



UNIVERSIDAD NACIONAL DEL SUR

TESIS DE DOCTORA EN CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

“Análisis de las políticas públicas de financiamiento a las Micro, Pequeñas
y Medianas Empresas argentinas”

Lilia José Corzo

BAHÍA BLANCA

ARGENTINA

2022

PREFACIO

Esta Tesis se presenta como parte de los requisitos para optar al grado Académico de Doctor en Ciencias de la Administración, de la Universidad Nacional del Sur y no ha sido presentada previamente para la obtención de otro título en esta Universidad u otra. La misma contiene los resultados obtenidos en investigaciones llevadas a cabo en el ámbito del Departamento de Ciencias de la Administración durante el período comprendido entre el 5 de mayo de 2016 y el 1 de agosto de 2022, bajo la dirección del Dr. Hernán Pedro Vigier y la co-dirección de la Dra. María Belén Guercio.

Lic. Lilia José Corzo



UNIVERSIDAD NACIONAL DEL SUR
Secretaría General de Posgrado y Educación Continua

La presente tesis ha sido aprobada el .../.../..... , mereciendo la calificación de(.....)

AGRADECIMIENTOS

A la Universidad Provincial del Sudoeste y a la Comisión de Investigaciones Científicas de la Provincia de Buenos Aires por cofinanciar mi estudio doctoral.

Al Centro de Emprendedorismo y Desarrollo Territorial Sostenible (CEDETS) por brindarme el espacio de trabajo.

Al Departamento de Ciencias de la Administración de la Universidad Nacional del Sur por su acogida. A los profesores de posgrado que me permitieron validar mi plan de investigación.

Al Dr. Hernán Vigier por embarcarme en esta carrera y acompañarme en el desarrollo para no desistir de la meta.

A la Dra. Belén Guercio por su asistencia constante en la realización del presente trabajo de investigación.

A la Dra. Anahí Briozzo, el Dr. Rubén Ascúa y la Dra. M. Glòria Barberà Mariné, jurados de esta tesis, por sus comentarios de mejora y sus revisiones pertinentes.

A mi familia por brindarme su apoyo.

RESUMEN

Las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMEs) son reconocidas actoras en las economías de los países. En Argentina, representan el 99% de las empresas y explican el 64% del empleo agregado. Sin embargo, evidencian problemas en el acceso al financiamiento externo como consecuencia de las fallas de mercado y las características de su estructura de financiamiento. Por consecuencia, son objeto de numerosas políticas públicas de apoyo al financiamiento.

En Argentina, desde mediados de los años '90 se instrumentaron una batería de programas, los cuales, pese a su relativa continuidad, son poco estudiados y las evaluaciones encontradas son parciales por falta de estadísticas nacionales. Esto marca el puntapié para el estudio de un tema escasamente explorado pese a su relativo interés por investigadores y hacedores de política.

El presente trabajo de tesis estudia el alcance de las políticas públicas de apoyo al financiamiento de MiPyMEs. La investigación parte de analizar, con datos primarios, la demanda de créditos a tasa subsidiada (CTS). Para lo cual, se definen en principio dos variables asociadas: demanda efectiva y demanda potencial. La primera comprende las empresas que solicitaron un CTS, la segunda aquellas que demandarían un CTS ante la necesidad de una inversión en activos fijos. De los resultados se desprende el análisis de una tercera variable, la demanda subliminal, que comprende el conjunto de empresas que demandaría un CTS pero manifestaron desconocer las medidas de políticas públicas de apoyo al financiamiento de MiPyMEs.

Los resultados indican las similitudes y diferencias de los distintos niveles de demanda. En todos los casos, la relación previa con el sector bancario es determinante de la demanda. También la forma jurídica se asocia a todas las definiciones, indicando que las empresas que limitan responsabilidad sobre sus patrimonios, empresas con mayor grado de formalización, demandan o demandarían un CTS en mayor medida. Por otra parte, si bien son las empresas de mayor tamaño las que demandaron un CTS, en el conjunto de la demanda potencial esto se invierte. A su vez, el sector de actividad es un determinante de la demanda subliminal.

En síntesis, el trabajo realizado permite concluir sobre el bajo alcance de las políticas públicas de apoyo al financiamiento MiPyME, el cual puede superarse rediseñando las mismas, buscando ampliar la capilaridad de las medidas.

ABSTRACT

Micro, Small and Medium Enterprises (MSMEs) are recognized actors in the economies of the countries. In Argentina, they represent 99% of companies and account for 64% of aggregate employment. However, they show problems in access to external financing as a consequence of market failures and the characteristics of their financing structure. Consequently, they are the object of numerous public policies to support financing.

In Argentina, since the mid-1990s, a series of programs have been implemented. Despite their relative continuity, they are poorly studied and the evaluations found are partial due to the lack of national statistics. This marks the gap of a scarcely explored topic despite its relative interest by researchers and policy makers.

This thesis studies the scope of public policies to support the financing of MSMEs. The research starts from analysing, with primary data, the demand for subsidized bank credit (CTS). For this, two associated variables are defined: effective demand and potential demand. The first includes companies that applied for a CTS, the second those that would demand a CTS in view of the need for an investment in fixed assets. The results show the analysis of a third variable, the subliminal demand, which includes the group of companies that would demand a CTS but doesn't know the public policy to support the financing of MSMEs.

The results indicate the similarities and differences of the different demand levels. In all cases, the previous relationship with the banking sector is a determinant of demand. The legal form is also associated with all the definitions, indicating that companies that limit liability over their assets, companies with a higher degree of formalization, demand or would demand a CTS to a greater extent. In addition, although it is the larger companies that demanded a CTS, in the group of potential demands this is inverse. Later, the activity sector is a determinant of the subliminal demand.

In summary, this research work allows to conclude on the low scope of public policies to support MSMEs financing, which can be overcome by redesigning them, seeking to expand the capillarity of these public policies.

Certifico que fueron incluidos los cambios y correcciones sugeridas por los jurados.

Firma del Director

Dr. Hernan P. Vigier

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	1
1. Sobre el objeto de estudio.....	1
2. Planteamiento del problema	2
2.1 Objetivos de investigación	3
2.2 Marco teórico y pregunta de investigación.....	4
2.3 Propuesta para el tratamiento empírico del problema de investigación planteado	5
3. Bibliografía.....	6
CAPÍTULO I: La estructura de financiamiento de las MiPyMEs.....	9
1. Introducción.....	9
2. Los orígenes de las teorías sobre la estructura de capital de las empresas.....	10
2.1 Pensamiento previo a la irrelevancia de Modigliani y Miller	10
2.2 La irrelevancia de la estructura de capital	11
2.3 Teoría del Trade –off desde Modigliani y Miller (1963) en adelante	13
3. Las asimetrías de información y la estructura de capital.....	16
3.1 Teoría de la jerarquía financiera: Pecking Order (PO).....	16
3.2 Racionamiento de la oferta de crédito	17
4. La estructura de capital de las MiPyMEs	19
4.1 El enfoque del Ciclo de Crecimiento Financiero.....	20
4.2 Las limitaciones al financiamiento externo desde el enfoque de la demanda. .	23
5. Bibliografía.....	28
CAPÍTULO II: Los problemas de acceso al financiamiento en las MiPyMEs y la intervención del Estado	32
1. Introducción.....	32
2. El mercado financiero y las MiPyMEs.....	33
2.1 El sistema financiero. Contratos e instituciones.....	33
2.2 El sistema financiero en el marco de los supuestos de competencia perfecta..	34
2.3 Las fallas de los mercados financieros	36
2.4 La información asimétrica y sus efectos en las MiPyMEs.....	41
3. ¿Por qué intervienen los gobiernos en los mercados de crédito MiPyMEs?.....	43
4. Programas de apoyo al financiamiento de las MiPyMEs.....	44

4.1 Tipología de programas de asistencia al financiamiento de las MiPyMEs. .	45
4.2 Clasificación de los programas de asistencia al financiamiento de las MiPyMEs.....	53
5. Bibliografía.....	55
CAPÍTULO III: Las políticas públicas de apoyo financiero a MiPyMEs en Argentina.	
Revisión histórica, alcance e impacto.....	59
1. Introducción.....	59
2. La política pública al financiamiento MiPyME en Argentina. Recorrido histórico.	59
3. La política pública al financiamiento MiPyME <i>actual</i> en Argentina.....	68
4. Estudios de impacto de las políticas públicas al financiamiento de MiPyMEs a nivel internacional	72
5. Estudios sobre el impacto de los programas públicos de financiamiento a MiPyMEs argentinas	74
6. Reflexión final	83
7. Bibliografía.....	85
CAPÍTULO IV: La contextualización de las MiPyMEs en Argentina	
1. Introducción.....	91
2. Definición MiPyMEs.....	91
3. Demografía MiPyME en Argentina	95
4. El sistema financiero y las MiPyMEs argentinas	98
5. Bibliografía.....	103
CAPÍTULO V: Metodología	
1. Introducción.....	105
2. El enfoque y alcance de la investigación.....	105
3. Desarrollo del diseño de investigación.....	106
4. Definición de las variables	106
5. Operacionalización de las variables	106
6. Hipótesis de investigación	112
7. Definición y selección de la muestra.....	116
8.1 Tamaño de la población.....	117
8.2 Tamaño de la muestra.....	117

8. Recolección de los datos.....	119
9. Análisis de los datos	120
10. Bibliografía.....	123
CAPÍTULO VI: Resultados	125
1. Introducción.....	125
2. Estadísticas descriptivas	125
2.1. Caracterización de la empresa y el gerente- propietario.....	126
2.2. Las fuentes de financiamiento	127
2.3. Políticas públicas de apoyo financiero	130
3. Demanda efectiva y demanda potencial: Análisis correlacional.....	136
4. Resultados del análisis multivariado sobre demanda efectiva y demanda potencial	140
5. De la demanda potencial a la demanda subliminal.....	144
5.1. Demanda subliminal: Análisis correlacional.....	146
5.2. Análisis multivariado de la demanda subliminal.....	149
5.3. Comparación de resultados: demanda efectiva, potencial y subliminal.....	151
5.3.1. Análisis correlacional bivariado	151
5.3.2. Análisis multivariado.....	153
6. Conclusiones del análisis empírico.....	155
CONCLUSIONES.....	159
1. Introducción.....	159
2. Síntesis de resultados.....	161
3. Contribuciones de la investigación.....	165
3.1. Aportes conceptuales. Alcance versus Resultados.....	165
3.2. Aportes metodológicos. La variable dependiente demanda subliminal	165
4. Implicancias para el diseño de políticas	166
5. Limitaciones del estudio.....	169
6. Futuras líneas de investigación.....	169
ANEXO I.....	171
 LISTADO DE FIGURAS	
Figura 1. Morfología epistemológica del capítulo.....	9

Figura 2. ¿Cómo intervienen los gobiernos en los mercados financieros?.....	55
Figura 3. Programas de apoyo al financiamiento MiPyME 2018	68

LISTADO DE TABLAS

Tabla 1. Clasificación de programas de promoción Kulfas (2008).....	47
Tabla 2. Clasificación de programas de promoción Baruj y Porta (2006)	48
Tabla 3. Paquete de asistencia COVID-19 en 2020, para el financiamiento productivo	69
Tabla 4. Estudios sobre análisis de programas públicos de financiamiento a MiPyMEs en Argentina	77
Tabla 5. Definición MiPyMEs, Resolución E 340/2017. Modificación Resolución N° 24/2001. Límites de ventas totales anuales expresados en pesos (\$)	93
Tabla 6. Definición MiPyMEs, Resolución 519/2018.	94
Tabla 7. Operacionalización de las variables dependientes	107
Tabla 8. Operacionalización de las variables explicativas	108
Tabla 9. Descripción de las variables dependientes	111
Tabla 10. Descripción de las variables explicativas	111
Tabla 11. Muestra de MiPyMEs por localidad:.....	118
Tabla 12. Descripción de la muestra total, demanda efectiva y potencial.....	137
Tabla 13. Contratación de hipótesis, análisis correlacional sobre demanda efectiva y potencial	139
Tabla 14. Análisis multivariado demanda efectiva	142
Tabla 15. Análisis multivariado demanda potencial	143
Tabla 16. Demanda potencial y conoce una línea de apoyo financiero	144
Tabla 17. Análisis bivariado demanda subliminal (DS1 y DS2).....	147
Tabla 18. Contratación de hipótesis, análisis correlacional sobre demanda subliminal	148
Tabla 19. Análisis multivariado de la demanda subliminal.....	149

Tabla 20. Análisis bivariado demanda efectiva, demanda potencial y demanda subliminal	152
Tabla 21. Análisis multivariado de la demanda subliminal, demanda potencial y demanda efectiva	154

LISTADO DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Frontera de Posibilidades de acceso (FPA).....	49
Gráfico 2. Distribución de empresas y empleo, por tamaño. Año 2017.....	95
Gráfico 3. Empresas activas, variación porcentual interanual (1997-2019).....	96
Gráfico 4. Distribución de empresas por sector de actividad. Año 2017.....	97
Gráfico 5. Distribución de empresas por provincia. Año 2017.....	98
Gráfico 6. Stock de créditos a MiPyMEs	101
Gráfico 7. Montos otorgados por sujeto de crédito, variación porcentual interanual ..	102
Gráfico 8. Clasificación de empresas por tamaño	126
Gráfico 9. Distribución de empresas según forma jurídica	126
Gráfico 10. Distribución de empresas por sector de actividad.....	127
Gráfico 11. Fuentes de financiamiento utilizadas.	128
Gráfico 12. ¿Cómo le gustaría que esté financiada la empresa?	128
Gráfico 13. Con respecto al crédito bancario, para los últimos tres años, ¿con cuál afirmación está más de acuerdo?	129
Gráfico 14. Si nunca pidió crédito bancario ¿Bajo qué condiciones solicitaría un crédito bancario para financiar una inversión?	129
Gráfico 15. ¿Conoce, aplicó y accedió a las líneas públicas de apoyo financiero?.....	131
.....	131
Gráfico 16. ¿Qué tipo de instrumento conocen?	132
Gráfico 17. ¿A través de que institución conocen los instrumentos?	132
Gráfico 18. Razones por las que no aplicó a la línea de financiamiento.....	133

Gráfico 19. Tasas de interés más frecuentes.....	134
Gráfico 20. Plazo otorgado.....	134
Gráfico 21. Requiere garantía el financiamiento al que accedió.....	135
Gráfico 22. Institución otorgante de línea promocional.....	135
Gráfico 23. Objetivos de políticas de apoyo a MiPyMEs	136

LISTADO DE SIGLAS Y ACRÓNIMOS

ANPCyT	Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica
ANR	Aportes No Reembolsables
ASPO	Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio
ATP	Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción
CTS	Créditos a tasa subsidiada
CAF	Corporación Andina de Fomento
BCRA	Banco Central de la República Argentina
BICE	Banco de Inversión y Comercio Exterior
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BNA	Banco de la Nación Argentina
CABA	Ciudad Autónoma de Buenos Aires
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CFI	Consejo Federal de Inversiones
COVID-19	Coronavirus 2019
DE	Demanda efectiva
DP	Demanda potencial
FOGAPyME	Fondo de Garantías para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa
FOGAR	Fondo de Garantías Argentino
FONAPYME	Fondo Nacional de Apoyo a la Pequeña y Mediana Empresa
FONARSEC	Fondo Argentino Sectorial
FONCyT	Fondo para la Investigación Científica y Tecnológica
FONDEP	Fondo para el Desarrollo Productivo
FONOSOFT	Fondo Fiduciario de Promoción de la Industria del Software
FONTAR	Fondo Tecnológico Argentino

FOP	Fundación Observatorio PyME
INTI	Instituto Nacional de Tecnología Industrial
IVA	Impuesto al Valor Agregado
LCIP	Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión financiera
LFIP	Líneas de Financiamiento para la Inversión Productiva
LGBT	Lesbianas, Gais, Bisexuales y Transgénero
LIP	Línea de Inversión Productiva
MiPyMEs	Micro, Pequeñas y Medianas Empresas
PBI/PIB	Producto Bruto Interno
PRONADEM	Programa Nacional de Desarrollo Emprendedor
PyMEs	Pequeñas y Medianas Empresas
RBT	Régimen de Bonificación de Tasas
SEPYME	Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores
SGR	Sociedad de Garantía Recíproca
UIA	Unión Industrial Argentina

INTRODUCCIÓN

En esta introducción se presenta el tema de estudio de este trabajo de investigación. Se sigue el método científico aplicado a las Ciencias de la Administración, según el cual, en primer lugar, se plantea el problema de estudio, luego se presenta la delimitación del marco teórico de la investigación, para a partir de este, desarrollar la pregunta de investigación. En segundo lugar, se conduce el estudio empírico, donde a partir de recolección de datos se realiza el análisis mediante métodos estadísticos.

1. Sobre el objeto de estudio

Dada la importancia que tienen las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMEs) para las economías de los países y la reconocida restricción al financiamiento bancario que evidencian, sus problemas de acceso al financiamiento constituyen un objeto de estudio ampliamente abordado por académicos de todo el mundo y son objeto de numerosas políticas públicas de los Estados (Berger y Udell, 2006; Beck y Demirgüç-Kunt, 2006; De La Torre et al., 2010; Beck et al., 2011; Briozzo y Cardone-Riportella, 2016).

