras que una compañía debe desarrollar para penetrar en un mercado y beneficiarse de los recursos que se originan en ese mercado. En este trabajo se considera uno de los aspectos de la internacionalización: la capacidad que tienen las empresas para exportar.

Los países latinoamericanos son importadores netos y mantienen un intercambio activo con el exterior. Seker (2012) evidencia una relación positiva entre la exposición extranjera de los países y el crecimiento de los mismos. Este autor demuestra que no solo los países exportadores, sino también los importadores netos son lo que mejoran la performance de crecimiento y la introducción de innovaciones tecnológicas.

En relación a las PyMEs exportadoras, si bien son agentes importantes en la estructura económica de los países latinoamericanos, su presencia en el comercio internacional es reducida (Ferraro y Stumpo, 2010).

De acuerdo a Bekerman et al. (2014) y Kulfas (2009), tanto en Argentina, como en el resto de los países de la región, las exportaciones están concentradas en la producción de las grandes empresas. Según el primer estudio señalado, las PyMEs representan más del 90% de las firmas exportadoras, pero sólo contribuyen al 10% del total de las exportaciones realizadas, dato que se puede corroborar hasta el 2015 de acuerdo a la información provista por el Instituto de Estrategia Internacional de la Cámara de Exportadores de la República Argentina. Según, la misma institución la actividad exportadora de las PyMEs se encuentra en retroceso desde el año 2012, siendo 4.717 el total de empresas PyMEs exportadoras y 3.701 millones de U\$S (FOB) el volumen exportado en el año 2015 (CERA, 2016).

Ferraro y Stumpo (2010) estudian las políticas de apoyo a las PyMEs de Latinoamérica, consideran que la capacidad exportadora de las PyMEs es bastante limitada debido a la focalización en el mercado interno. Kulfas (2009) afirma que las PyMEs argentinas que exportan tienen una estructura más sofisticada que las PyMEs argentinas que no exportan, ya que las primeras participan en actividades con mayor valor agregado.

Varios trabajos analizan la relación entre el acceso al financiamiento y la internacionalización de las empresas.

Seker (2012) testea la relación entre la exposición extranjera (exportar/importar) y el crecimiento y la transferencia de innovación en firmas de países en desarrollo, utilizando la variable acceso al financiamiento como una variable control para su modelo. Este autor concluye que el acceso al financiamiento es un factor importante para el crecimiento de las empresas, ya que éstas tienen mayores posibilidades de acceder a los mercados extranjeros.

Leibovici (2015), sostiene que el desarrollo de los mercados financieros es señalado como un objetivo de política para reducir las barreras al comercio internacional. Asimismo, Beck (2003) y Manova (2013) sostienen que el desarrollo financiero juega un papel importante en el desarrollo del comercio internacional en distintas industrias con distintos grados de dependencia de la financiación externa. Anderson y Van Wincoop, (2004) en Leibovici (2015), afirman que las empresas necesitan financiamiento para afrontar los costos del comercio internacional, que son elevados, particularmente en los países en desarrollo.

Siguiendo a estos autores, las fricciones financieras reducen la participación de las empresas en el comercio exterior a través de dos canales. En primer lugar, las restricciones financieras provocan que la inversión de las empresas dependa únicamente de la capacidad de acumular fondos internos, lo que reduce la proporción de empresas que exportan. En segundo lugar, las fricciones financieras distorsionan las decisiones de producción de los exportadores en mayor proporción que la de los no exportadores, ya que para exportar, las empresas requieren una escala óptima de producción que solo puede alcanzarse con mayores inversiones.

En la misma línea, el trabajo de Kohn, Leibovici y Szkup (2012), muestra que las limitaciones en el acceso al crédito pueden explicar ciertos hechos estilizados de las firmas exportadoras, en vista que esta actividad es intensiva en crédito. El modelo propuesto implica una relación positiva entre el crédito y las exportaciones, en vista que cuanto mayor es la disponibilidad de crédito en la economía, mayor es el número de exportadores y mayor es la cantidad exportada.

Por otro lado, Moori et al. (2007) analizan en el período 2001-2004 el patrón de especialización de las PyMEs exportadoras de Argentina, Chile y Colombia, y los factores que determinan el éxito de éstas en los mercados externos. En este trabajo, una de las hipótesis que consideran es que los exportadores exitosos tienen un mayor acceso a fuentes de financiamiento. Los resultados afirman que el acceso al financiamiento constituye uno de los principales obstáculos para los exportadores, y solo en el caso de Chile, es un factor que incide significativamente en el éxito de las empresas exportadoras.

En esta línea de estudios, se encuentra el realizado por Galán et al. (2014), en donde los autores analizan la relación entre las variables exportación directa y el acceso al financiamiento de las PyMEs exportadoras en 5 países latinoamericanos. A partir de la aplicación de la prueba Chi2 encuentran que las mismas son independientes en dos de los países considerados, Argentina y Uruguay. Además, aseveran que las PyMEs tienen escasa participación en el comercio internacional debido a que tienen “restricciones en capital humano, problemas de gestión estratégica y costos relativamente mayores para acceder a los mercados externos” (Galán et al., 2014: 29).

Este trabajo pretende determinar una causalidad inversa en la relación entre el financiamiento y las exportaciones, ya que, se espera que el hecho de que la PyME exporte, sea una señal de transparencia y productividad para los oferentes de fondos, y que dicha característica atenúe los limitantes del acceso al financiamiento.

Datos

La base de datos utilizada para el análisis empírico es la *World Bank Enterprise Survey* (WBES). Para este trabajo se seleccionó la información sobre Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay y Uruguay, publicada en el año 2010. La misma agrupa las principales variables que afectan la estructura de financiamiento de las empresas, tanto a nivel económico, como social y político de cada país relevado. Varios trabajos (Guercio et al., 2013; Dong y Men, 2014; Galán et al., 2014) han utilizado esta base de datos como fuente de información para diversos estudios empresariales.

Metodología

La hipótesis a testear en este trabajo es si las PyMEs que exportan tienen mayor probabilidad de acceder al financiamiento, y si dicha relación se cumple en todos los países de Latinoamérica.

En primer lugar realizaremos un análisis bivariado acerca de la relación entre el acceso al financiamiento (variable dependiente) y la capacidad exportadora (variable explicativa). En segundo lugar, se realiza un análisis multivariante estimando un modelo Probit que permita evaluar los efectos de la internacionalización de las PyMEs en el acceso al financiamiento, incorporando las variables control, como sector, antigüedad, tamaño, entre otras particularidades de las empresas. Dichas variables se presentan en la Tabla N° 2.

Tabla N° 2: Definición de variables

Variable		Definición
Dependiente	Financia	Variable discreta que toma valor 1 si la empresa tiene financiamiento y 0 si no tiene
Explicativa	Exporta	Variable binaria que toma valor 1 si la PyME exporta parte o toda su producción.
Control	Ta_Peq	Variable binaria, que toma valor 1 si la empresa tiene menos de 19 empleados.
	Ta_Med	Variable binaria, que toma valor 1 si la empresa tiene entre 20 y 99 empleados (base)
	Antig	Variable continua, que mide la edad de la empresa hasta el 2010 (2009 para el caso de Brasil)
	Limita	Variable binaria, que toma 1 si la empresa limita su responsabilidad jurídica.
	Manuf	Variable binaria, que si toma valor 1 denota que la empresa pertenece al sector manufacturero (base)
	Serv	Variable binaria, que si toma valor 1 denota que la empresa pertenece al sector servicios.
	IT	Variable binaria, que si toma valor 1 denota que la empresa pertenece al sector IT.
	Manag_mujer	Variable binaria que toma valor 1 si el manager de la empresa es mujer.

Nota: Elaboración propia considerando la base de datos *Enterprise Survey*.

En análisis bivariado, que relaciona el acceso al financiamiento y las exportaciones, se realiza a partir del test de comparación de medias Pearson Chi², al ser ambas variables binarias. En este caso, las variables categóricas son: Financia y Exporta. Ambas variables se consideran independientes si todas las probabilidades conjuntas son iguales al producto de las probabilidades marginales. La hipótesis nula a contrastar es que la media de la proporción de empresas que tienen financiamiento es igual para las empresas que exportan en relación a las empresas que no exportan. Dicha hipótesis se rechaza si el *p-value* es inferior al nivel crítico (por ejemplo 5%).