Las dificultades de las MiPyMEs para financiarse con fuentes externas son explicadas por las fallas del mercado financiero, que tienen su origen en los fenómenos de información asimétrica, los cuales afectan particularmente a estas empresas, y las características de su estructura de capital (Berger y Udell, 1998; Bleger y Rozenwurcel, 2000; Cole et al, 2004; De La Torre et al, 2010). La intervención del Estado en los mercados financieros procura su mejor funcionamiento, lo que se traduce en mejoras en los resultados para el conjunto de la economía (Stiglitz, 1993). La misma se suscita a través de diversos instrumentos de políticas públicas y reglamentaciones que tratan de contenerlas y mejorar sus condiciones de acceso al financiamiento (Beck et al, 2011; Briozzo y Cardone-Riportella, 2016).

En Argentina, las MiPyMEs representan una porción muy importante del entramado productivo como en la mayoría de los países. Asimismo, las MiPyMEs argentinas experimentan restricciones en el acceso al crédito (Goldstein, 2011; Bebczuk, 2010). El

accionar del estado a través de los programas de apoyo financiero a las MiPyMEs en el país, tuvo su impulso con la sanción de la Ley 24.467 en el año 1995. A partir de sus reglamentaciones, se activan la mayoría de los instrumentos de crédito promocionales implementados. Estos se complementaron con los definidos por la Ley 25.300 del año 2000, como son la creación de las Sociedades de Garantía Recíproca y la batería de beneficios fiscales establecidos en la última Ley PyME del año 2016 (Ley n° 27.264). Varios autores documentaron acerca de la diversidad y continuidad de los programas para PyMEs en Argentina (Bleger y Rozenwurcel, 2000; Baruj et al., 2009; Vigier et al., 2014; Bebczuk, 2010; Sztulwark, 2010).

En tanto, si bien es un segmento de empresas ampliamente considerado por académicos y hacedores de políticas, y cuenta con numerosos programas dotados de cierta continuidad desde los '90 (Lavarello y Sarabia, 2015), solo se han realizado evaluaciones parciales, y los estudios de impacto son incompletos por falta de estadísticas nacionales a nivel firma y grupos de control (Kulfas, 2008; Castillo et al., 2016; Butler et al., 2017).

Los informes de resultados de los programas públicos que atienden al financiamiento de las MiPyMEs en Argentina, son escasos y, en general, no son de público conocimiento. Lo que muestra la brecha en el conocimiento que existe sobre el alcance de estas políticas públicas.

2. Planteamiento del problema

El presente trabajo de investigación pretende contribuir a analizar el alcance de las políticas públicas de asistencia al financiamiento bancario de las MiPyMEs en Argentina. Es sabido que una de las principales limitaciones al crecimiento de las MiPyMEs se encuentra en la disponibilidad de financiamiento. Para ello se procede a profundizar en las características y problemáticas diferenciales del sector, el rol de Estado en la asistencia financiera a las MiPyMEs, el marco normativo en el que se inscriben este tipo de políticas, y, puntualmente, el proceso en el que se justifica la formulación de las políticas públicas de asistencia al crédito de las MiPyMEs y los resultados de su aplicación.

Este tema toma relevancia debido a que las MiPyMEs son un sector de significativa importancia para la economía argentina, que genera directa o indirectamente una parte

importante del producto y el empleo, además de encontrarse distribuidas geográficamente en todo el país. El Estado argentino focaliza gran diversidad de instrumentos de políticas para asistir a este sector y son muchas las reparticiones públicas que lo atienden. La Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores (SEPYME) es actualmente la entidad nacional que tiene la función de diseñar, implementar y supervisar políticas públicas que tienen por objetivo impulsar el desarrollo de las MiPyMEs. Sin embargo, existen otros organismos que focalizan su acción en la asistencia a las MiPyMEs a nivel nacional (ANPCyT, BCRA, BICE) y se pueden encontrar estructuras de asistencia similares en las provincias. Además, son diversos y numerosos los instrumentos de política desarrollados para superar las limitaciones de las MiPyMEs en materia de financiamiento. Se desconoce si esta multiplicidad de organismos e instrumentos logra los efectos esperados. En tanto, la evaluación de estas políticas no ha tenido relevancia ni continuidad, se han realizado en forma parcial, y los estudios de impacto encontrados son aislados.

Asimismo, la falta de información sobre el resultado de las acciones emprendidas constituye el principal elemento que limita el aprendizaje institucional y la eficiencia de las políticas crediticias de asistencia a las MiPyMEs. Asimismo, la inestabilidad institucional y la desarticulación de los programas públicos que atienden al desarrollo de las MiPyMEs tienen por resultado la ausencia de instrumentos sistemáticos e integrales destinados a evaluar el impacto de los programas vigentes.

2.1 Objetivos de investigación

Objetivo General: Analizar el alcance de las políticas públicas de financiamiento bancario para MiPyMEs del Sudoeste de la Provincia de Buenos Aires.

Objetivos específicos:

- 1- Analizar los instrumentos crediticios públicos disponibles para las MiPyMEs.
- 2- Sintetizar el marco normativo en el que se inscriben los programas de asistencia al financiamiento de las MiPyMEs.
- 3- Exponer las condiciones de acceso al financiamiento de las MiPyMEs en el contexto argentino.

4- Analizar el alcance de las políticas crediticias de asistencia a las MiPyMEs.

El primer objetivo específico se desarrolla en el Capítulo III, para lo cual, se realiza un relato de los principales programas activos durante los años 2000 y vigentes al momento del relevamiento. El segundo y tercer objetivo, son referidos en el Capítulo IV, donde se revisa las principales leyes que hacen a la asistencia de las MiPyMEs y que dan origen a los instrumentos antes mencionados, y, en segundo lugar, se describe las principales características de las MiPyMEs argentinas y como se financian. El cuarto objetivo específico se trata en el capítulo VI, en el cual se plantea el estudio empírico de esta tesis donde a partir del análisis de los distintos tipos de demanda de créditos a tasa subsidiada (demanda efectiva, potencial y subliminal) se concluye acerca del alcance.

2.2 Marco teórico y pregunta de investigación

El marco teórico de este trabajo de investigación se introduce en los capítulos I, II y III de este documento. En el capítulo I se presenta las principales teorías sobre la estructura de financiamiento de las MiPyMEs, en el capítulo II se centra en la justificación de la intervención del gobierno en el mercado crediticio que alcanza a las MiPyMEs, en el capítulo III, se aborda las políticas de financiamiento a MiPyMEs en Argentina y sus estudios de impacto.

El modelo teórico que se construye sugiere que la importancia de las MiPyMEs para el sistema productivo argentino y las dificultades de estas para acceder a financiamiento externo de calidad, suscita la intervención estatal directa a través de diversos instrumentos. Lo que motiva el hallazgo de un fenómeno de estudio poco explorado, como lo es el alcance de las políticas públicas de asistencia a MiPyMEs a nivel firma y a nivel agregado.

El aporte que se pretende realizar con este trabajo de investigación, es darle tratamiento a un problema aún no estudiado exhaustivamente pese a su reconocimiento por académicos y hacedores de política.

La pregunta general de investigación de trabajo que se desprende del marco teórico es:

¿Cuál es el alcance de las políticas públicas de asistencia al crédito bancario en las MiPyMEs del Sudoeste de la Provincia de Buenos Aires con necesidades de financiamiento?

2.3 Propuesta para el tratamiento empírico del problema de investigación planteado

El objetivo de este trabajo es analizar el alcance de los créditos bancarios a tasa subsidiada para MiPyMEs. Definimos alcance como el estudio de la trascendencia de la política pública de acceso al financiamiento, el cual se centra en la consideración de estas políticas como una alternativa de financiamiento por los empresarios MiPyMEs ante una necesidad financiera. El mismo es determinado por la relación entre el número efectivo o potencial de beneficiarios y el universo MiPyME.

Dado que las limitaciones en el alcance de los instrumentos de apoyo al financiamiento MiPyME se encuentran en la falta de conocimiento y aplicación a los mismos, se realiza un estudio desde el lado de la demanda. Para lo cual, se definen tres tipos de variables dependientes: demanda efectiva, demanda potencial y demanda subliminal de créditos a tasa subsidiada (CTS). En primer lugar, se analiza que variables explicativas son determinantes para cada una, realizando primero un estudio descriptivo y correlacional, para luego corroborar los resultados con un estudio multivariado.

Los principales resultados muestran que tanto las empresas demanda efectiva como demanda potencial y subliminal se relacionan en forma positiva con la variable crédito bancario, lo que indica que la relación previa con el sistema bancario es uno de los determinantes para el acceso. Además, la forma jurídica de las empresas es significativa en todos los casos, significando que aquellas empresas que limitan su responsabilidad patrimonial demandan en mayor medida un CTS, cuestión que puede indicar mayor grado de formalización de la empresa. Por su parte, haber registrado una exclusión al crédito bancario se relaciona en forma negativa con la demanda efectiva y potencial, relación que puede estar explicada por el fenómeno de la autoexclusión. Sin embargo, las empresas demanda efectiva son de mayor porte respecto a las demanda potencial y subliminal. Y en el caso de estas dos últimas variables, también se relacionan con el nivel de educación del propietario-gerente y perseguir objetivos empresariales con la empresa. Respecto a las fuentes de financiamiento utilizadas, la demanda potencial y subliminal se relacionan en forma inversa con el uso de fondos propios y en forma directa con el uso de crédito comercial, lo que puede explicar una sustitución de fondos por menor costo en el segundo de los casos. Finalmente, la variable sector se relaciona con la demanda subliminal.

En síntesis, el estudio permite encontrar las similitudes y diferencias entre los distintos tipos de demanda y marcar las limitaciones del alcance de los CTS. Así, la caracterización de la demanda de CTS permite definir herramientas para el rediseño de la política pública de apoyo al financiamiento de MiPyMEs.

3. Bibliografía

Baruj, G., Kosacoff, B., y Ramos, A. (2009) *Las políticas de promoción de la competitividad en la Argentina. Principales instituciones e instrumentos de apoyo y mecanismos de articulación público-privada*. Documento de proyecto, CEPAL. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Bebczuk, R. N. (2010). *Acceso al financiamiento de las pymes en la Argentina: estado de situación y propuestas de política*. CEPAL. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. y Peria, M. S. M. (2011). Bank financing for SMEs: Evidence across countries and bank ownership types. *Journal of Financial Services Research*, 39(1-2), 35-54.

Beck, T., y Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & finance*, 30(11), 2931-2943.

Berger, A. N., y Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 613-673. doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7

Berger, A. N. y Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking and Finance*, 30(11), 2945-2966. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.0081>

Bleger, L., y Rozenwurcel, G. (2000). Financiamiento a las PyMEs y cambio estructural en la Argentina. Un estudio de caso sobre fallas de mercado y problemas de información. *Desarrollo Económico*, 45-71.

Briozzo, A. y Cardone-Riportella, C. (2016) Spanish SMEs' subsidized and guaranteed credit during economic crisis: *A regional perspective*. *Regional Studies*, 50(3), 496-512. <https://doi.org/10.1080/00343404.2014.926318>

Butler, I., Guiñazu, S., Giuliadori, D., Martínez Correa, J., Rodríguez, A. y Tacsir, E. (2017). *Programas de financiamiento productivo a PyMES, acceso al crédito y desempeño de las firmas: evidencia de Argentina* (n.º 2018/05). [http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1151/programas-de-financiamiento-productivo-a-pymes-acceso-al-credito-y-desempeno-de-las-firmas-evidencia-de-argentina %28002%29.pdf?sequence=5&isAllowed=y](http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1151/programas-de-financiamiento-productivo-a-pymes-acceso-al-credito-y-desempeno-de-las-firmas-evidencia-de-argentina-%28002%29.pdf?sequence=5&isAllowed=y)

Castillo, V., Figal Garone, L., Maffioli, A. y Ohaco, M. (2016). *Asistencias técnicas y competitividad de las PyMEs: Evidencia para Argentina*. Washington: Inter-American Development Bank (IDB). <https://doi.org/10.18235/0000568>

Cole, R. A., Goldberg, L. G. y White, L. J. (2004). Cookie Cutter vs. Character: The Micro Structure of Small Business Lending by Large and Small Banks. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 39(2), 227. http://journals.cambridge.org/abstract_S0022109000003057

De La Torre, A., Martínez Pería, M. S. y Schmukler, S. L. (2010). Bank involvement with SMEs: Beyond relationship lending. *Journal of Banking y Finance Journal*, (34), 2280-2293. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.02.014>

Goldstein, E. (2011). *El crédito a las pymes en la Argentina: Evolución reciente y estudio de un caso innovador*. Documento de proyecto, CEPAL. Santiago de Chile: Naciones Unidas. <http://archivo.cepal.org/pdfs/2011/S2011062.pdf>

Kulfas, M. (2008). *Las PYMES argentinas en el escenario post convertibilidad: políticas públicas, situación y perspectivas*. Documento de proyecto. Buenos Aires: CEPAL. <http://repository.eclac.org/handle/11362/3718>

Lavarello, P. y Sarabia, M. (2015). *La política industrial en la Argentina durante la década de 2000* (Estudios y perspectivas n.º 45). Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Santiago de Chile: Naciones Unidas. repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/39886/1/S1600018_es.pdf

Stiglitz, J. E. (1993). The role of the state in the financial Markets. *The World Bank Economic Review*, 7(1), 19-52.

Sztulwark, S. (2010). *Políticas e instituciones de apoyo a las pymes en la Argentina. En: Políticas de apoyo a las pymes en América Latina Entre avances innovadores y desafíos institucionales*. Carlo Ferraro y Giovanni Stumpo (Compiladores). Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Vigier, H., Briozzo, A. y Guercio, M. B (2014). *Grandes desafíos para pequeñas empresas: informalidad, financiamiento e información: el caso de las PyMEs de Bahía Blanca*. Bahía Blanca: Editorial de la Universidad Nacional del Sur.

CAPÍTULO I: La estructura de financiamiento de las MiPyMEs

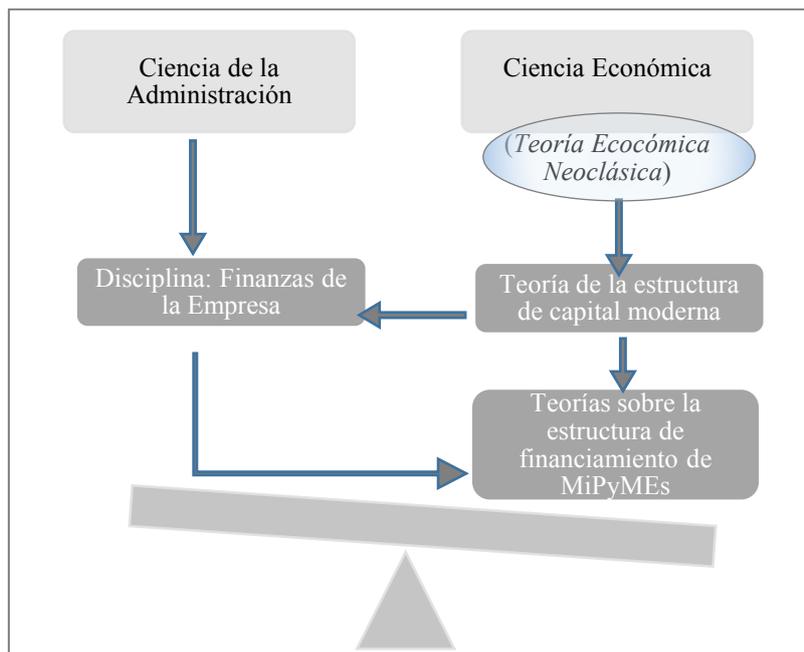
Marco teórico sobre el financiamiento de las MiPyMEs. Teoría de la estructura de capital moderna y Teorías sobre la estructura de financiamiento de MiPyMEs.

1. Introducción

Las teorías de financiamiento MiPyMEs se desarrollan desde el núcleo de las teorías de estructura de capital modernas desarrolladas bajo los supuestos de la Teoría de la Economía Neoclásica (Harris y Raviv, 1991; Berlingeri, 2009; Abeywardhana, 2017).

En el Figura 1 se grafica la relación de este cuerpo teórico con las Ciencias de la Administración. La teoría de la estructura de capital moderna surge en el núcleo de la teoría económica neoclásica, dentro de la ciencia Económica. De las mismas se derivan el marco de conocimiento que da origen a las Teorías sobre la estructura de financiamiento de las MiPyMEs, las cuales incorporan técnicas y aplicaciones de las disciplinas de las Finanzas de la empresa, que se encuentra en el área de conocimientos de las Ciencias de la Administración.

Figura 1. Morfología epistemológica del capítulo



Fuente: Elaboración propia

En las teorías sobre la estructura de capital se pueden identificar dos grupos. En el primero, se encuentran las teorías sobre estructura de capital clásicas de mercados perfectos: la tesis tradicional y la tesis de irrelevancia de Modigliani y Miller (1958). Seguidamente, se incorporan distintas fallas de mercado en los modelos de determinación de estructura de capital. Los mismos Miller y Modigliani en 1963, introdujeron a su modelo inicial la consideración de existencia de impuestos a las sociedades, y modificaron radicalmente sus conclusiones preliminares. Desde el contexto de mercados imperfectos surgen varias teorías: la teoría del trade-off, la teoría de la jerarquía financiera, y el ciclo de crecimiento financiero de Berger y Udell, entre otras. Estas involucran impuestos a personas físicas, costos de quiebra, costos de agencia y la información asimétrica sobre las decisiones y el acceso al financiamiento de las empresas.