El análisis multivariado se realiza a partir de un modelo Probit, que se utiliza para analizar si la internacionalización de las PyMEs afecta el acceso al financiamiento.

El modelo Probit puede desarrollarse a partir de una variable latente y^* , que se relaciona linealmente con las variables explicativas, a través del siguiente modelo:

$$y_i^* = \beta_0 + \beta_1 x_{i1} + \dots + \beta_k x_{ik} + \varepsilon_i = \beta X_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Cuanto más alto sea el valor de y_i^* , mayor será la probabilidad de que ocurra el evento. La variable observada y se relaciona con la variable latente y^* de la siguiente manera:

$$y_i = 1 \text{ si } y_i^* > 0 \quad (2)$$

$$y_i = 0 \text{ si } y_i^* \leq 0$$

Por lo tanto, la probabilidad de que el evento ocurra se define como:

$$\Pr(y=1/x) = \Pr(y^* > 0/x) \quad (3)$$

Si reemplazamos en (1) entonces:

$$\Pr(y=1/x) = \Pr(\varepsilon_i > -\beta X_i / x) \quad (4)$$

Lo cual quiere decir que la probabilidad de ocurrencia de y depende de su relación con las variables independientes y del término de error ε_i . Para el modelo probit, la distribución del término de error es normal, por ello, la ecuación (4) se escribe como sigue:

$$\Pr(y=1/x) = \left(\frac{1}{\sqrt{2\pi}} \right) \int_{-\infty}^{\alpha + \beta X_i} e^{-z^2/2} dz$$

El objetivo de este trabajo es analizar el acceso al financiamiento de las PyMEs, pero dicha variable no es directamente observable, es decir, es la variable latente de la regresión. La variable observada en dicho modelo toma valor 1 si la PyME contestó que se financia con créditos o préstamos bancarios, y 0 si no lo hace.

Resultados

Los países analizados en nuestra región de estudio; Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay y Uruguay presentan características similares respecto a las empresas exportadoras. En general, son pocas las empresas que exportan, y la proporción de ventas que destinan al comercio exterior, es pequeño.

En la Tabla N° 3 se muestra la cantidad y distribución de PyMEs por país, las cuales suman un total de 5526. Además, se presenta la información de la participación en la muestra de las PyMEs que exportan, y de las PyMEs que se financian en el sistema financiero. Según esta encuesta, Argentina es el país que tiene una mayor participación de PyMEs que exportan (32%), duplicando la participación promedio de PyMEs que exportan de todos los países de Latinoamérica (15,4%). A continuación se encuentran Colombia (20%), Uruguay (17%), Chile (16%), México (11%), y por último, Brasil y Bolivia (8%). En relación a las PyMEs que tienen financiamiento externo, Chile lleva la delantera (74%), seguido por

Colombia (68%), Brasil (61%), Paraguay (59%), Argentina (51%), Bolivia (50%), Uruguay (45%) y finalmente, México (43%). A primera vista, se observa que el ordenamiento de países en relación a la proporción de PyMEs que exportan no coincide con el ordenamiento de países por PyMEs que acceden al financiamiento externo.

Tabla N°3: Cantidad y distribución de las PyMEs

País	Cantidad de PyMEs	% de PyMEs que exportan	% de PyMEs que se financian externamente
Argentina	727	32%	51%
Bolivia	263	8%	50%
Brasil	1,436	8%	61%
Chile	709	16%	74%
Colombia	699	20%	68%
México	989	12%	43%
Paraguay	257	11%	59%
Uruguay	446	17%	45%
Total de LA	5526	15%	57%

Nota: Elaboración propia en base a datos de la *Enterprise Survey*.

Para testear si el hecho de tener financiamiento se relaciona con la capacidad exportadora, dividimos la muestra en dos grupos de empresas: PyMEs que exportan y PyMEs que no exportan. Lo que se pretende comprobar es la hipótesis nula de que la proporción de PyMEs que se financia con créditos o préstamos bancarios es la misma en el grupo de empresas que exportan y en el grupo de empresas que no exportan. Para ello, en la Tabla N° 4 aplicamos el test de Pearson, χ^2 .