En presente capítulo, se presentan las teorías más relevantes en la literatura, siguiendo el siguiente esquema. En la sección 2, se desarrollan las teorías de la estructura de capital modernas, en la sección 3, se consideran teorías que incorporan las asimetrías de información, y en la sección 4, las teorías sobre la estructura de financiamiento de las MiPyMEs.

2. Los orígenes de las teorías sobre la estructura de capital de las empresas

2.1 Pensamiento previo a la irrelevancia de Modigliani y Miller

Durand (1952) introdujo la hipótesis de que un uso moderado del endeudamiento permitía reducir el costo de capital, logrando un aumento del valor de las acciones. Según esta posición, debía existir un nivel óptimo de endeudamiento, que minimizara el costo del capital y al mismo tiempo maximizara el valor de la empresa. Por tanto, el objetivo financiero es acertar la combinación óptima de deuda y capital propio.

El trabajo de Durand (1952) comienza preguntándose si son comparables el costo de financiamiento por acciones con los costos de financiarse mediante un préstamo bancario o con ganancias no distribuidas y si los impuestos tienen algún efecto en el costo del financiamiento. El objetivo de este trabajo es determinar una medida del costo de capital.

Define costo de capital a partir de la teoría económica del comportamiento empresarial según la cual las personas basan sus decisiones en su propio interés, consistente en la maximización de su beneficio (en realidad, el valor actual neto de su ingreso futuro) y su bienestar. Durand asimila la medida del costo de capital a la valuación de una empresa mediante la valuación de su capital accionario.

Este autor analiza dos métodos de valuación de activos, Método del Ingreso Neto Operativo y Método del Ingreso Neto (NOI y NI respectivamente por sus siglas en inglés) y trata de ver las diferencias y las ventajas de uno sobre otro. El Método NOI, que Durand denominó el método del valor total de la inversión, consiste en determinar el valor del capital de la empresa a partir de la capitalización del resultado neto operativo, descontando el valor de la deuda. Por lo tanto, el valor de la empresa es independiente de su estructura de capital. En cambio, en el Método NI el valor del capital se obtiene capitalizando el resultado neto, por lo que el valor de la empresa aumenta cuando toma deuda, hasta cierto nivel, y luego decrece.

2.2 La irrelevancia de la estructura de capital

La teoría de la irrelevancia de la estructura de capital se considera el punto de partida de las teorías de estructura de capital modernas. Los autores Modigliani y Miller sostienen en su trabajo seminal de 1958, que el valor de la empresa es independiente del ratio deuda sobre capital propio, desde el enfoque de los ingresos netos operativos. Para abordar este postulado consideran un mercado de capitales perfecto sin impuestos ni costos de transacción, por lo que, el valor de la empresa permanece constante ante cambios en la estructura de capital. La visión de MM se contrapuso a la tesis tradicional sostenida sobre el efecto de la estructura de capital en el valor de la empresa dirigida por David Durand.

La primera preposición de su modelo asume que el costo de capital de la empresa y su valor de mercado, son independientes de su estructura de capital. En otras palabras, se asume que la estructura de capital de la empresa no influye en su valor. Esta preposición es válida bajo condiciones de certeza y en un mercado libre de impuestos. Los múltiples supuestos bajo los que se sostiene su modelo son los siguientes:

- El mercado de capitales es perfecto. Hay información perfecta, no existen costos de transacción y los agentes son racionales.
- Las empresas son de clase homogéneas, es decir, en equilibrio tienen los mismos retornos esperados y pertenecen a la misma clase de riesgo.
- Las empresas solo se financian con acciones y bonos.
- La deuda de la empresa no tiene riesgo.
- Los costos de quiebra no son considerados.
- Los beneficios impositivos no se consideran, *v.gr.* los beneficios del escudo fiscal.
- Los gerentes de la empresa maximizan los beneficios de los accionistas.
- Las empresas pueden ser agrupadas en términos de riesgo operativo y con el mismo retorno del capital invertido.
- El ingreso neto no cambia a lo largo del tiempo y la probabilidad de retorno es la misma para todos los inversores de la misma clase.
- La posibilidad de obtener un financiamiento es la misma para todos los agentes y bajo las mismas condiciones.

La proposición I se escribe de acuerdo a la siguiente expresión algebraica:

$$V_j \equiv (S_j + D_j) = \bar{X}_j / \rho_k$$

Donde V_j es el valor de mercado de la empresa j , S_j es el valor de mercado del capital accionario (de las acciones emitidas), D_j es el valor de mercado de la deuda (bonos emitidos) de la empresa j , X_j son los ingresos esperados de los activos (ganancias antes de intereses) de la empresa j , ρ_k tasa de ganancia esperada para la clase k , siendo k la clasificación de la empresa según su riesgo y rendimiento.

Lo que expresa que “el valor de mercado de cualquier empresa es independiente de su estructura de capital y está dado por la capitalización de sus retornos esperados a la tasa ρ_k apropiada de su clase” (Modigliani y Miller, 1958, p. 268). Lo que es equivalente a “... el costo de capital promedio de cualquier empresa es completamente independiente de su estructura de capital y es igual a la tasa de capitalización de un flujo de capital propio de su clase” (p. 268-269).

2.3 Teoría del Trade –off desde Modigliani y Miller (1963) en adelante

Dado que los supuestos que posibilitan las conclusiones sobre la irrelevancia de la estructura de capital, basados en la consideración de mercados de capitales perfectos, son muy estrictos y no se ajustan a la realidad, Modigliani y Miller (1958) dio por resultado el surgimiento de investigaciones sobre las imperfecciones de mercado y la relevancia de la estructura de capital. Los mismos Modigliani y Miller produjeron varios desarrollos donde flexibilizan tales supuestos.

El modelo de Modigliani y Miller (1963) plantea que el endeudamiento tiene una ventaja impositiva para la empresa. Las ventajas fiscales del endeudamiento devienen del beneficio producido por las deducciones en concepto de intereses pagados por deuda. Cuando se tiene en cuenta el beneficio de una empresa endeudada después de impuestos y antes de intereses, se puede ver que el valor de una empresa puede incrementarse a medida que aumenta su nivel de deuda, siendo la estructura de capital óptima aquella compuesta en su totalidad por deuda.

Esta nueva conclusión de Modigliani y Miller significa que el ahorro fiscal generado por utilizar deuda hace que exista una estructura de capital óptima, formada por el mayor volumen de deuda que una empresa esté en capacidad de sostener. Entonces, el valor de una empresa endeudada será superior al valor de una empresa sin deuda, porque los flujos de fondos del accionista obtenidos por la primera serán mayores al incorporar los beneficios fiscales por el pago de los intereses de la deuda.

Miller (1977) consideró que el valor de la empresa dependerá no solo del efecto de los impuestos que gravan el beneficio, sino también de los que gravan las rentas percibidas por los inversores, ya sea en forma de dividendos y ganancias de capital, o de intereses. Este autor considera que la empresa se enfrenta a distintas tasas de impuestos y esto dificulta conformar una estructura financiera que maximice la renta o que minimice el total del desembolso fiscal de los inversores de la empresa. Se supone que cada uno de los inversores puede tener una tasa diferente dependiendo de la cuantía de su renta, de la categoría impositiva a la que pertenece y de otras condiciones individuales. Por lo que Miller (1977), concluye que, si la ventaja fiscal por deuda se anula al compensarse con los impuestos personales pagados por los empresarios, vuelve a cobrar interés la tesis de la irrelevancia de la estructura de capital sobre el valor de la empresa.

Varios trabajos analizan la incorporación de los costos de quiebra (Stiglitz, 1969; Kraus y Litzemberger, 1973; Miller, 1977; Scott, 1976; Kim, 1978) a los modelos de estructura de capital. Como en los modelos donde se consideran los impuestos, Miller (1977) sugiere que las empresas van a tratar de minimizar los costos de quiebra como sea posible siendo relevante el volumen de deuda tomado. Stiglitz (1969), en cambio, plantea que los empresarios son indiferentes al riesgo y a las imperfecciones de mercado por lo que existe una estructura de capital óptima. Por último, esta postura a favor de la irrelevancia de la estructura de capital sostiene que si los mercados son completos, en equilibrio, “no hay ni costos de transacción ni asimetrías de información, por lo que la quiebra no es costosa, solamente se reasignan recursos” (Briozzo, 2007, p. 20).¹

Los costos de agencia concebidos por Jensen y Meckling (1976) son también tenidos en cuenta en el modelo del Trade-off. Los mismos surgen de la separación entre la propiedad y el control en la empresa. Entre los modelos que contemplaron los problemas de agencia, el artículo de Jensen y Meckling (1976) considera que cuando el principal y el agente buscan maximizar simultáneamente su utilidad, el último no siempre actuará en favor del principal. Por lo que el principal incurre en costos de monitoreo y control para garantizar sus intereses. En este caso, la emisión de deuda o la contracción de deuda actúan como reguladores de intereses, dejando un margen de acción menor al agente con el flujo de fondos de la empresa. Cuando se internalizan estos costos, el valor de la empresa decae, y estos costos aumentan conforme crece el nivel de endeudamiento.

Jensen (1986) argumentó que la deuda puede reducir los costos de agencia en tanto genera mayores compromisos de pagos. Harris y Raviv (1991) sugieren que la deuda genera información para el monitoreo del comportamiento del agente y por razones de interés propio los gerentes tienen resistencia a liquidar la empresa o información que puede conducir a la quiebra. Los tenedores de deuda, salvaguardando sus beneficios, van a preferir que la empresa realice inversiones seguras que no comprometan sus rendimientos sobre su inversión. Fama y French (2002) agregan que los costos de agencia surgen también entre accionistas y bonistas. Según estos autores, la estructura de capital óptima

¹ Los costos de deuda incluyen costos directos e indirectos. Los primeros son los costos legales y administrativos, y dentro de los indirectos se encuentra los resultantes de la pérdida de clientes y la confianza del personal de la empresa y sus proveedores por el aumento de la incertidumbre (Bradley et al., 1984).

puede ser identificada a través de los beneficios de las deducciones impositivas sobre los intereses de la deuda, los costos de quiebra y los costos de agencia.

En síntesis, el enfoque del Trade-off agrupa distintos aportes que sostienen que existe un ratio de deuda/capital óptimo, el cual maximiza el valor de la empresa, en tanto se equilibran los beneficios y costos de tomar deuda. Estos aportes consideran los efectos de los impuestos corporativos y personales, de los costos directos e indirectos de quiebra y de los costos que surgen por los problemas de agencia. De acuerdo a este enfoque, se espera una relación positiva entre el endeudamiento y el valor actual del escudo fiscal, y una relación negativa entre el ratio de deuda y los costos de quiebra y los costos originados por los problemas de agencia (Briozzo, Vigier y Martínez, 2016). Por lo tanto, dependiendo de las condiciones de la empresa, el endeudamiento puede reportar beneficios.

Según la teoría del Trade-off existe un nivel óptimo de endeudamiento, donde el beneficio marginal de la deuda es igual al costo marginal, por lo tanto, las empresas logran ajustar su estructura de capital en un nivel óptimo balanceando los beneficios del escudo fiscal y los costos de quiebra (Myers, 1977). En términos prácticos, las empresas que se comporten según el Trade-off, ante una necesidad de financiamiento, buscarán el ratio de deuda balanceado las ventajas y desventajas de la deuda, y podrán elegir tomar deuda aún disponiendo de fuentes internas de financiamiento. De acuerdo a esta teoría, se predice que las empresas más pequeñas, jóvenes y de alto crecimiento, usarán menos deuda (Frank y Goyal, 2003).

Desde los aportes de Modigliani y Miller (1958), el enfoque teórico del Trade-off reúne todos aquellos trabajos que sostienen que es necesario identificar una estructura de financiamiento óptima y elegir entre deuda y capital propio, cuanto mayor es la deuda, se tiene más apalancamiento (efecto positivo sobre el valor de la empresa) y más riesgo (efecto negativo sobre el valor de la empresa).

3. Las asimetrías de información y la estructura de capital

3.1 Teoría de la jerarquía financiera: Pecking Order (PO)

El enfoque del Pecking Order (PO) fue impulsado por los trabajos de Myers (1984) y Myers y Majluf (1984), siguiendo lo propuesto por Donaldson (1961) quien encontró que la gerencia prefiere el uso de financiamiento interno a fuentes externas, en base a un estudio empírico sobre empresas grandes. Según Donaldson, las decisiones de financiamiento de las empresas no son tomadas por los gerentes con el objetivo de maximizar las ganancias de los accionistas, mientras que los académicos insisten con la maximización del valor de la empresa. En tanto, financiarse siguiendo el PO, que se demuestra ser el comportamiento más frecuente de los empresarios, es contrario a los intereses de los accionistas (Myers, 1984).

Myers (1984) insiste que el Trade-off no explica el comportamiento de los gerentes de las empresas, mientras que el PO, incorpora las asimetrías de la información y problemas de agencia en las decisiones de financiamiento. Entonces, en realidad, las empresas intentan tomar deuda de bajo riesgo o no tomar deuda para disminuir el riesgo asociado a esta. Es así que Myers (1984) describe que las empresas utilizan en primer lugar recursos financieros generados por la propia empresa, luego deuda y, por último, emiten obligaciones, títulos o acciones. Este enfoque comprueba que existe un orden de preferencia en el uso de fuentes de financiamiento en función de su costo, su flexibilidad y autonomía.

El trabajo de Myers y Majluf (1984) profundiza sobre el rol señalizador de la emisión de acciones. El uso de fondos internos evita brindar información al mercado sobre la rentabilidad esperada y las decisiones de inversión de la empresa. La empresa decide emitir solo si el beneficio esperado de los accionistas actuales supera el costo de incorporar nuevos accionistas, de lo contrario, la empresa prefiere no emitir, perder la oportunidad de inversión y no ceder el control de la propiedad. Por su parte, las empresas prefieren retener las utilidades, ante la posibilidad de una inversión futura, dado que no generan problemas de selección adversa. Luego, en orden de preferencia le sigue la emisión de deuda y por último, la emisión de acciones. Éstas últimas son más riesgosas y por tanto más costosas para la empresa en términos informacionales y pecuniarios.

De acuerdo a la teoría del PO las empresas ahorran más cuando no pueden cubrir nuevas inversiones con capital propio (Shyam-Sunder and Myers, 1999). El ratio de deuda muestra que en empresas con altos beneficios y oportunidades de crecimiento usan menos deuda sobre el capital (Myers, 2001). Si la empresa no cuenta con oportunidades de inversión, el capital es retenido para evitar recurrir a fondos externos en el futuro. Luego, no existe un ratio de endeudamiento óptimo, en tanto el ratio de endeudamiento representa el financiamiento externo acumulado (Myers, 1984). Fama y French (2002) sostienen que las empresas solo asumen deuda, bajo la teoría del PO, si tienen una inversión rentable y si no cuentan con fondos propios. En forma contraria, si la empresa tiene fondos excedentes, las empresas prefieren saldar deuda o recomprar acciones. Y según Shyam-Sunder y Myers (1999) sería válido la inversa del PO descrito, porque en este último caso, se prefiere saldar deuda antes que recomprar acciones. (Briozzo, 2007)

Harris y Raviv (1991) concluyen, siguiendo la teoría del PO, que las decisiones de estructura de capital procuran eliminar las ineficiencias causadas por las asimetrías de la información. Fama y French (2002) señalan que la diferencia entre el PO y el Trade-off es que la primera sostiene una relación positiva entre el nivel de apalancamiento y la rentabilidad de la empresa, y el Trade-off, inversa. La incorporación de las asimetrías de información en los modelos de estructura de capital, dan origen a teorías que logran explicar las dificultades actuales de las empresas para alcanzar financiamiento externo.

3.2 Racionamiento de la oferta de crédito

Los nuevos aportes teóricos incorporan los problemas de información entre prestamistas y prestatarios que Stiglitz y Weiss modelizan en su trabajo titulado “*Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*” de 1981. Estos autores explican que los mercados financieros, especialmente en el corto plazo, presentan un equilibrio con racionamiento, en tanto, endogenizan el riesgo inherente del sistema, resultante de la probabilidad de repago de los prestatarios, atada a la probabilidad de éxito de su proyecto, y el tipo de interés ofrecido por los bancos, asociado a la tasa de ganancia esperada y los colaterales disponibles.

El racionamiento tiene su origen en los problemas informacionales conocidos como selección adversa y riesgo moral. Este se genera por el aumento de tasas de interés o por

la restricción de fondos prestables. Las restricciones crediticias explican, entonces, porque el financiamiento externo es más costoso que el interno.

En equilibrio, el mercado de crédito está caracterizado por un racionamiento en los fondos prestados porque hay un exceso de demanda de fondos a cualquier precio. Las tasas de interés tienen incorporados los problemas de información asimétrica: la selección adversa de los demandantes y los problemas de incentivos de los oferentes de fondos. (Stiglitz y Weiss, 1981)

Cuando el precio (las tasas de interés en el caso de los mercados de crédito) afecta la naturaleza de la transacción, el mercado no se vacía. Hay demandantes que no logran obtener un préstamo, en tanto, no están dispuestos a pagar un precio mayor asociado a un riesgo que ellos no tomarían. Sin embargo, hay quienes están dispuestos a tomar un préstamo a una mayor tasa porque son capaces de asumir un riesgo desmedido. Por lo que, a medida que las tasas de interés aumentan, los prestatarios riesgosos aumentan, disminuyendo las ganancias de los prestamistas, por lo cual estos no están dispuestos a ofrecer fondos suficientes para vaciar el mercado.

Stiglitz y Weiss (1981) argumentan que los bancos (prestamistas) conocen que existen prestatarios con diferentes niveles de riesgo. Sin embargo, como resultado de la presencia del fenómeno de selección adversa, según el cual el banco no puede identificar los “buenos ahorristas” (prestatarios), fijan una tasa de interés que lo cubra del riesgo de todos los prestatarios. Entonces, aquellos prestatarios que estén dispuestos a tomar créditos a mayores tasas de interés, tienen asociado un nivel de riesgo nocivo, según el cual la probabilidad de repago de su proyecto es baja. Por esta razón, el mercado excluye a los “buenos” para cuidarse de los “malos ahorristas”, porque las entidades bancarias carecen de información para asignar diferentes tasas de interés en función del nivel de riesgo de cada prestatario. En otros términos, a medida que la tasa de interés aumenta, dejan de solicitar préstamos las empresas (agentes) con los proyectos menos riesgosos, y permanecen aquellas empresas con proyectos más riesgosos, como resultado, los bancos estarían financiando a altas tasas de interés proyectos más riesgosos y racionando aquellas empresas con proyectos menos riesgosos.

4. La estructura de capital de las MiPyMEs

Las decisiones de financiamiento de las MiPyMEs son distintas a las de las grandes empresas, por diversas características propias de las primeras. La teoría moderna de capital, revisada hasta este punto, fue fundada en base al comportamiento de grandes empresas, las cuales tienen acceso al mercado de capitales. Las MiPyMEs tienen menores fuentes de financiamiento disponibles, en su mayoría no acceden al mercado de capitales; sus propietarios no tienen diversificado su portfolio, su empresa constituye la mayor proporción dentro de su riqueza personal; es confusa la separación de su responsabilidad empresarial, bienes personales son utilizados como colaterales; los emprendedores son capaces de asumir mayores riesgos en la toma de deuda a fin de conseguir un alto retorno, actitud no encontrada en gerentes de grandes empresas, quienes minimizan riesgo y no invierten en proyectos no seguros y con retornos no positivos. Ang (1991) agrega que los propietarios-gerentes de las PyMEs tienen una visión cortoplacista de su negocio, el desarrollo del mismo depende de una persona, no tienen un plan de contingencia estudiado, y carecen de competencias en finanzas, marketing e internacionalización. Debido a su baja escala de producción y venta, manejan altos costos de transacción, y los costos de quiebra son asumidos en su totalidad por su propietario. La reputación financiera de su propietario-gerente afecta el acceso al financiamiento de la empresa, además, la información financiera generada por la MiPyME es de carácter privada y fragmentada, por lo que el monitoreo es costoso.

Ang (1991) revisa los problemas de agencia, de información, los costos de quiebra, impuestos y costos de transacción, desde la perspectiva de las PyMEs. Sostiene que una PyME atraviesa varias etapas de crecimiento, por lo que, puede que no haya una sola teoría que explique la estructura de capital de las pequeñas empresas. De hecho, una visión más plausible es que podría haber muchas versiones de la teoría de la estructura de capital apropiadas para las pequeñas empresas en cada etapa de desarrollo.

Siguiendo el esquema de Ang, la empresa, en su etapa constitutiva, utiliza fuentes de financiamiento provenientes de los propietarios, amigos y familiares, las cuales son fondos con costos bastante bajos. En este caso, se solucionan los problemas de agencia mediante contratos implícitos o convenciones sociales y el problema de información asimétrica es prácticamente inexistente. En la siguiente etapa, cuando se obtienen fondos

externos como préstamos bancarios, se instalan nuevos mecanismos de monitoreo. Las PyMEs tienen incentivos para adquirir reputación a través de negocios repetidos. Se pueden recurrir a recursos legales para hacer cumplir los contratos explícitos, incluidas las exigencias sobre los bienes personales de los propietarios.

Ang, continúa explicando que cuando las pequeñas empresas adquieren fondos de prestamistas privados, como empresas de capital de riesgo, se emplean diferentes instrumentos de financiación para reducir los problemas de agencia y de información asimétrica. Por ejemplo, se instrumenta en varias etapas la participación en el capital para reducir las ganancias potenciales por los incentivos de la agencia y para reducir la exposición a medida que se adquiere más información sobre las perspectivas y la gestión de la empresa con el tiempo. Si la imperfección del mercado, los problemas de agencia e información son graves, el costo de capital podría ser mucho más alto que en la fase anterior.

4.1 El enfoque del Ciclo de Crecimiento Financiero

El enfoque del Ciclo de Crecimiento Financiero planteado por Berger y Udell (1998), afirma que las MiPyMEs se caracterizan por financiarse con distintas fuentes dependiendo de su tamaño, antigüedad y de la información que pueden generar y ofrecer sobre su actividad comercial y financiera. En palabras de los autores, las empresas de acuerdo a este enfoque, tienen diferentes estructuras de capital óptimas de acuerdo en que parte del ciclo se encuentren.

Berger y Udell (1998) utilizan estadísticas sobre los Estados Unidos para analizar la estructura de financiamiento de las PyMEs. Observan que sin discriminar por edad o tamaño dentro del universo PyME, estas utilizan como principal fuente de financiamiento fondos propios del propietario (31%) y, en segundo lugar, fondos propios de otros miembros del grupo emprendedor, familiares o amigos (12,86%). Le siguen en importancia, fondos de bancos comerciales y crédito comercial, representando junto a fondos propios el 70% de las fuentes más usuales. Si las PyMEs, se clasifican por tamaño o edad, las fuentes señaladas son las más importantes y representan en todos los casos más del 50% de los fondos totales. Por su parte, las empresas más grandes dentro de la

categoría PyME, reciben una proporción de fondos mayor de créditos de bancos comerciales y están más apalancadas que las más pequeñas. Por último, cuando segmentan a las empresas por su antigüedad, el uso de fondos propios aumenta sustancialmente de las medianamente jóvenes (5 a 24 años) a las más antiguas (más de 25 años), de 25 % a 40%, respectivamente. Posiblemente esto se explica por el aumento de ganancias retenidas conforme la empresa tiene más años.

Los fondos obtenidos de instituciones financieras por las empresas más jóvenes son significativos (30,84%), y están mayormente respaldados por garantías personales. Por lo que los autores califican estos fondos externos como “internos”, dado que la responsabilidad sobre esos créditos reposa en el patrimonio de los propietarios (Berger y Udell, 1998, p. 626). Este dato resalta otra de las características propias de las PyMEs señaladas por Ang, la interrelación entre las finanzas de la empresa y sus propietarios. En las empresas más pequeñas y jóvenes, resulta más sencillo evaluar la solvencia del emprendedor que la de la empresa.

En definitiva, Berger y Udell con este estudio, logran comprobar hechos estilizados descritos por trabajos previos y van en línea con lo planteado por el PO y agregan más variables de análisis (antigüedad y tamaño). El ciclo de crecimiento financiero que describen muestra como la PyME va cambiando sus necesidades de financiamiento y las opciones que tiene a disposición a medida que la empresa crece, gana experiencia y pierde opacidad. En este sentido, las microempresas no cuentan con el aval de garantías para sus operaciones financieras ni historial crediticio, se financian con fondos propios, especialmente con fondos pertenecientes al propietario-gerente y fuentes informales (familiares y amigos, préstamos a sola firma, inversores ángeles, entre otros). Las pequeñas empresas, con alto crecimiento potencial y sin historial crediticio pueden acceder además a financiarse con créditos comerciales (proveedores o clientes), y en ciertas economías, con fondos de capital de riesgo. En tanto, las medianas empresas con cierto historial crediticio, debido a la sistematización de varios años de operaciones comerciales y financieras, y que poseen a disposición ciertos colaterales, acceden a un abanico de fuentes más diverso y formal. Entre estas se encuentran los préstamos otorgados por instituciones financieras a corto y más largo plazo. Por último, si la empresa continúa creciendo, puede llegar a financiarse en el mercado de capitales.

En términos generales, definen que la estructura de capital de las PyMEs difiere de la de las grandes empresas, principalmente, porque utilizan fondos propios para financiar su actividad, el crédito comercial es una fuente muy importante, acceden a capitales privados o deuda y difícilmente coticen en un mercado de valores público. Además, en general, no es posible separar en la estructura de capital de la PyME, las fuentes de financiamiento internas y externas, en tanto, los propietarios-gerentes utilizan garantías personales y asumen compromisos personales para acceder a deuda en instituciones financieras. También, los intermediarios, evalúan las finanzas personales de los propietarios, para conocer el perfil de riesgo y reputación del emprendedor, y sus bienes personales, en tanto, muchas veces estos forman parte del capital de la empresa. Si bien la inexistencia de separación entre la propiedad y el control en las PyMEs no acarrea problemas de agencia, esta característica introduce otras tensiones a la estructura de capital como son la aversión al riesgo del propietario-gerente, y la preferencia de deuda sobre capital abierto para mantener la propiedad y el control de la empresa.

Este enfoque también sostiene que las empresas se financiaran con distinta combinación de deuda y capital dependiendo el tipo de ganancias que persigan. Por ejemplo, empresas pequeñas con alto crecimiento, en un sector de alto riesgo, obtienen financiamiento de inversores ángeles y capitales de riesgo, mientras que empresas con ingresos más estables obtienen más frecuentemente fondos de bancos y otras instituciones financieras. En este mismo sentido, PyMEs con mayor cantidad de activos tangibles (vehículos, propiedades inmobiliarias y maquinarias), también pueden tomar deuda de instituciones financieras con mayor facilidad, en tanto estos bienes le sirven de colaterales para los préstamos financieros. (Berger y Udell, 1998)

Berger y Udell enfatizan que no existe una correlación perfecta entre el tamaño de la empresa, su antigüedad y su opacidad. Señalan que fuentes son más importantes en los distintos estadios de las empresas, sin pretender ser determinantes y exhaustivos. Resaltan que entre las principales diferencias de las PyMEs con las grandes empresas se encuentra la dificultad de las primeras para acceder a mercados de capitales abiertos, por su opacidad informativa, y los costos de entrada que este financiamiento supone, que son en su mayoría fijos y estas empresas no pueden aprovechar las ventajas que las economías de escala reportan. Sin embargo, las grandes empresas utilizan también las fuentes de financiamiento más usuales de las PyMEs, como préstamos bancarios y deuda privada,

en gran medida, representando un 50% de su estructura de capital (para la muestra bajo estudio). La tercera diferencia que señalan, es que las PyMEs no separan la propiedad del control de la empresa, identificándose en un mismo individuo la figura de “propietario-empresario”, desentendiéndose de esta forma de los problemas de agencia en esta instancia.

Además, Berger y Udell (1998) abordan la conexión que existe entre la disponibilidad de fondos para las PyMEs y el desarrollo del entorno macroeconómico. A partir de los años '90, las PyMEs son objeto de atención por su impacto en el crecimiento macroeconómico. Por lo que este estudio, profundiza en el vínculo entre la estructura de capital de las PyMEs y el entorno macroeconómico, analizando pormenorizadamente el impacto de los cambios en la política monetaria, el efecto de las crisis bancarias, la presencia de racionamiento y riesgo crediticio cuando aumentan las tasas de interés. Remarcan que la mayoría de las vulnerabilidades señaladas se explican por los exacerbados problemas de opacidad informacional que registran las PyMEs y las dificultades de control y monitoreo de los intermediarios financieros para contrarrestar los problemas de información. Además, son cruciales la calidad institucional de las normas y regulaciones del mercado financiero para la disponibilidad de fondos financieros externos de las PyMEs.

4.2 Las limitaciones al financiamiento externo desde el enfoque de la demanda.

Diversos aportes fueron propuestos en línea con el marco de investigación de esta tesis y permiten completar el conjunto de argumentos que describen diferentes posiciones frente al estudio de la estructura de capital de las MiPyMEs. Este es el caso del enfoque de la demanda, a partir del cual, se originan las principales variables de estudio que dan respuesta al objetivo de la presente tesis.

Frecuentemente, se sostiene que los problemas de acceso al crédito de las MiPyMEs radican en las restricciones impuestas desde el lado de la oferta, como son limitantes en cuanto a plazos, tasas de interés y garantías (Cowling *et al.*, 2016). Otros enfoques, por el contrario, encuentran que son las limitaciones desde el lado de la demanda las que provocan que las MiPyMEs no soliciten financiamiento externo a pesar de tener problemas para financiarse. Diversas explicaciones han dado origen a numerosos

resultados como los de el ciclo de vida del propietario-gerente (Briozzo y Vigier, 2007, 2012), el enfoque de la aversión extrema a la deuda (Briozzo y Vigier, 2009b), la hipótesis del ciclo de vida de la empresa familiar (Ang, 1991; Gallo et al, 2004) así como el fenómeno de la autoexclusión, es decir, no aplicar a una fuente de financiamiento externa por miedo a ser rechazado (Kon y Storey, 2003; Bebczuk, 2010; Freel *et al.*, 2012; Cole y Sokolyk, 2016).

El ciclo de vida del propietario-gerente captura la variabilidad que experimentan estos en la actitud frente al riesgo como así también los objetivos perseguidos por sus empresas. Este enfoque analiza las decisiones de financiamiento en vez de la estructura de capital de la empresa. La aversión al riesgo es menor al inicio y crece conforme madura tanto el propietario-gerente como la empresa. En tanto, los objetivos perseguidos migran de focalizar en la búsqueda de crecimiento y beneficios de la empresa, hacia objetivos más personales y concentrados en la mejora de la calidad de vida familiar.

Briozzo y Vigier (2007) proponen 3 casos que resumen como las MiPyMEs toman sus decisiones de financiamiento: el primero agrupa a quienes el endeudamiento es considerado ventajoso bajo determinadas condiciones, el segundo caso considera el endeudamiento como desventajoso en comparación con el uso de fondos internos, los cuales son usados exhaustivamente. El tercer caso reúne a aquellos que el endeudamiento es considerado muy desventajoso y no toman deuda incluso sino pueden realizar una inversión por falta de fondos propios. Luego, el primer caso se asocia a la postura teórica del Trade-off, el segundo al Pecking Order, y el tercer caso describe un perfil de autoexclusión, donde la empresa no demandaría fondos externos independientemente de cuales sean las condiciones del mercado. Según este último caso, las MiPyMEs no demandan crédito debido a múltiples razones, entre las que se encuentran, requisitos de documentación engorrosos, plazos y tasas no acordes, deudas fiscales, alto endeudamiento, falta de garantías acordes y el desconocimiento de los instrumentos (Briozzo y Vigier, 2006).

Este enfoque de Briozzo y Vigier, sugiere una complementación de los distintos cuerpos teóricos en materia de estructura de capital. Además, para lograr explicar las diferencias en el acceso y uso al financiamiento de las MiPyMEs considera las características de las empresas que describen en que etapa del ciclo de vida se encuentran, tales como tamaño,

antigüedad, edad y educación del propietario-gerente, como así también si la empresa está en una posición de racionamiento o no respecto al mercado de crédito.

De acuerdo al ciclo de vida del propietario-gerente, la edad del propietario está relacionada con las decisiones de financiamiento. Por lo que, conforme aumenta la edad presenta mayor aversión al riesgo y menos propensión a endeudarse. Además, se espera que se focalice más en objetivos de índole personal mientras aumenta su edad y el deseo de apartarse de su empresa. El ciclo de vida del propietario-gerente se entrelaza con el ciclo financiero de la empresa propuesto por Berger y Udell (1998), esperándose que las asimetrías de la información cedan conforme aumenta la antigüedad de la empresa, teniéndose acceso a tomar deuda, mientras que a mayor edad del administrador principal menor es su interés por endeudarse.

Por su parte, se complementa el estudio de las decisiones de financiamiento de las MiPyMEs con la hipótesis del ciclo de vida de la empresa familiar. Según este abordaje, las empresas familiares son más adversas al endeudamiento debido a la aversión al riesgo y el desinterés en perder el control (Gallo et al, 2004) y varía su actitud hacia el endeudamiento de acuerdo a la generación familiar que la administra, siendo los fundadores más propensos a asumir riesgos y tomar deuda y las futuras generaciones, debido a que enfrentan mayores costos de agencia respecto a su aversión al riesgo, también estarían dispuestos a tomar más deuda (Ang, 1991).

A continuación, se presentan trabajos seleccionados que analizan los problemas de acceso al financiamiento del lado de la demanda, concentrándose en la *demanda potencial de crédito*. Este concepto es fundamental para el desarrollo empírico de la presente tesis, por tal razón, se presta especial atención a estas investigaciones.