Tabla N° 4: Test de Pearson, χ^2

	No exporta	Exporta	Test de hipótesis
Argentina	46%	62%	Ha: $\text{diff} < 0$ Pr (T<t)=0.000 ***
Bolivia	50%	66%	Ha: $\text{diff} < 0$ Pr (T<t)=0.0714*
Brasil	60%	68%	Ha: $\text{diff} < 0$ Pr (T<t)=0.0717*
Chile	74%	73%	Ha: $\text{diff} < 0$ Pr (T<t)=0.2225
Colombia	64%	82%	Ha: $\text{diff} < 0$ Pr (T<t)=0.000***
México	42%	53%	Ha: $\text{diff} < 0$ Pr (T<t)=0.0106**
Paraguay	59%	58%	Ha: $\text{diff} < 0$ Pr (T<t)=0.5465
Uruguay	41%	63%	Ha: $\text{diff} < 0$ Pr (T<t)=0.001 ***
Total LA	55%	67%	Ha: $\text{diff} < 0$ Pr (T<t)=0.000***

Nota: Elaboración propia en base a datos de la *Enterprise Survey*. Para medir el nivel de significatividad, se utiliza (*) para un nivel de confianza de 90%; y (**) para un 95% de confianza (***) para un 99% de confianza

A partir de los resultados se puede rechazar la hipótesis nula para las PyMEs en Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, México y Uruguay, es decir, se puede afirmar que en estos países, el porcentaje de empresas que se financian dentro del grupo las que exportan es diferente al porcentaje de empresas que se financian dentro del grupo de empresas que no exportan. Dichos resultados se cumplen cuando agrupamos a todos los países en una misma muestra (Total LA).

Además, se puede observar que en Colombia, las PyMEs que tienen financiamiento externo representan una gran proporción dentro de las PyMEs que exportan (82%), luego le siguen Argentina, Brasil, Bolivia y Uruguay, con una participación de las PyMEs que tienen financiamiento dentro del grupo de exportadoras entre un 60% y un 70%, y por último se encuentra México, con una participación del 53%. Es notable destacar que en todos los países con relación significativa entre financiamiento y exportaciones, más de la mitad de las PyMEs que exportan cuentan con financiamiento externo.

Hasta aquí se ha evidenciado la existencia de diferencias significativas entre el grupo de empresas que exporta y no exporta, en relación al acceso al financiamiento. Sin embargo, el objetivo de este trabajo es analizar si el hecho de ser una PyME exportadora afecta la probabilidad de tener financiamiento. Para ello se propone utilizar un modelo Probit binario, que se aplica únicamente para aquellos países cuya relación entre la posibilidad de tener financiamiento y ser una PyME exportadora, es significativa.

Como se ha comprobado en la literatura, existen variables como tamaño, sector, antigüedad, entre otras, que afectan la probabilidad de las PyMEs de obtener financiamiento. Dichas variables se incorporan a la estimación como variables control. En la Tabla N° 5 se presentan los resultados para cada uno de los países de Latinoamérica.

Tabla N° 5: Modelos Probit. Variable Dependiente: Financiación

	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	México	Uruguay	LA
Exporta	0.122(***)	0.16	-0.002	0.107(**)	0.022	0.202 (***)	0.0632 (***)
Ta_Peq	-0.174(***)	-0.188(***)	-0.123 (***)	-0.198(***)	-0.193 (***)	-0.139(***)	-0.1535 (***)
Antig	-0.0013	-0.0017	-0.0012	-0.002	0.0004	0.0002	-0.000563
Limita	0.0582	-0.104	-0.0172	0.0466	0.069 (*)	-0.0456	0.0643(***)
Servicios	-0.013	0.006	0.0461	-0.0139	0.035	0.134 (**)	0.00457
IT	-0.1068	-0.0553	-0.0353	-0.119	-0.089	0.1566	-0.06365(**)
Manag_Mujer	-0.165(**)	-0.184(**)	-0.0376	-0.028	-0.031	-0.076	-0.04932(**)
Prob> chi2	0.0000	0.0246	0.0284	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
R2	0.0486	0.0510	0.0127	0.0549	0.0429	0.0477	0.0279