Rostamkalei (2017) encuentra una brecha en la literatura académica sobre la demanda potencial de crédito. El autor comprueba la existencia de la autoexclusión del crédito en las PyMEs durante la crisis económica financiera de 2008 en Reino Unido, a causa del aumento de las asimetrías de información. Define demanda potencial de crédito como el conjunto de aquellos que no aplican a un crédito, pero desean hacerlo y no lo hacen por temor a ser rechazados en sus solicitudes. Es decir, no cuentan con otra fuente alternativa de financiamiento y lo necesitarían. El estudio de estos actores reviste importancia en tanto, el mercado financiero está perdiendo potenciales clientes, y estos potenciales

clientes posiblemente vean restringida su capacidad de inversión y crecimiento por depender exclusivamente de su financiamiento interno. Luego, el estudio empírico planteado, en base a la encuesta UK SME Finance Monitor (2011-2016) evalúa el efecto del tiempo transcurrido desde la crisis financiera sobre la probabilidad de demandar crédito. Este explica las diferencias entre las empresas que desean y no aplican (“discouraged firms”) y aquellas que desean y aplican a un crédito bancario. El autor encuentra una relación significativa y positiva con la edad del propietario cuando es mayor a 50 años y respecto al sector de actividad, y una relación negativa con el tamaño de la empresa y su antigüedad. No encuentra una relación significativa en el caso de ser una empresa exportadora, innovadora, o unipersonal y tener una propietaria femenina.

Freel *et al* (2012) se concentran en analizar la demanda potencial que existe en los prestatarios que no aplican a un crédito bancario por temor a ser rechazados (“discouraged borrowers”). Los resultados de su análisis multivariado indican que existen diferencias entre el grupo de empresas que son rechazados de los que desisten de aplicar. La probabilidad de pertenecer al grupo de las desalentadas disminuye conforme aumenta el tamaño de la empresa, si se trata de una empresa familiar, si la empresa pertenece a una industria de producción o comercial, como así también tener relación activa con el sector bancario. Mientras ser un emprendedor recurrente y tener una forma legal que limita responsabilidad aumentan la probabilidad de desistir de aplicar a un crédito bancario.

Cole y Sokolyk (2016) se concentran en el estudio de las características de la demanda de crédito en base a datos de la encuesta Small Business Finances, realizada en los años 1993, 1998 y 2003 en Estados Unidos. Clasifican en cuatro grupos a las empresas en función de su relación con la demanda de crédito bancario (quienes necesitan crédito, se dividen en tres categorías: empresas que demandan y acceden, empresas que demandan y no acceden, empresas que no demandan porque esperan ser rechazadas; y el último grupo son las empresas que no necesitan crédito y no demandan) y estudian que características de las empresas, de sus gerentes, del mercado bancario y de su relación con el crédito son relevantes para cada uno. En los resultados de su análisis multivariante indican que las características de las empresas que no necesitan crédito son significativamente más pequeñas que las empresas que declaran necesitar crédito, más rentables, menos apalancadas, cuentan con más liquidez, son más antiguas, y se organizan más frecuentemente como empresas unipersonales. Tienen mayor calificación crediticia,

por lo que no demandarían por poseer una estructura de capital óptima. Por su parte, el grupo de empresas que necesita financiamiento externo y no demanda, son significativamente más pequeñas, tienen comparativamente una calificación crediticia inferior, sus propietarios son de mayor edad, y usan pocos servicios financieros, respecto a quienes aplican. Además, encuentran que las empresas que no solicitaron difieren del grupo de las rechazadas en varias características: son más pequeñas, más antiguas, más rentables, sus dueños son de mayor edad y utilizan pocos servicios financieros. Los autores estiman que una empresa de cada tres que no solicitó, accedería a un crédito, por lo que el mercado crediticio podría expandirse y serían necesarias políticas que eduquen a las firmas que no solicitan. Al igual que los resultados de otros trabajos (Kon y Storey, 2003; Freel et al, 2012; Cowling et al, 2016), estos autores encuentran que ser rechazado en una solicitud de crédito bancario es menos frecuente que no aplicar a un crédito bancario por miedo a ser rechazado en la solicitud.

La importancia del enfoque del lado de la demanda en la presente tesis radica en que este mismo dilema se plantea a la hora de analizar si la escasa participación de las MiPyMEs en los programas públicos de acceso al crédito es un problema de oferta, es decir, las MiPyMEs aplican a dichos programas y son rechazadas por la institución correspondiente, o el problema radica en la falta de demanda de dichos programas por parte de las MiPyMEs.

Bebczuk (2010) concluye que numerosas PyMEs argentinas no demandan créditos tanto porque no conocen los programas públicos, o porque existen excesivos requerimientos de solicitud, acceso y adjudicación del crédito promocional. Además, sostiene que la asistencia financiera estatal debería estar dirigida a las empresas que presentan restricción crediticia; la cual la define como la situación en la que una empresa “ve rechazada su solicitud de préstamo a pesar de satisfacer las siguientes tres condiciones: i) cuenta con proyectos de alta rentabilidad esperada y por tanto con suficiente capacidad de pago; ii) no posee suficientes fondos propios para encarar tales proyectos; y iii) tiene los incentivos correctos y la voluntad de honrar el compromiso financiero asumido” (Bebczuk, 2010, p. 12).

En este trabajo de investigación, se analiza la demanda desde dos concepciones. Una de ellas, es la demanda efectiva, es decir, se analizan las características de las empresas que

demandaron un crédito proveniente de un programa público. La segunda concepción se refiere a la demanda potencial, es decir, aquellas empresas que estaría dispuesta a financiarse con un crédito a tasa subsidiada, pero que por alguna razón, no hacen efectiva dicha solicitud. Esta definición se corresponde con la actitud de estas empresas frente a este tipo de fuentes de financiamiento, mas no con su accionar real.

5. Bibliografía

Abeywardhana, D. K. Y. (2017). Capital Structure Theory: An Overview. *Accounting and Finance Research*, 6 (1), 133.

Ang, J. S. (1991). Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management, *Journal of Small Business Finance*, 1, 1-13.

Bebczuk, R. N. (2010). *Acceso al financiamiento de las pymes en la Argentina: estado de situación y propuestas de política*. CEPAL. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Berger, A. N., y Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6–8), 613–673. doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7

Berlingeri, H. O. (2009). ¿A dónde nos lleva el debate en las teorías del financiamiento corporativo? (No. 658.14). Universidad de Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas, Doctorado.

Briozzo, A., y Vigier, H. (2006). La estructura de financiamiento pyme. Una revisión del pasado y presente. Disponible en: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/5894/>

Briozzo, A. (2007). Identificación de los determinantes de la estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas argentinas. Tesis de doctorado en Economía, Universidad Nacional del Sur.

Briozzo, A. y Vigier, H. (2007), Rethinking SME's financing decisions: a demand-side approach, XLII Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política (AAEP), disponible en: www.aaep.org.ar/anales/works/works2007/briozzo.pdf

Briozzo, A. y Vigier, H. (2009) La estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas argentinas; Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales del Sur; *Estudios Económicos*; 26; 53; 7-2009; 1-55.

Briozzo, A. y Vigier, H. (2009b). La demanda de créditos promocionales en las pequeñas empresas argentinas. XXIX Jornadas Nacionales de Administración Financiera. Córdoba, Argentina. <http://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/4304>

Briozzo, A. y Vigier, H. (2012), Diversification of financing sources for SMEs: the effect of life cycles. Evidence from Argentina, *African Journal of Business Management*, Vol. 6, pp. 811-826.

Briozzo, A., Vigier, H., y Martinez, L. B. (2016). Firm-level determinants of the financing decisions of small and medium enterprises: Evidence from Argentina. *Latin American Business Review*, 17(3), 245-268.

Cole, R. y Sokolyk, T. (2016). Who needs credit and who gets credit? Evidence from the surveys of small business finances. *Journal of Financial Stability*, (24), 40-60. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2016.04.002>

Cowling, M., Liu, W., Minniti, M. y Zhang, N. (2016). UK credit and discouragement during the GFC. *Small Business Economics*, 47(4), 1049-1074. <http://dx.doi.org/10.1108/BIJ-10-2012-0068>

Donaldson, G. (1961): *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determinaton of Corporate Debt Capacity*, Boston, Division of Research, Harvard Graduate School of Business Administration.

Durand, D. (1952). *Cost of Debt and Equity Funds for Business: trends and problems of measurement. Research in Business Finance*. American Economic Association. <https://doi.org/10.2307/1812918>

Fama, E. y French, K. (2002). Pecking Order Predictions about Dividends and Debt, *Review of Financial Studies*, 15, 1-37.

Frank, M. Z., y Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of financial economics*, 67(2), 217-248.

- Freel, M., Carter, S., Tagg, S. y Mason, C. (2012). The latent demand for bank debt: Characterizing “discouraged borrowers”. *Small Business Economics*, 38(4), 399-418.
- Gallo, M. Á., Tàpies, J., y Cappuyns, K. (2004). Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences. *Family Business Review*, 17(4), 303–318. doi:10.1111/j.1741-6248.2004.00020.x
- Harris, M., y Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297-355. Berlingeri, 2009
- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review Papers and Proceedings*, 76 (2), 323 –329.
- Jensen, M. C., y Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kim, E. H. (1978). A mean-variance theory of optimal capital structure and corporate debt capacity. *The Journal of Finance*, 33(1), 45–63. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1978.tb03388.x>
- Kon, Y. y Storey, D. J. (2003). A theory of discouraged borrowers. *Small Business Economics*, 21(1), 37-49.
- Kraus, A. y Litzenberger, R. (1973), A state - preference model of optimal financial leverage. *Journal of Finance*, 28 (4), 911-922.
- Miller, M. H. (1977). "Debt and Taxes", *Journal of Finance*, 32 (2), 261-275.
- Modigliani, F. y Miller M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, Vol. 48, June, pp. 261-297.
- Modigliani, F. y Miller M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53 (June), 433-443. Jaros y Bartosova, 2015
- Myers, S (1977): “Determinants of Corporate Borrowing”, *Journal of Financial Economics*, 9, 147-176
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle, *Journal of Finance*, 39 (3), 574–592.

- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic perspectives*, 15(2), 81-102.
- Myers, S. C., y Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *Journal of financial economics*, 13 (2), 187- 221.
- Rostamkalaei, A. (2017). Discouraged borrowers aftermath of financial crisis: A UK study. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(2), 394-410. <http://dx.doi.org/10.1108/JSBED-09-2016-0137>
- Scott, D. (1977). Bankruptcy, Secured Debt, and Optimal Capital Structure. *Journal of Finance*, 32, 1-20.
- Shyam-Sunder, L. y Myers, S (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 51, 219-244.
- Stiglitz, J E (1969). A Re-examination of the Modigliani-Miller Theorem. *American Economics Review*, 59, 784-793.
- Stiglitz, J. E., y Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 71(3), 393–410.

CAPÍTULO II: Los problemas de acceso al financiamiento en las MiPyMEs y la intervención del Estado

Fallas de mercado y justificación de la intervención estatal en los mercados financieros.

Los programas de políticas públicas de apoyo al acceso del financiamiento de MiPyMEs.

1. Introducción

Varios autores destacan el efecto de las fallas de los mercados financieros sobre las limitaciones para acceder a financiamiento de las MiPyMEs (Beck, Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 2008; de la Torre et al, 2010). Las MiPyMEs perciben mayor dificultad en el acceso al crédito y mayores costos de financiación que las grandes empresas (Beck, Demirgüç-Kunt, y Martínez Pería, 2011). Este grupo de empresas son el motor de desarrollo de las economías y dado que las fallas de mercado restringen su crecimiento, los gobiernos justifican su intervención en el financiamiento del sector (Cole et al, 2004; Beck y Demirguc-Kunt, 2006; Berger y Udell, 2006; Bebczuk, 2010; Beck et al, 2011; entre otros).

Dadas las particularidades en la estructura de capital de las MiPyMEs y los problemas informacionales presentes en los mercados de crédito, el segmento MiPyME es objeto de variadas políticas públicas que mejoran el acceso al crédito del sector (Berger y Udell, 2006; Beck y Demirguc-Kunt, 2006; de la Torre et al, 2010; Beck et al, 2011; Briozzo y Cardone-Riportella, 2016). El supuesto detrás de estas intervenciones es que la mejora en el acceso a financiamiento de las MiPyMEs, permite generar inversiones que se traducen en el desarrollo y crecimiento de estas empresas, y dada la importancia que tienen las MiPyMEs en el PBI, impacta positivamente sobre el crecimiento de la economía a nivel agregado (Kersten et al, 2017; Butler et al 2017). Este mecanismo está demostrado por el efecto dinamizador que tienen las MiPyMEs en las economías en vías de desarrollo (Beck y Demirguc-Kunt, 2006; Berger y Udell, 2006; Beck et al, 2011; de la Torre, 2010).

Este capítulo sigue la siguiente estructura: en la segunda sección se discute sobre las principales características y funciones del mercado financiero, se expone el rol de estos bajo los supuestos de competencia perfecta, luego, se introducen los problemas informacionales y se listan las principales fallas en los mercados financieros y se analizan

como afectan estas fallas particularmente a las MiPyMEs. En la tercera sección, se introduce al porque intervienen los gobiernos en los mercados financieros. En la cuarta sección, se aborda como intervienen los gobiernos en los mercados financieros y los tipos de programas de asistencia al financiamiento de las MiPyMEs.

2. El mercado financiero y las MiPyMEs

2.1 El sistema financiero. Contratos e instituciones.

El sistema financiero está compuesto por instituciones que intermedian entre las dos partes de un contrato financiero. Un contrato consiste en que una parte recibe un bien o un servicio, y en contrapartida, está obligado a devolver cierta cantidad de bienes o servicios en el futuro. Es decir, toda relación financiera supone realizar una promesa de pago diferido, lo que implica un acto de confianza entre las partes, y se intercambia un activo por una promesa de pago futura. En este caso, se separa la propiedad que el prestatario tiene sobre la cosa, de su control. Ahora, el deudor tiene el control del activo y existe la posibilidad de que este dañe o mal utilice el activo.

En el modelo económico neoclásico, las instituciones financieras son irrelevantes porque los costos de transacción son nulos. En cambio, en la realidad, cuando los costos de transacción son positivos, estas instituciones toman relevancia. Las instituciones intervinientes en los mercados financieros minimizan los costos de transacción entre los prestamistas, que buscan demandantes de fondos, y los prestatarios que necesitan financiación. Los intermediarios financieros minimizan los costos de búsqueda a partir de su especialización y el uso de economías de escala. La intermediación consiste en la fijación de plazos y costos de transacción para reducir la incertidumbre de las partes. Por lo que la función de intermediación provee información acerca de las condiciones de los contratos. Entonces, cuanto más eficiente sea esta función, mayor será el volumen de inversión y producción en la economía.

En adelante, las instituciones del sistema financiero a la que nos referimos son los *bancos*. Estas instituciones financieras realizan una doble función en el arbitraje de fondos prestables, son tomadores de fondos de los prestamistas y colocadores de fondos de los prestatarios, los primeros son ahorros y los segundos, los préstamos otorgados a los inversionistas o familias.

Esta selección se fundamenta en que los bancos explican la principal fuente de fondos externos de las MiPyMEs en los países en vías de desarrollo, como Argentina. Estos países se caracterizan por mercados de capitales débiles y donde el sector público asume la función de proveer financiamiento a las empresas para la inversión en la actividad productiva, mediante distintos instrumentos, como son los bancos de desarrollo, fideicomisos públicos, créditos blandos, etc. (Allami y Cibils, 2011; Levy, 2019).

2.2 El sistema financiero en el marco de los supuestos de competencia perfecta

Para contextualizar la intervención del Estado en los mercados financieros, es necesario considerar los problemas de información y sus efectos. El cuerpo teórico neoclásico explica cierto estado natural ideal, en el cual los mercados son completos y la información es exógena. Es decir, ninguno de los participantes del mercado tiene poder sobre otro por contar con más información y todos encuentran en el mercado lo que están buscando, oferentes y demandantes. En equilibrio, las tasas de interés para todos los préstamos son iguales a la tasa de interés de mercado y los intermediarios financieros son pasivos, “sin influencia en la determinación del volumen y la calidad de los fondos para financiar la inversión” (Studart, 2005, p.21).

Los supuestos que están detrás de esta caracterización son:

- atomización, hay muchos prestamistas y prestatarios
- inexistencia de barreras a la entrada,
- no existen costos de transacción
- hay información perfecta
- no hay impuestos

Respecto de la atomización, puede llegar a mantenerse como cierta del lado de la oferta, es decir, hay muchos ahorristas, pero no es del todo cierta respecto a los receptores de fondos, sobre todo en una economía que centraliza el ahorro en el sistema bancario. Las instituciones financieras son pocas y no todos los prestatarios tienen acceso a los fondos de dichas instituciones. Además, dado el doble carácter de los bancos como tomadores y colocadores de fondos, es decir, intermediarios entre prestamistas e inversionistas, exacerban la falta de oportunidades de colocar fondos a ambas partes.

Respecto a las barreras a la entrada, en principio, los ahorristas no tienen limitaciones para ofrecer fondos en el mercado bancario. Por su parte, la demanda está segmentada y no todas las empresas o particulares pueden acceder a fondos prestables por lo que las barreras se hacen presente en este sentido en la relación. Lo mismo, las instituciones bancarias tienen altas barreras para operar en el mercado de crédito.

La presencia de costos de transacción es evidente. Hay distintos tipos de tasas de interés por segmento, *spread* entre tasas activas y pasivas (entre prestatarios y prestamistas) y otros costos asociados al uso de los servicios bancarios.

La información perfecta significa que ninguno de los oferentes o demandantes de crédito, como los intermediarios puede interferir en el flujo de información en cada transacción, es decir, la información es exógena, y está dada. La condición de exógena se refiere al efecto de la disponibilidad de información sobre el resultado de una transacción. Si aceptamos la condición de exogeneidad, entonces, entre dos partes que llevan a cabo una transacción, ninguna se beneficia por la disponibilidad de información. Además, la información perfecta implica certeza, es decir, todos los resultados se conocen con certidumbre; e implica transparencia, además de que se conocen todos los resultados, “todas” las personas tienen acceso a la misma información.

En los mercados bancarios, esto no es así necesariamente. Por el contrario, los precios no incorporan toda la información para los prestamistas. Aquellos prestatarios que están dispuestos a pagar un precio mayor, no son los proyectos que tienen un retorno más alto. Luego, el retorno esperado del prestamista puede no ser una función creciente de la tasa de interés, y el riesgo de default aumenta conforme aumenta la tasa de interés percibida.

Problemas informacionales e intervención

En mercados de competencia perfecta, donde se dan las condiciones Pareto eficientes, ningún agente económico puede estar en mejores condiciones sin que otro se vea perjudicado. Estas son condiciones ideales en la economía de bienestar. Si estas condiciones no se cumplen, solo la intervención del Estado puede mejorar las condiciones de bienestar social en términos de eficiencia y equidad. En decir, las fallas de mercado

son las situaciones en las que el mercado no es eficiente y la intervención del Estado mejora las condiciones generales de la economía. (Stiglitz, 2000)

Las principales fallas que explican la intervención del Estado en los mercados financieros son los problemas de información imperfecta. Siguiendo a Stiglitz (1993), en primer lugar, la información es un bien público, lo cual es una falla intrínseca para la justificación de la intervención. Los bienes públicos son aquellos bienes que no se proveen en cantidad suficiente por el mercado o no pueden ser provistos. Son puros sino rige el principio de exclusión por precio en su acceso, es decir, es gratuito que muchos disfruten en igual modo su consumo; o el principio de consumo rival, según el cual el consumo por un agente no impide el consumo de otro. La información es por definición un bien público. En general, que una persona disponga de cierta información no afectaría el acceso a la misma por otra. En mercados perfectos, se esperará que la información fluya a quienes la requieran, sea gratuita o se cobre un precio justo. En cambio, en casi todas las secciones del mercado, se suministra la información con dificultad o no se provee. Esto se conoce como, fallas de información. Siendo los mercados financieros mercados intensivos en información, estos son naturalmente ineficientes.

2.3 Las fallas de los mercados financieros

De acuerdo a Stiglitz, en su trabajo seminal "*The Role of the State in the Financial Markets*" (1993), se pueden enumerar al menos siete fallas en los mercados financieros que explican su ineficiencia y son objeto de intervención de los Estados en estos.

La primera es consecuencia de la falta de monitoreo a las instituciones financieras, en cuanto a su solvencia y la calidad de su gerencia. La doble función de los bancos como tomadores de fondos y colocadores de fondos, los posiciona como intermediadores. Esta intermediación que llevan a cabo los bancos, es una función social, dado realizan la "inversión" de fondos de terceros en activos de otros terceros. ¿Hasta qué punto las decisiones de los bancos se alinean con los riesgos que están dispuestos a asumir los prestamistas de primera instancia (ahorristas)? ¿Qué ocurre si alguna de las colocaciones que lleva a cabo la entidad financiera fracasa? Estos interrogantes son objeto de preocupación y acción de los Estados garantes en los mercados de crédito.

La segunda falla tiene su génesis en los problemas de selección de proyectos financiables y el control del uso de los fondos por parte de los prestatarios, la cual es conocido como el problema de selección adversa en los mercados financieros. Los problemas de selección adversa surgen de las asimetrías de información entre dos partes en una relación contractual (Akerlof, 1970). En el caso de los mercados financieros, la parte menos informada es el oferente de fondos, quien no es capaz de distinguir entre el buen o mal prestatario. Los tomadores de deuda conocen mejor que el prestamista las potencialidades de su proyecto o de su negocio, y cuáles son los riesgos y la rentabilidad asociados. El prestamista u oferente exigirá una tasa de interés que represente el riesgo medio, lo que tiene como consecuencia la salida del mercado de los proyectos de bajo riesgo, ya que dicho costo es demasiado elevado para el rendimiento de los mismos, y en consecuencia solo se financiarían proyectos cuyo riesgo es mayor a la media.

La selección adversa tiene lugar cuando oferentes y demandantes de fondos tienen diferente información para reconocer los distintos tipos de prestatarios, como consecuencia de los costos asociados. Los prestatarios tienen distintas características que el banco no puede distinguir *per se* (como su rentabilidad y riesgo asociado). Como consecuencia, los prestatarios tienen asociadas distintas probabilidades de repago que el prestamista no conoce. Los prestamistas no pueden distinguir *ex ante* el comportamiento de los prestatarios. Por lo que la estrategia para seleccionar proyectos, es el aumento de la tasa de interés. Es así, que se desalienta a los prestatarios más seguros a pedir un préstamo, quienes no están dispuestos a pagar una tasa superior a su retorno esperado. Dada la presencia de información asimétrica, los bancos no tienen una función creciente de su rendimiento esperado respecto a la tasa de interés. Ante la presencia de selección adversa en el mercado bancario, este no se clarifica. Los prestatarios más seguros no encuentran un préstamo acorde. Los bancos, pese al exceso de demanda, no están dispuestos a prestar por encima de la tasa de interés que maximiza su retorno esperado. Bajo estas circunstancias, es probable que se excluya proyectos rentables y la asignación de préstamos sea ineficiente.

En este sentido, los inversores aumentan sus costos de monitoreo al tratar de distinguir entre firmas buenas y malas, en términos de riesgo de insolvencia y cumplimiento de pago, lo cual deteriora el mercado. Estos costos se asocian a la búsqueda de prestatarios “buenos”, para asignar fondos. La posibilidad de encontrar prestatarios que ya recibieron

fondos de un prestamista, significa una externalidad que no es tenida en cuenta por el primer prestamista. Esta situación podría considerarse como una señal. No obstante, aun siendo una señal positiva, por un lado, por otro también aumenta la probabilidad de default, dado que en el segundo préstamo aumenta el total del crédito recibido por el prestatario.

Las señales pueden ser positivas o negativas. Cuando varios prestatarios fallan en un banco y este tiene problemas de solvencia, esta puede ser una mala señal para el resto de los bancos, y podría darse una situación de corrida bancaria. Todos estos problemas son de carácter ex – ante, los ahorristas sacan sus ahorros de los bancos, aun cuando muchos bancos no son insolventes, pero la corrida los convierte en ello.

Las regulaciones del mercado financiero pueden proporcionar señales que morigeren todas las circunstancias de selección adversa que ocurren en los mercados. Las centrales de riesgo de los bancos centrales y la calificación de deudores son ejemplos de señalización. Un prestamista puede indagar sobre una calificación particular para decidir el otorgamiento de un préstamo. En los países es habitual la existencia de centrales de información, algunas públicas y otras privadas, que otorgan historial de conducta financiera de personas y empresas, que viabilizan el otorgamiento de préstamos (en Argentina son ejemplo: el veraz y la central de deudores del Banco Central).

La tercera falla señalada por Stiglitz, que fundamenta la intervención de los gobiernos en los mercados financieros, tiene origen en las externalidades generadas en las crisis financieras que repercuten en la economía real, es decir, sobre la macroeconomía. El quiebre de instituciones financieras, reduce la disponibilidad de crédito en la economía y, por tanto, las empresas no pueden financiar sus actividades, lo que afecta a la oferta y la demanda global. El aumento del riesgo de insolvencia en estas instituciones, frena la actividad del mercado financiero y aumenta el riesgo sistémico de insolvencia de la economía. Los gobiernos no pueden ser indiferentes a los problemas de las instituciones financieras, y en general, acuden a su rescate. Por lo tanto, los gobiernos operan como aseguradores de los contratos en última instancia. Esta intervención, genera otro problema ocasionado por la información asimétrica, conocido como riesgo moral, según el cual, los bancos realizan acciones más riesgosas en tanto confían en el rescate de los gobiernos. En esta falla, surge la necesidad de generar regulaciones en el mercado financiero,

restringiendo el accionar de las instituciones crediticias para evitar las acciones riesgosas e inseguras para el sistema.

El riesgo moral tiene lugar cuando al realizarse un contrato, una de las partes no tiene posibilidad de verificar el comportamiento de la otra y conocer sus incentivos para su cumplimiento. Existe riesgo moral cuando se dan incumplimientos en los contratos debido al alto costo en el control de los mismos, dada la dificultad de los prestamistas de controlar las acciones que realizan los tomadores de crédito. Luego, debido a la existencia de información asimétrica y la falta de control, los contratos pueden no realizarse.

En el sistema bancario, este fenómeno ocurre por dos motivos. En primer lugar, porque no existe vinculación entre el ahorrista y quien toma prestado esos fondos, es el banco el nexo entre estos. En segundo lugar, el riesgo moral puede aparecer justamente en la relación entre el banco y el prestatario, quien invierte o utiliza con distintos fines los fondos del ahorrista.

En el primer caso, la rentabilidad de los ahorristas depende de la conducta de los bancos en sus inversiones. Estos temen la ocurrencia de crisis bancarias (“corridas”), que ocurren cuando los bancos presentan problemas de liquidez y solvencia. Los ahorristas pueden monitorear el accionar de los bancos, pero por sus características de bien público, el monitoreo no suele ser efectivo. Ante la falta de monitoreo, los bancos pueden realizar inversiones más riesgosas y esto puede provocar que los ahorristas retiren los fondos del sistema, encontrándose una escasez en la oferta de fondos. El Estado puede intervenir para garantizar los depósitos y evitar posibles problemas de solvencia de los bancos, lo que provoca que el riesgo moral se transfiera a la relación bancos- Estado. Esto hace operar un conjunto de normas que pretenden regular el accionar de los bancos, las normas de Basilea.

En el segundo caso, los bancos se ven obligados a monitorear el comportamiento de los prestatarios, sino la decisión de prestarles solo depende de la información revelada por estos últimos. De nuevo, la posibilidad de monitoreo, dada la atomización de deudores y los costos de este lo hacen inviable. Cuando el prestatario mantiene una relación de largo plazo con el banco, el riesgo moral se reduce.

Si se considera las *economías de escala informacionales* en el sistema financiero, que implican la reducción del costo medio de búsqueda de información, cuanto mayor es el

monto del proyecto que se evalúa, los proyectos más pequeños se ven desplazados, concentrándose los préstamos en pocos prestatarios.

Los problemas de selección adversa y riesgo moral generan costos de transacción reales que ocasionan que no se realicen transacciones en los mercados, provocándose el colapso de los mismos. Por lo que la cuarta falla marcada por Stiglitz, es el evento conocido como el racionamiento de crédito, el cual ocurre cuando los problemas de información dan lugar al declive de los mercados.

En el Capítulo I, se presentó el modelo de Stiglitz-Weiss (1981), en el cual se explica porque los bancos a pesar de poder recibir tasas de interés crecientes, no están dispuestos a otorgar más créditos a nuevos prestatarios porque aumenta la probabilidad de default (no están dispuestos a asumir mayor riesgo). Es lo que se denomina el equilibrio con racionamiento en el mercado de crédito.

Los gobiernos pueden intervenir, proveyendo información o bien obligando a las empresas que revelen información con el objeto de reducir las asimetrías informativas tanto ex-ante como ex-post. Por ejemplo, bajo ciertas condiciones podría utilizarse información del sistema fiscal, o del sistema de seguridad social para disminuir los riesgos de incumplimiento de pago de los préstamos. Por lo que, se vuelve una responsabilidad del gobierno evitar la caída o cese del mercado financiero, en tanto, en términos generales, son menores para la sociedad los costos de las intervenciones preventivas, que los costos ante un riesgo de default general. Entonces, un problema del sector privado debe ser absorbido por el sector público para ser neutralizado.

La presencia de competencia imperfecta en el mercado financiero es la quinta falla a señalar. En general, los prestatarios enfrentan un número limitado de oferentes de fondos y no tienen acceso a todos, incluso, el precio de los fondos y su calificación como deudor varían de una entidad a otra. Tampoco existe un único precio para los prestatarios en una misma entidad. Es decir, la eficiencia en los mercados de crédito no es real (no existe) y no es perfecta.

La sexta falla, es la ineficiencia en sentido de Pareto de los mercados financieros, en tanto, existen una serie de intervenciones del gobierno que mejoran el bienestar de los individuos o empresas. Esto se explica porque los retornos privados difieren de los retornos públicos. Es así que, en ocasiones, son financiados los proyectos más riesgosos

que desplazan los de menor riesgo, dado que los primeros suponen un mejor retorno a los prestamistas, aunque el beneficio social disminuye, al desfinanciarse proyectos rentables y al elevarse el riesgo del sistema. Entonces, las tasas de interés no incorporan el retorno social de las inversiones.

Finalmente, la última causa de intervención de los gobiernos en los mercados financieros es la falta de información de los inversores, o la subjetividad de sus decisiones. Las regulaciones de los gobiernos sobre la información a revelarse en las transacciones financieras, trata de mitigar las posibles dificultades que pueden surgir de la toma de decisiones con información incompleta o bajo ciertos parámetros irracionales.

2.4 La información asimétrica y sus efectos en las MiPyMEs

Los fenómenos de información asimétrica que afectan la asignación eficiente de los recursos en los mercados financieros, principalmente en el segmento de MiPyMEs son: la selección adversa, el riesgo moral, la señalización y las economías de escala informacionales.

La existencia de información asimétrica tiene lugar cuando el oferente de fondos tiene menos información que el demandante. En un mercado de información perfecta, la oferta y la demanda determinan la tasa de interés de equilibrio. En un mercado con información imperfecta, el oferente de fondos puede maximizar la utilidad, bien racionando el crédito o aumentando la tasa de interés. La información asimétrica existente en la relación entre los bancos y las MiPyMEs induce a una solución de mercado ineficiente, y provoca los llamados problemas de selección adversa y riesgo moral, los cuales afectan particularmente a estas empresas dada su situación relativa frente a las imperfecciones.

2.4.1. Los problemas de selección adversa

Características particulares de las MiPyMEs exacerbaban el fenómeno de selección adversa que se describe en la sección anterior. La opacidad informacional en estas empresas, no permite determinar a priori la rentabilidad de sus proyectos. Esto es así, debido a la falta de profesionalización de la gerencia de las MiPyMEs para generar información y proveerla a los oferentes de crédito, y por la informalidad de su contabilidad y el no

registro de sus actividades. Estas empresas poseen una alta tasa de natalidad-mortalidad, lo que provoca que los prestamistas las consideren más riesgosas. Además, el comportamiento de nuevas empresas genera incertidumbre y no cuentan con historial crediticio en el mercado financiero. En general, en el caso de las MiPyMEs se termina evaluando la capacidad financiera de sus propietarios-gerentes y no el de la empresa. Luego, la selección adversa provoca el racionamiento del crédito generado por las instituciones financieras, al aumentar las tasas de interés a este segmento de empresas (Salloum y Vigier, 1997).

2.4.2. Los problemas de riesgo moral

Los problemas de riesgo moral afectan a las MiPyMEs a través de dos efectos. En primer lugar, un efecto directo producto de la dificultad de monitoreo que provoca un mercado incompleto, además, cuando el banco atomiza la cantidad de prestatarios, el monitoreo se hace imposible de realizar en términos de costos de información. Como consecuencia, las instituciones financieras no otorgan crédito a los proyectos que no pueden monitorear. Los problemas de monitoreo se combinan con el fenómeno de las economías de escala de la información, y la tendencia a la concentración de los créditos que otorgan los bancos desplaza a los más pequeños. En segundo lugar, ocurre un efecto indirecto como consecuencia de la existencia de riesgo moral entre ahorristas y el banco. Dado que no es posible asegurar el éxito de los proyectos, se le exige a las MiPyMEs garantías que respalden la viabilidad de los mismos (Salloum y Vigier, 1997).

2.4.3. La señalización en los mercados financieros

La utilización de señales consiste en la demostración de garantías por parte de los prestatarios para no ser racionados como sujetos de créditos ante los fenómenos de riesgo moral y selección adversa. Ejemplos de señales en el mercado financiero son la prenda o la hipoteca. Las señales por su parte, pueden generar que proyectos rentables y sin garantía no accedan al financiamiento. Por lo que estaríamos, nuevamente, ante una deficiente asignación de los fondos prestables.

Este requerimiento genera una barrera de entrada al sistema financiero, ya que las MiPyMEs jóvenes en general carecen de garantías de calidad. En estos casos los gobiernos pueden intervenir, proveyendo información del sistema fiscal (v.gr. del

impuesto a las ganancias) o aportando subsidios para disminuir los costos financieros, o interviniendo creando la figura de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR). Aunque la creación de las SGR ha representado un gran avance, sus avales tienen un costo que en ciertos casos impone una nueva barrera para las MiPyMEs.