Nota: Elaboración propia en base a datos de la *Enterprise Survey*. Para medir el nivel de significatividad, se utiliza (*) para un nivel de confianza de 90%; y (**) para un 95% de confianza (***) para un 99% de confianza

Tal como podemos observar en la Tabla 5, la variable *exporta* explica, en parte, la probabilidad de tener financiamiento para el caso de las PyMEs de Argentina, Colombia y Uruguay. De acuerdo a estos resultados las PyMEs que exportan parte o toda su producción tienen un 12.2% de probabilidades de acceder al financiamiento externo para el caso de Argentina, mientras que para el caso de Colombia este porcentaje es del 10,7% y para Uruguay un 20.2%. Un resultado similar ocurre cuando se realiza la estimación integrando todos los países en una misma muestra, en la cual la variable *Exporta* resulta ser significativa. Estos resultados, corroboran la hipótesis del trabajo, la cual considera que las PyMEs que están insertas en los mercados internacionales generan mayor confianza en sus acreedores y por lo tanto se suavizan los problemas de información asimétrica. No obstante, se observa que en Bolivia, Brasil y México, la variable *exporta* no tienen injerencia sobre la probabilidad de que la PyME acceda al financiamiento externo.

Una variable interesante y que presenta el signo esperado en todas las PyMEs de la muestra es el tamaño de las mismas. Se considera que aquellas PyMEs pequeñas en relación a las empresas medianas, tienen menores posibilidades de financiarse externamente. El coeficiente de esta variable en todas las estimaciones, indica que es el principal componente que afecta la probabilidad de financiarse externamente, casi compartida con el género del gerente en el caso de Argentina y Bolivia.

La variable antigüedad, sorpresivamente ha resultado ser no significativa en ninguno de los casos analizados. Sin embargo, la presencia del manager mujer, presenta el comportamiento esperado para las PyMEs de Argentina y Bolivia, generando una disminución en las probabilidades de acceso al financiamiento en un 16.5% y 18.4% respectivamente.

Por otro lado, el hecho que las PyMEs limiten su responsabilidad, genera el efecto esperado en el financiamiento solo para el caso de las PyMEs de México, siendo que las mismas incrementan las posibilidades de acceso al financiamiento externo en un 6.9%. Esta variable resulta significativa cuando se estima el modelo incorporando a todos los países de Latinoamérica a la muestra.

La variable sector, ha resultado ser poco relevante en las estimaciones realizadas, dado que sólo la pertenencia al sector servicios y para las PyMEs uruguayas, incrementa las posibilidades de acceso al financiamiento externo. Además, la variable que indica que la empresa pertenece al sector IT resulta significativa cuando estimamos el modelo para todos los países de Latinoamérica, y su signo es el esperado, es decir, que el hecho de que firma pertenezca al sector IT disminuye un 6,3% la probabilidad de financiarse con recursos externos.

Cuando se observan los resultados por país, y los que proporciona la muestra analizada conjuntamente, se notan diferencias entre la significatividad en cada país, y la que ocurre en la muestra agregada. Este hecho puede significar que la elección de las variables control, no impliquen necesariamente para todos los países hechos “estilizados del financiamiento”. En trabajos posteriores deberá profundizarse más la elección de las variables control.

En cuanto a la especificación del modelo, se puede observar que en todos los países las variables en su conjunto explican la variabilidad de la variable dependiente, ya que el $\text{Prob} > \chi^2$ que corresponde al test de Wald es menor a 0,05.

Conclusiones

Las pequeñas y medianas empresas son agentes importantes en la estructura económica de los países latinoamericanos, no sólo por su participación en el total de firmas sino también por su aporte al empleo y, en menor medida, al producto. Sin embargo, la presencia de las PyMEs respecto al volumen total de las exportaciones es reducido.

La apertura comercial de las PyMEs, tal como menciona Gatto (1994), es un punto crítico de encuentro de la microeconomía y la macroeconomía, en coordinación con las políticas globales que regulan la economía y de políticas específicas que estimulan la dinámica de los mercados.

El éxito de las PyMEs respecto a la internacionalización de sus productos depende no sólo de ventajas o desventajas competitivas sectoriales, sino también del comportamiento de la firma frente a la toma de decisiones.

De acuerdo a los resultados hallados en el presente trabajo, podemos decir que existen diferencias significativas entre aquellas PyMEs que exportan parte de su producción y aquellas que acceden al financiamiento externo, especialmente, para el caso de Argentina, Bolivia, Colombia, México, Uruguay y Brasil. Sin embargo al probar esta misma relación mediante los modelos probit, sólo para la muestra agregada de las PyMEs de toda la región, e individualmente para las empresas de Argentina, Colombia y Uruguay, se contrasta la hipótesis esperada de incrementar las posibilidades de acceso al financiamiento externo.

Por otro lado, se resalta la importancia del tamaño de las PyMEs como variable determinante de las posibilidades de acceso al financiamiento, siendo en todos los casos las PyMEs pequeñas las más perjudicadas. Por otro lado, se observa una débil consistencia en la significatividad de las variables control, más aún cuando se comparan con la muestra agregada. Quizás las diferencias estructurales de los países dificulten la unicidad de la elección de estas variables.

Parte de la disyuntiva a determinar requiere una mayor profundidad de análisis, el interrogante crucial es: el grado de internacionalización de la empresa, ¿es un determinante que mejora acceso al financiamiento? O bien, aquellas empresas con muy buenas condiciones de financiamiento, ¿poseen mayor probabilidad de ser exitosas exportadoras?

Nuestras conclusiones preliminares no pueden responder totalmente esta inquietud. En principio, para los tres países que la variable exportación dio significativa, pareciera que se cumple el primer interrogante. Pero creemos que este resultado no es totalmente concluyente. Quizás la variable internacionalización de la empresa deba ser explicada con mayor extensión, como podría ser la existencia de representantes u oficinas en el exterior, visitas a ferias internacionales, vínculos con agregados comerciales en el exterior, y otras situaciones, que con variables cualitativas podrían representarse.

El interrogante acerca de la causalidad de la relación entre el financiamiento y la internacionalización queda latente.

Referencias

Ang, James S. (1991) "Small business uniqueness and the theory of financial management", *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(1), 1-13.

Aybar-Arias, Cristina; Casino-Martínez, Alejandro; López-Gracia, José (2012) "On the adjustment speed of SMEs to their optimal capital structure, *Small business economics*", 39 (4), 977-996.

Bank of England (1996) *The Financing of Technology-Based Small Firms*, London: Bank of England.

Bebczuk, Ricardo N. (2010) *Acceso al financiamiento de las PyMEs en Argentina: estado de situación y propuestas de política*. Santiago de Chile: CEPAL.

Beck, Thorsten; Demirgüç-Kunt, Asli; Levine, Ross (2005) "SMEs, Growth and Poverty: Cross-Country Evidence", *Journal of Economic Growth*, 10 (3), 197-227.

Beck, Thorsten; Demirgüç-Kunt, Asli (2006) "Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint", *Journal of Banking and Finance*, 30, 2931-2943.

Beck, Thorsten (2003) "Financial Dependence and International Trade", *Review of International Economics*, 11 (2), 296-316.

Bekerman, Marta; Wiñasky Marcelo; Moncout, Nicolas (2014) "La inserción internacional de las empresas PyMEs y los consorcios de exportación en la Argentina", *Revista Perspectivas de Políticas Públicas*, 4 (7), 43-75.

Berger, Allen N.; Udell, Gregory F. (1998) "The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle", *Journal of Banking & Finance*, 22 (6), 613-673.

Bougheas, Spiros; Mizen, Paul; Yalcin, Cihan (2006) "Access to external finance: Theory and evidence on the impact of monetary policy and firm-specific characteristics", *Journal of Banking & Finance*, 30 (1), 199-227.

Briozzo, Anahí; Vigier, Hernán (2009) "A demand-side approach to SMES' capital structure: evidence from Argentina", *Journal of Business and Entrepreneurship*, 21, 1, 30-56.

Briozzo, Anahí; Vigier, Hernán (2012) "The effect of life cycles on diversification of financing sources for SMEs: Evidence from Argentina", *African Journal of Business Management* 6, (3), 811-826.