2.4.4. Las economías de escala y la concentración de los prestatarios

Existen costos fijos que generan las acciones tendientes a conseguir información de los prestatarios en el mercado financiero. Por lo que al ser un mercado intensivo en información, las economías de escala explican la competencia imperfecta y la concentración del crédito en grandes prestatarios o en pocos y conocidos. Es decir, la oferta de fondos no está totalmente atomizada y la demanda no puede recurrir a cualquier oferente fácilmente, por ser el mercado de la intermediación financiera de tipo oligopólico. Además, el precio de los fondos y su calificación como deudor varían de una entidad a otra. La falta de competencia se acentúa sino existe un mercado de capitales amplio como resulta en los países en vías de desarrollo. (Vigier, 1997)

La información para el prestamista es costosa, lo cual conduce a que el financiamiento se canalice hacia proyectos más grandes, por las economías de escala que genera, en lugar de financiar proyectos pequeños, con lo cual, las MiPyMEs quedan en desventajas en relación a las grandes empresas.

3. ¿Por qué intervienen los gobiernos en los mercados de crédito MiPyMEs?

Como se describió en las secciones anteriores, las fallas de mercado afectan en mayor medida a las MiPyMEs, provocando mayores dificultades en el acceso al crédito. Sus consecuencias radican en el aumento de las tasas de interés debido al fenómeno de selección adversa y riesgo moral. Además, ante la presencia de mercados incompletos o ausentes, las empresas jóvenes o nuevas tardan en ser sujetos de crédito y se ven afectadas por las escalas informacionales en el monitoreo o evaluación de proyectos por parte de los prestamistas. Este fenómeno también provoca la concentración del crédito en proyectos más grandes o de empresas con antecedentes crediticios, careciendo de la atomización de prestatarios el mercado, excluyendo a las MiPyMEs. Asimismo, las

MiPyMEs son consideradas más riesgosas por su alta tasa de natalidad-mortalidad y su gerencia menos profesional. Por último, son requeridas a estas empresas garantías que no siempre pueden satisfacer.

Como se mencionó, las fallas de mercado pueden ser severas, y esto genera “un sistema financiero poco desarrollado e ineficiente, donde prevalecen: i) baja oferta y altos costos de financiamiento al sector productivo ii) mercados de capitales, de instrumentos de manejo del riesgo y de seguros incompletos y iii) marcos institucionales y normativos de regulación y supervisión macrofinanciera débiles” (Ketterer et al., 2017, p. 11).

Esta situación da lugar a las intervenciones de los gobiernos a través del diseño de programas públicos, que intentan morigerar las consecuencias que estas fallas generan para subsanar las dificultades de financiamiento de estas empresas.

4. ¿Cómo intervienen los gobiernos en los mercados financieros? Programas de apoyo al financiamiento de las MiPyMEs

Las intervenciones que realiza el Estado en la economía se canalizan a través de lo se denominan las *políticas públicas*. Las políticas públicas son entendidas como aquellas acciones o inacciones que realizan los gobiernos orientadas a resolver o atender una problemática, la cual pretende -modificar o controlar (Aguilar, 1992; Roth Deubel, 2002; Kraft y Furlong, 2007). El conjunto de políticas tendientes a atender una problemática es denominado *programa de política*. Las políticas públicas son el reflejo de las instituciones del Estado (Meny y Thoenig, 1992), por lo que su análisis no es más que el estudio minucioso de las actividades estatales. El mismo provee información sobre los problemas que atiende la política pública, los resultados esperados, los resultados observados y sus efectos (Dunn, 2016).

El término *instrumento financiero* se remite a distintos programas financieros de políticas pública que tienen por objetivo aliviar las dificultades de financiamiento de las MiPyMEs, salvando las consecuencias de las fallas de mercado. Los mismos son utilizados mundialmente como políticas industriales tendientes a impulsar el desarrollo de las economías. Los instrumentos financieros son préstamos públicos, créditos garantizados,

inversión pública en el capital social de una empresa (equity finance) o capital de riesgo. Estos se caracterizan por ser de capital reembolsables con subsidio de tasas o en los costos financieros. (Brown y Lee, 2017)

4.1 Tipología de programas de asistencia al financiamiento de las MiPyMEs.

De acuerdo a la clasificación propuesta por Ketterer *et al* (2017) se pueden identificar dos grandes grupos de políticas públicas para mejorar el acceso al financiamiento de las MiPyMES: i) las reformas institucionales y normativas para el manejo de los riesgos macrofinancieros y el funcionamiento eficiente de los contratos financieros y ii) las políticas e instrumentos de financiamiento del desarrollo productivo.

Las primeras son de tipo horizontal, afectan a todos los sectores por igual, y requieren de más tiempo para su desarrollo e implementación. Por su parte, las políticas de financiamiento productivo, pueden ser orientadas discriminando sectores, tamaño de empresa, antigüedad de la empresa, nivel de innovación y tecnología, entre otros.

1) Las reformas institucionales y normativas para el acceso al financiamiento y la productividad, las subdividen en dos grandes temáticas: i) mejorar la gestión de riesgos macrofinancieros y ii) mejorar el funcionamiento de los contratos financieros. Las primeras buscan promover un intercambio más fluido de información de potenciales deudores en especial y las segundas, mejorar la competencia en el mercado financiero para mejorar el poder de negociación en los contratos financieros de todas las partes y disminuir los costos de transacción asociados a esos contratos, como costos de cumplimiento y costos de supervisión y monitoreo. Ambas son políticas de largo plazo y procuran mejorar la cantidad y calidad del crédito, a través de generar mayor estabilidad en el sistema.

- i) La *gestión de los riesgos macrofinancieros* consiste en, por ejemplo, asegurar el cumplimiento de las normas de Basilea, IOSCO (International Organization of Securities Commissions), IAIS (International Association of Insurance Supervisors); diseñar instrumentos de política monetaria para controlar el riesgo sistémico de liquidez; regular los nuevos actores financieros como fondos de pensiones o fondos soberanos; gestión de activos y pasivos públicos, como pasivos contingentes y los asociados a desastres naturales.

- ii) La *mejora del funcionamiento de los contratos financieros* son las acciones tendientes a mejorar el control y monitoreo de los contratos, promoviendo la gestión de información certera y accesible, la recuperación de activos y la disminución de los costos de transacción para disminuir los costos de financiamiento. Ejemplos de este tipo de política son: las mejoras institucionales y normativas tendientes a mejorar los sistemas de información en el sistema financiero como buros de crédito, agencias de riesgo o los estándares de información contable; regulaciones para mejorar la transparencia financiera generándose condiciones de competencia y protección al consumidor que fuercen la selección de buenos prestatarios; desarrollar un sistema de seguros y garantías para asignar riesgos y cubrir costos de acceso al crédito e incumplimiento.

2) *Las políticas de financiamiento productivo (PFP)*, tienen por objetivo ampliar el volumen de financiamiento para el sector productivo. Ketterer et al (2017) las agrupa en dos subconjuntos: i) políticas e instrumentos destinados a potenciar la oferta de financiamiento para el sector productivo y ii) políticas e instrumentos destinados a fortalecer el sistema productivo y que contribuyen a estructurar la demanda de financiamiento. Entre los primeros se encuentran los instrumentos financieros de largo plazo, seguros de crédito, seguros agrarios, fondos de capital de riesgo, capital semilla e inversiones ángeles. Los segundos buscan ampliar las posibilidades de financiamiento de los prestatarios brindándoles acceso a capacitaciones empresariales y subsidios, con exigencia de contraparte. Procuran mejorar y potenciar el emprendimiento, buscando no solo proveer financiamiento. Además, mejoran la presentación de la empresa ante las instituciones financieras en tanto las empresas con mayor profesionalización pueden brindar mejor información sobre su proyecto, mejorar su formulación y posición ante el riesgo, buscar colaterales apropiados.

Asimismo, los autores clasifican las PFP en: i) políticas e instrumentos horizontales, que benefician a todas empresas, independientemente de sus características y situación, o a todos los sectores productivos y ii) políticas e instrumentos verticales, que se focalizan en determinados sectores o en la inserción de las PyMEs a determinadas cadenas de valor. Ejemplo de las primeras, son aquellos programas que buscan promover el acceso de las

PyMEs a las nuevas tecnologías de la información y a la conectividad por internet. Ejemplos del segundo tipo son, los programas de crédito al sector agropecuario o a los sectores de base tecnológica, ambos sectores con alto riesgo, deficiencia en los colaterales y grandes inversiones.

Dentro de los PFP también se encuentra el impulso de la Banca de desarrollo. La misma tiene por objetivo constituirse como banca de segundo piso y procura financiamiento de largo plazo, complementando el accionar de la banca comercial. La banca de desarrollo busca que se financien áreas estratégicas y con beneficio para el conjunto de la sociedad, brinda instrumentos financieros y no financieros (asistencia técnica), coordina fondos nacionales e internacionales (organismos multilaterales de crédito), privados y públicos. Por ejemplo, financian propuestas de cambios tecnológicos o proyectos de inversión verdes. (Goldstein, 2012; Ketterer et al, 2017)

Kulfas (2008) recoge la clasificación de programas otorgados por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SEPYME) de Argentina. Los mismos recorren cuatro ejes de acción para la asistencia al acceso al financiamiento de las PyMEs:

- Asistencia financiera: Políticas de apoyo al acceso al crédito, que procuran favorecer el acceso al crédito mediante mecanismos de intervención en el mercado de crédito y la generación de instrumentos propios. El autor toma de SEPYME la siguiente clasificación (Tabla 1), donde cada tipo de programa es asociado a un problema de las PyMEs y un tipo de necesidad de financiamiento:

Tabla 1. Clasificación de programas de promoción Kulfas (2008)

<i>Necesidad</i>	<i>Problema para las PyMEs</i>	<i>Programa</i>
Crédito bancario corto y mediano plazo	Altas tasas de interés	Bonificación de tasas
Crédito bancario mediano y largo plazo	Falta de fondeo de largo plazo	Programa Global de Crédito
Créditos para proyectos de inversión e innovación	Flexibilidad, requisitos, criterios de evaluación	FONAPYME
Créditos en general	Accesibilidad al crédito, problemas con las garantías	SGR

Fuente: Extraído de Kulfas (2008, p. 60)

- Programas de Asistencia técnica y capacitación: Tienen por objeto subsidiar el costo de los servicios de asistencia técnica y capacitación
- Comercio exterior: Políticas de apoyo al desarrollo de las exportaciones apuntan a la generación de nuevas PyMEs exportadoras y la generación de nuevos mercados externos para PyMEs que ya han realizado ventas externas.
- Desarrollo regional y sectorial: Se trata de políticas de estímulo a la generación de proyectos de alto impacto regional basados en complejos productivos o *clusters* y al desarrollo de una red regional de servicios de asistencia técnica y apoyo a MiPyMEs en todo el país.

Baruj y Porta (2006) presentan una clasificación de programas a los fines de analizar el impacto del esquema de promoción vigente en Argentina en el desarrollo del Mercosur. Los programas los agrupan de acuerdo a su objetivo en la promoción empresaria: de exportaciones, de inversiones, de capacidades o de desempeño. Además, los agrupan de acuerdo al impacto de los mismos en base a los montos y beneficiarios involucrados en: alta, media o baja. A continuación se muestra la clasificación sugerida por los autores (Tabla 2):

Tabla 2. Clasificación de programas de promoción Baruj y Porta (2006)

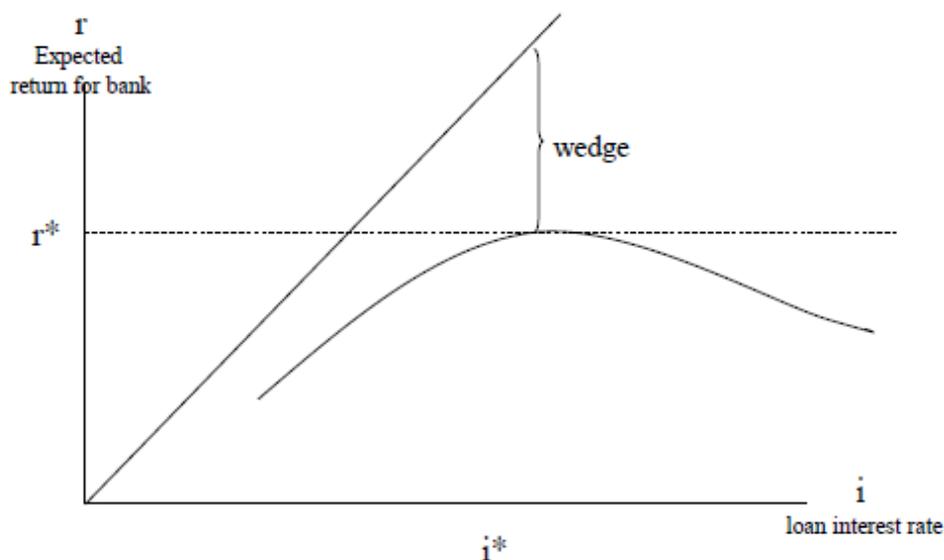
Ítem	Sigla	Significado
Objetivo	PE	Promueve Exportaciones
	PI	Promueve Inversiones
	PC	Promueve Capacidades
	PD	Promueve el Desempeño
Tipo de Beneficio	C	Créditos a Tasa Subsidiada
	S	Subsidios Monetarios
	D	Desgravaciones Impositivas y/o Fiscales
	AT	Asistencia Técnica
	FF	Facilidades Financieras
Tipo de Impacto	N	No Impacta/No Distorsivo (neutro)
	R	Restringe (negativo)
	I/A	Introduce/Amplia (negativo)

	E	Estimula (positivo)
	F	Facilita (positivo)

Fuente: Extraído de Baruj y Porta (2006, p. 14)

Beck (2007) utilizando el concepto de la Frontera de Posibilidades de Acceso (FPA), distingue tres tipos de políticas para aliviar las restricciones al crédito de las PyMEs. La frontera de posibilidades de créditos a PyMEs con equilibrio con racionamiento ilustra la relación no lineal entre los retornos esperados de los bancos y la tasa de interés que enfrentan los prestatarios, dado el racionamiento y las asimetrías de información (ver Gráfico 1). Sin existirían los costos de transacción y los problemas de agencia, solo costos y riesgos, los dos serían idénticos, la frontera se ilustraría como una línea de 45°. Sin embargo, con presencia de costos de transacción y problemas de agencia, existe una brecha creciente entre la tasa de interés nominal (i) y el rendimiento esperado de los bancos (r). A medida que i aumenta, existe una mayor probabilidad de incumplimiento y, por lo tanto, el rendimiento para el prestamista aumenta a una tasa decreciente. De manera similar, a medida que i aumenta, el grupo de prestatarios se vuelve más riesgoso, lo que nuevamente da como resultado una mayor probabilidad de incumplimiento.

Gráfico 1. Frontera de Posibilidades de acceso (FPA)



Extraído de: Beck (2007) p. 34

La demanda de fondos prestables es una función positiva de los rendimientos esperados de los proyectos invertibles y una función negativa de la tasa de interés de los préstamos

y la autoexclusión voluntaria. Proyectos riesgosos que no se financiarían con fondos propios tienen la opción de pedir prestado, esto da lugar a los problemas de selección adversa y riesgo moral, lo que puede resultar en un exceso de demanda de préstamos. Por lo que la oferta de fondos, después de cierto umbral tiene una relación negativa con la tasa de interés nominal. La oferta no va a prestar más allá de la tasa que clarifica el mercado (i^*), racionando la demanda a una tasa inferior a esta.

Dada estas condiciones el autor encuentra cuatro problemas en el acceso al crédito, que son atendidos por distintas políticas. En primero es la autoexclusión de la demanda debido a barreras culturales y analfabetismo financiero. El segundo es una oferta subóptima, por debajo de la frontera de posibilidades de acceso, el tercero es un exceso de acceso de la demanda, encontrándose en un equilibrio por encima de la frontera. Por último, puede darse el caso de una frontera de posibilidades de acceso retraída, demasiado baja o prudente. El primer problema, se resuelve con programas de capacitación para animar el uso correcto de los productos financieros. El segundo requiere alentar a las instituciones financieras a maximizar el alcance a las PyMEs asegurando el ambiente macroeconómico y contractual. El tercero requiere de medidas de restricción y el último tipo, no es específico del préstamo a PyMEs y consiste en reformas del ecosistema empresarial y del marco institucional.

A partir de los problemas antes descritos, Beck (2007) identifica tres tipos de política: las políticas de desarrollo de mercado, las políticas favorables al mercado, y las políticas de aprovechamiento del mercado. Las *políticas de desarrollo de mercado*, aumentan la frontera de posibilidades de créditos a PyMEs con equilibrio con racionamiento, que equivale a la proporción máxima de solicitantes de préstamos viables que podrían ser atendidos por las instituciones financieras dadas las variables de estado existentes (v. gr: variables de estado son: marcos contractuales e informacionales, entorno macroeconómico, tecnología y otras características del ecosistema empresarial en el que operan tanto el prestamista como el prestatario, como la infraestructura física, la inseguridad y la inestabilidad política). Estas medidas mejoran las variables de estado y reforman el marco contractual e informacional y el desempeño macroeconómico. Son políticas de largo plazo y no afectan solamente a las PyMEs, pero son imprescindibles

para alcanzar un mejor equilibrio sostenible que provea financiamiento a las PyMEs. Consisten en controlar la deuda fiscal, y la inflación por ejemplo.

Las *políticas favorables al mercado*, para salir de un equilibrio por debajo de la FPA se requiere el desarrollo de nuevas instituciones financieras o ampliación de las existentes aumentando la competencia para préstamos a PyMEs y combatiendo la concentración del crédito en grandes empresas. En algunos países, la incorporación de la banca extranjera benefició el crédito a PyMEs. Además, en el caso de problemas de autoexclusión, la alfabetización de los empresarios.