Buttner, Holly E.; Rosen, Benson (1992) "Rejection in the loan application process: Male and female entrepreneurs' perceptions and subsequent intentions" *Journal of Small Business Management*, 30 (1), 58-65.

Cardone Riportella, Clara; Casasola, María José (2003) "What do we know about the financial behaviour of the Spanish SME?: an empirical analysis", *Documentos de Trabajo Economía de la Empresa*, Universidad Carlos III.

Carter, Sara; Rosa, Peter (1998) "The financing of male- and female-owned businesses", *Entrepreneurship & Regional Development*, 10, 3, 225-242.

Cavalluzzo, Ken S.; Cavalluzzo, Linda C.; Wolken, John D. (2002) "Competition, Small Business Financing, and Discrimination: Evidence from a New Survey", *The Journal of Business*, 75, 4, 641-679.

Ceballos, Pablo (2015) "Informe Anual de Financiamiento a MiPymes", Observatorio de Políticas Públicas, Universidad Nacional de Avellaneda.

CERA (2016) "Las pequeñas y medianas empresas exportadoras (PYMEX) de manufacturas 2006 – 2015", Instituto de Estrategia Internacional, Cámara de Exportadores de la República Argentina.

Cole, Rebel A.; Dietrich, Andreas (2013) "SME credit availability around the world: Evidence from the World Bank's Enterprise Surveys", *Midwest Finance Association 2013 Annual Meeting Paper*.

Coleman, Susan (2000) "Access to capital and terms of credit: A comparison of men- and women-owned small businesses", *Journal of Small Business Management*, 38 (3), 37-52.

Degryse, Hans; de Goeij, Peter; Kappert, Peter (2012) "The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure", *Small Business Economics*, 38 (4), 431-447.

Dong, Yan; Chao Men (2014) "SME Financing in Emerging Markets: Firm Characteristics, Banking Structure and Institutions", *Emerging Markets Finance and Trade*, 50 (1), 120-149.

Fabowale, Lola; Orser, Barbara; Riding, Allan (1995) "Gender, structural factors, and credit terms between Canadian small businesses and financial institutions", *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 19 (4), 41-66.

Fama, Eugene F.; French, Kenneth R. (2002) "Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt", *Review of financial studies*, 15 (1), 1-33.

Ferraro, Carlo; Stumpo, Giovanni (2010) *Políticas de apoyo a las pymes en América Latina. Entre avances innovadores y desafíos institucionales*. Santiago de Chile: Naciones Unidas, CEPAL.

Fundación Observatorio PyME (2016). "Informe Especial: Inserción internacional y competencia local en el segmento de las PyME manufactureras", Fundación Observatorio PyME.

Galán, Liliana Cristina, De Giusti, Eduardo, Solari, Estefanía; Arive Díaz, Verónica (2014) "Pymes Exportadoras ¿Cuáles son las variables determinantes?", *Ciencias Administrativas*, (4), pp.23-34.

Gatto, Francisco (1994) "El desafío de la internacionalización y el MERCOSUR para las pymes argentina", CEPAL.

Gregory, Brian T.; Rutherford, Matthew W.; Oswald, Sharon; Gardiner, Lorraine (2005) "An empirical investigation of the growth cycle theory of small firm financing", *Journal of Small Business Management*, 43 (4), 382-392.

Guercio, M. Belén; Vigier, Hernán P.; Briozzo, Anahí E.; Martínez, Lisana (2016) "El financiamiento de las pymes del sector de software y servicios informáticos en Argentina", *Cuadernos de Economía*, 35, 69, 615.

Guercio, M. Belén; Briozzo, Anahí E.; Vigier, Hernán P. (2014) "La forma legal y el acceso al financiamiento de las Pymes industriales" *Revistan Dyna Management*, 2, 1.

- Guercio, M. Belén; Oliveras, Guadalupe; Vigier, Hernán P.; Briozzo, Anahí E. (2015) "Financiamiento externo desde una perspectiva de género", *Revista Venezolana de Gerencia*, 20, 71, 440- 454.
- Hamilton, Robert T.; Fox, Mark A. (1998) "The financing preferences of small firm owners", *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 4 (3), 239-248.
- Harhoff, Dietmar; Stahl, Konrad; Woywode, Michael (1998) "Legal form, growth and exit of West German firms—empirical results for manufacturing, construction, trade and service industries", *The Journal of industrial economics*, 46 (4), 453-488.
- Hogan, Teresa; Hutson, Elaine (2005) "Capital structure in new technology-based firms: Evidence from the Irish software sector", *Global Finance Journal*, 15 (3), 369-387.
- Hutchinson, Patrick (2004) "How much does growth determine SMEs' Capital Structure?" *Small Enterprise Research*, 12, 1, pp: 81-92.
- Kohn, David; Leibovici, Fernando; Szkup, Michal (2012) *Financial frictions and new exporter dynamics*. New York University: Mimeo.
- Krasniqi, Besnik A. (2010) "Are small firms really credit constrained? Empirical evidence from Kosova", *International Entrepreneurship and Management Journal*, 6, 4, 459-479.
- Kulfas, Matías (2009) "Las PYMES argentinas en el escenario post convertibilidad: políticas públicas, situación y perspectivas", CEPAL, Documentos de Proyectos No.40.
- Kumar, Anjali; Francisco, Manuela (2005) *Enterprise size, financing patterns, and credit constraints in Brazil: analysis of data from the investment climate assessment survey*. Washington: The World Bank.
- Leibovici, Fernando (2015) "Financial Development and International Trade". <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2462961>
- López-Gracia, José; Sogorb-Mira, Francisco (2008) "Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs", *Small Business Economics*, 31, 2, 117-136.
- Manova, Kalina (2013) "Credit Constraints, Heterogeneous Firms, and International Trade", *Review of Economic Studies*, 80, 711–744.
- Modigliani, Franco; Merton H. Miller (1958) "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", *The American economic review*, 48, n° 3, 261-297.
- Modigliani, Franco; Miller, Merton H. (1963) "Corporate income taxes and the cost of capital: a correction", *The American economic review*, 53, 3, 433-443.
- Moori, Virginia; Milesi, Dario; Robert, Verónica; Yoguel, Gabriel (2007) "Desarrollo de ventajas competitivas: pymes exportadoras exitosas en Argentina, Chile y Colombia", *Revista de la CEPAL*, 92, 25-43.
- Myers, Stewart C. (1984) "The capital structure puzzle", *Journal of Finance*, 39, 575–592.
- Myers, Stewart C.; Majluf, Nicholas S. (1984) "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of financial economics*, 13, 2, 187-221.
- Nunes, Paulo Maças; Serrasqueiro, Zélia (2012) "Are young SMEs' survival determinants different? Empirical evidence using panel data", *Applied Economics Letters*, 19, 9, 849-855.

- Oakey, Ray P. (2003) "Technical entrepreneurship in high technology small firms: some observations on the implications for management", *Technovation*, 23, 8, 679-688.
- Orser, Barbara J.; Riding, Allan L.; Manley, Kathryn (2006) "Women entrepreneurs and financial capital", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30, 5, 643-665.
- Pasquini, Ricardo; De Giovanni, Martín (2010) "Access to financing of SMEs in Argentina", *CAF, documento de trabajo* N° 2010/08. <<https://www.researchgate.net/profile>
- Petersen, Mitchell A.; Rajan, Raghuram G. (1994) "The benefits of lending relationships: Evidence from small business data", *The journal of finance*, 49, 1, 3-37.
- Riding, Allan L.; Swift, Catherine S. (1990) "Women business owners and terms of credit: Some empirical findings of the Canadian experience", *Journal of business venturing*, 5, 5, 327-340.
- Roberts, Edward Baer (1991) *Entrepreneurs in high technology: Lessons from MIT and beyond*. United Kingdom: Oxford University Press.
- Salloum, Damian; Vigier, Hernan (1997) "Los problemas del financiamiento de la pequeña y mediana empresa: la relación bancos-Pymes". *Anales de la asociación argentina de economía política*. XXXII Reunión Anual, 2.
- Şeker, Murat (2012) "Importing, exporting, and innovation in developing countries", *Review of International Economics*, 20 (2), 299-314.
- Storey, D.J., *Understanding the Small Business Sector* (1994). University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1496214>
- Szabo, Antal (2003). *Internationalization of SMEs*. United Nations Economic Commission for Europe (UNECE).