Las *políticas de aprovechamiento del mercado*, sirven para prevenir que el sistema financiero se encuentre en un equilibrio de fragilidad financiera (no seguro), por encima de la FPA. Estas políticas de tienen como objetivo mantener bajo control los incentivos de los bancos para asumir riesgos agresivos mediante una combinación de medidas destinadas a fortalecer la disciplina del mercado y la supervisión.

En conclusión, las soluciones que propone Beck (2007) son a nivel agregado y tendientes a corregir las variables de estado. Las mismas son de difícil ejecución y de muy largo plazo. Las mismas se pueden relacionar con las Normas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Estas normas prudenciales intensificaron los requerimientos de capital mínimo de los bancos respecto a sus activos.

El documento del Acuerdo de Basilea II fue aprobado en mayo de 2004 y aplicado a partir de 2007 mundialmente². Basilea II exige un requisito mínimo de capital de reserva del 8% de los activos de los bancos, al igual que Basilea I, aunque agrega nuevas exigencias de evaluación del riesgo crediticio para los bancos y empresas³. Las calificadoras de riesgo adquieren preponderancia en el sistema de transparencia y son quienes ranquean a los agentes del sistema bancario de acuerdo a su solidez financiera, su capacidad de pago a diferentes plazos y su estabilidad ante posibles cambios en el contexto macroeconómico (Ascúa, 2005).

² En Argentina, esta implementación estuvo demorada al año 2010, pos crisis 2001 y su consecuente salida de las normas técnicas devenidas por Basilea I (Ascua, 2005).

³ Ver Ascúa (2005), anexo II, para una síntesis de Los Pilares de Basilea II.

Estas normas restringen particularmente a la banca internacional que opera en países emergentes como Latinoamérica, consideradas economías más riesgosas, lo cual baja la calificación crediticia de estas economías, compensándose esto con la ventaja de la diversificación de su cartera. Este acuerdo, en principio, penaliza a las PyMEs, en tanto exige los mismos requisitos que a las grandes empresas y no distingue entre sectores económicos. (Ascúa, 2005) Luego de una revisión, las PyMEs tendrían consideración en el segmento minorista, requiriéndose una menor proporción de capital en préstamos a PyMEs (Ketterer, 2017).

En Argentina, en los años 90 se dio un proceso de concentración y extranjerización del sistema bancario, sumado a la adopción de las normas de regulación de Basilea de previsión y de calificación de empresas, lo que produjo cambios en el financiamiento de la producción. Mientras, además, tuvo lugar el cese de bancos cooperativos y bancos públicos provinciales y municipales, que históricamente atendieron el segmento PyME. Estos cambios racionaron aún más el crédito a PyMEs y se aplicaron mayores tasas de interés (Allami y Cibils, 2011; Ferraro y Goldstein, 2011).

Tras la última gran crisis financiera, iniciada a finales de 2008, el Comité de Basilea emite una nueva serie de recomendaciones a finales de 2010, luego de una paralización generalizada del crédito. Basilea III busca mejorar la supervisión bancaria y emite “una guía de buenas prácticas, especialmente de la gestión de riesgos de liquidez y la valoración del valor razonable” (Pombo González *et al.*, 2012: p. 4), siendo el objetivo principal aumentar en cantidad y calidad los requerimientos de capital. Además, establece un ratio de apalancamiento en función del riesgo. (Pombo González *et al.*, 2012)

En este marco, los distintos Acuerdos de Basilea no tienen en cuenta las particularidades que supone el crédito a MiPyMEs ni la operación de la banca pequeña. Las medidas restrictivas tienden a la mayor concentración de la banca, en tanto sus niveles de rentabilidad se ven afectados y priorizan un vuelo a la calidad de los activos, a fin de controlar el riesgo.

4.2 Clasificación de los programas de asistencia al financiamiento de las MiPyMEs.

A continuación, se presenta la propuesta de clasificación para los programas de asistencia al financiamiento de las MiPyMEs luego de la revisión de la literatura y siguiendo lo trabajado por el grupo de investigación del cual forma parte este trabajo de tesis⁴. Los programas se pueden clasificar en tres grandes grupos:

1. Programas de apoyo financiero,
2. Programas de asistencia técnica y capacitación
3. Programas de asistencia de garantías

1. Los programas de apoyo financiero están destinados a mejorar las condiciones y costos de acceso al crédito de las MiPyMEs. De esta forma, pretenden suavizar los efectos de la selección adversa y el riesgo moral pero no la causa de estos fenómenos informacionales y el racionamiento al crédito que son la información asimétrica.

Ejemplo de instrumentos que contienen estos programas son el crédito directo, la bonificación de tasas de interés, y los subsidios.

2. Los programas de capacitación emprenden formar a los empresarios MiPyMEs en cuestiones financieras, contables, de administración, formación de recursos humanos, uso de nuevas tecnologías, etc. La capacitación brinda a los empresarios la posibilidad de generar más información para proveer a las fuentes de financiamiento y mejorar así la posición de su proyecto frente a otros. Muchos instrumentos consisten en el otorgamiento de crédito fiscal para compensar el gasto en capacitación desembolsado por la empresa o subsidios directos.

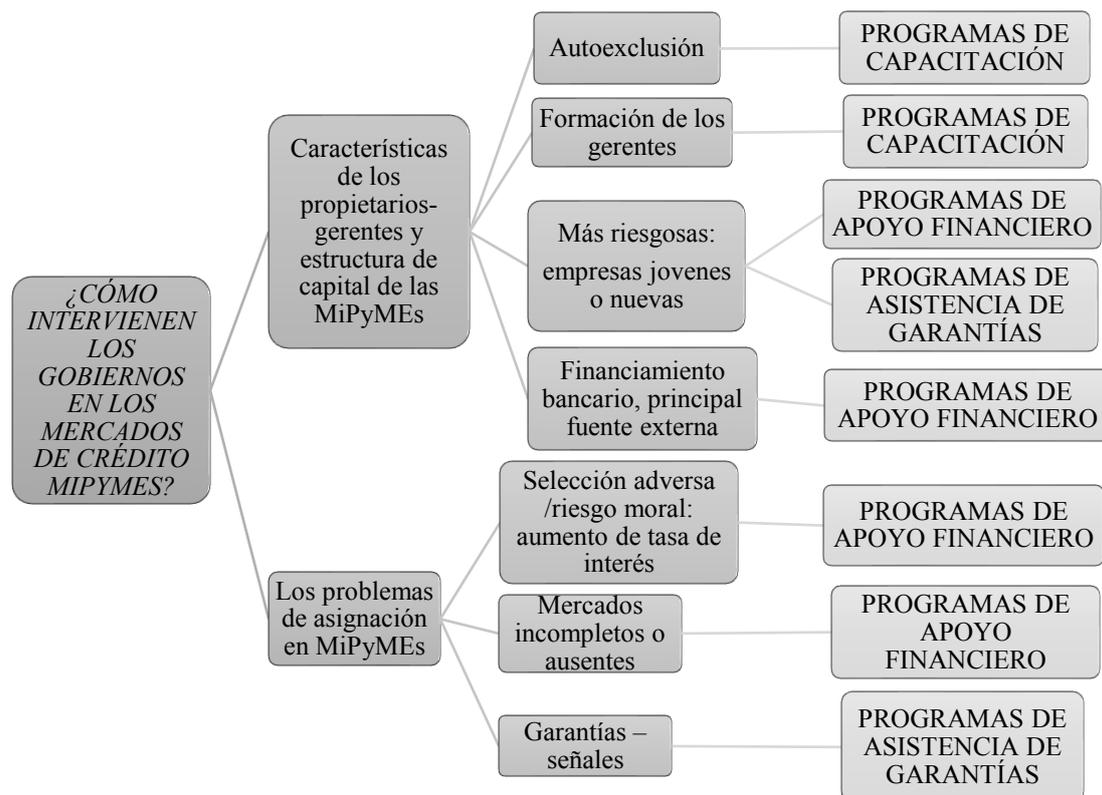
3. Los programas de asistencia de garantías tienen por objetivo proveer garantías a las MiPyMEs para señalar sus proyectos y mejorar sus condiciones de acceso al financiamiento. El instrumento principal constituido en este sistema son las Sociedades

⁴ Clasificación propuesta en: Vigier, H., Castillo, N., Briozzo, A., Savoretti, A. (2009) *El problema de la alineación de incentivos en las políticas públicas de Apoyo Financiero a las PyMEs*. XIV Reunión anual de Red PyMEs MERCOSUR; Vigier, H., Tesán, C., Savoretti, A. (2014) Capítulo 5. Políticas e instrumentos de apoyo al financiamiento de las Pymes. En: Diana Albanese [et. al.]. *Grandes desafíos para pequeñas empresas: informalidad, financiamiento e información: el caso de las PyMES de Bahía Blanca*. Compilado por Anahí Briozzo. - 1a ed. - Bahía Blanca: Editorial de la Universidad Nacional del Sur.

de Garantía Recíproca (SGR), que son fondos generados por empresas y socios protectores. Además, los fondos de reaseguramiento operan para regular el nivel de riesgo de las SGR.

En el Figura 2 se resume cómo intervienen los gobiernos en los mercados de crédito para MiPyMEs, relacionando los principales problemas de estas empresas para el acceso al crédito con los distintos tipos de programa. Como fue mencionado, los programas de capacitación y asistencia técnica procuran la formación de los propietarios-gerentes para mejorar su acceso al crédito bancario, para así poder generar información para presentar ante los prestamistas y la formación también está relacionada con la capacidad de uso de las fuentes externas, contraponiéndose a la autoexclusión frecuente. Por su parte, los programas de apoyo financiero, proponen la asignación de crédito directo en el caso de empresas jóvenes o nuevas y cuando el mercado no provee crédito suficiente, siendo el crédito bancario la principal fuente externa que atiende a las MiPyMEs. Además, los programas de apoyo financiero sirven para compensar los problemas generados en el acceso y el costo al financiamiento por las asimetrías de la información como son los fenómenos de selección adversa y riesgo moral. Finalmente, los programas de asistencia de garantías intervienen para aportar colaterales a las MiPyMEs y contrarrestar su riesgo y la falta de generación de información contable y de su gestión.

Figura 2. ¿Cómo intervienen los gobiernos en los mercados financieros?



Fuente: elaboración propia

5. Bibliografía

Aguilar, Luis F. (1992). Estudio Introductorio. En: Aguilar, L. F. (ed.). *El estudio de las políticas públicas*, Colección Antologías de Política Pública, Segunda Antología, México: Miguel Ángel Porrúa.

Akerlof, G.A. (1970). The market for “Lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism, *Quarterly Journal of Economics*, 84, 488-500.

Ascúa, R. (2005). *Financiamiento para pequeñas y medianas empresas (pyme). El caso de Alemania. Enseñanzas para Argentina*. Buenos Aires: Naciones Unidas, CEPAL.

Allami, C. y Cibils, A. (2011). *El financiamiento bancario de las pymes en Argentina (2002-2009)*. *Revista Problemas del Desarrollo*, 165 (42), 61-86.

Baruj, G. y Porta, F. (2006). *Políticas de competitividad en la Argentina y su impacto sobre la profundización del Mercosur*. Documentos de proyecto, CEPAL. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Bebczuk, R. N. (2010). *Acceso al financiamiento de las pymes en la Argentina: estado de situación y propuestas de política*. CEPAL. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Beck, T., y Demirgüç-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & finance*, 30(11), 2931-2943.

Beck, T. (2007). Financing Constraints of SMEs in Developing Countries: Evidence, Determinants and Solutions.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2008). Financing patterns around the world: Are small firms different? *Journal of financial economics*, 89(3), 467-487.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. y Pería, M. S. M. (2011). Bank financing for SMEs: Evidence across countries and bank ownership types. *Journal of Financial Services Research*, 39(1-2), 35-54. <https://doi.org/10.1007/s10693-010-0085-4>

Berger, A. N., & Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2945-2966.

Briozzo, A., y Cardone-Riportella, C. (2016). Spanish SMEs' Subsidized and Guaranteed Credit during Economic Crisis: A Regional Perspective. *Regional Studies*, 50(3), 496-512.

Brown, R. y Lee, N. (2017). *The theory and practice of financial instruments for small and medium-sized enterprises*. OECD-European Commission

Butler, I., Guiñazu, S., Giuliadori, D., Martínez Correa, J., Rodríguez, A., y Tacsir, E. (2017). *Programas de financiamiento productivo a PyMES, acceso al crédito y desempeño de las firmas: evidencia de Argentina* (No. N° 2018/05). Disponible en: <http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1151/programas-de-financiamiento-productivo-a-pymes-acceso-al-credito-y-desempeno-de-las-firmas-evidencia-de-argentina%28002%29.pdf?sequence=5&isAllowed=y>

Cole, R. A., Goldberg, L. G., y White, L. J. (2004). Cookie Cutter vs. Character: The Micro Structure of Small Business Lending by Large and Small Banks. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 39 (2), 227. http://journals.cambridge.org/abstract_S0022109000003057

de la Torre, A., Martínez Pería, M. S., y Schmukler, S. L. (2010). Bank involvement with SMEs: Beyond relationship lending. *Journal of Banking and Finance Journal*, 34, 2280–2293. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.02.014>

Dunn, W. N. (2016). *Public policy analysis*. New York: Routledge.

Ferraro, C. y Goldstein, E. (2011) Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en América Latina. En: *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina*. Carlo Ferraro (comp.). Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Goldstein, E. (2012). *Elementos para diseñar una estrategia de financiamiento para el desarrollo en la Argentina*. Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo Argentina.

Kersten, R., Harms, J., Liket, K., y Maas, K. (2017). Small Firms, large Impact? A systematic review of the SME Finance Literature. *World Development*, 97, 330–348. <https://doi.org/10.1016/J.WORLDDEV.2017.04.012>

Ketterer, J.A., Calatayud, A., Prats, J., Tamayo, C. (2017). *Financiando el desarrollo productivo de América Latina y el Caribe. Desafíos, políticas y rol del Banco Interamericano de Desarrollo*. Banco Interamericano de Desarrollo.

Kraft, M., & Furlong, S. (2007). *Public Policy: Politics, analysis, and alternatives*. Washington D.C.: CQ Press.

Kulfas, M. (2008). *Las PYMES argentinas en el escenario post convertibilidad: políticas públicas, situación y perspectivas*. Documento de proyecto. Buenos Aires: CEPAL. Disponible en: <http://repository.eclac.org/handle/11362/3718>

Levy, Noemi. (2019). Financiamiento, financiarización y problemas del desarrollo. *Cuadernos de Economía*, 38(76), 207-229. <https://doi.org/10.15446/cuad.econ.v37n76.60786>

Meny, Y., & Thoenig, J. C. (1992). *Las políticas públicas*. Barcelona: Ed. Ariel SA.

Pombo González, P., Ramírez Sobrino, J., Gallurt Povedano, J. (2012). La regulación bancaria ante la crisis: Basilea III, influencia de las recomendaciones en los flujos de créditos a las Pymes. Conference: XV Encuentro Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas AECA. Portugal, 21 y 22 de septiembre de 2012. Disponible en:

https://www.researchgate.net/publication/277114675_La_regulacion_bancaria_ante_la_crisis_Basilea_III_influencia_de_las_recomendaciones_en_los_flujos_de_creditos_a_las_pymes

Roth Deubel, A. N. (2002). *Políticas públicas. Formulación, implementación y evaluación*. Bogotá: Aurora.

Salloum, D., & Vigier, H. (1997). Los problemas del financiamiento de la pequeña y mediana empresa: la relación bancos-PyMEs una revisión. *Estudios económicos*, 13(29/30), 59-90.

Stiglitz, J. E. (1993). The role of the state in the financial Markets. *The World Bank Economic Review*, 7(1), 19–52.

Stiglitz, J. (2000) *La economía del sector público*. Tercera edición. Barcelona: Antoni Bosch editor.

Stiglitz, J. E., y Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 71(3), 393–410.

Studart, R. (2005) El Estado, los mercados y el financiamiento del desarrollo. *Revista de la CEPAL*, 85, 19-34.

Vigier, H. (1997). Seminario: *Los problemas microeconómicos del Financiamiento. Una aplicación a la pequeña y Mediana Empresa. El caso argentino*. Universitat Rovira i Virgili, Facultat De Ciencias Económicas y Empresariales, Reus, España.

CAPÍTULO III: Las políticas públicas de apoyo financiero a MiPyMEs en Argentina.
Revisión histórica, alcance e impacto.

1. Introducción

En este capítulo, en primer lugar, se hace un recorrido por las principales políticas públicas de financiamiento a MiPyMEs en Argentina, desde su surgimiento (sección 2) hasta la actualidad (sección 3). En segundo lugar, se presenta la discusión acerca de los estudios de impacto sobre las políticas públicas a nivel internacional (sección 4) y en Argentina (sección 5). Finalmente, se concluye acerca de los tipos de estudios que fueron realizados en Argentina (sección 6).

2. La política pública al financiamiento MiPyME en Argentina. Recorrido histórico.

En los años '80, las políticas promocionales estaban dirigidas principalmente al financiamiento destinado a la instalación y diversificación de actividades productivas en la industria manufacturera. Predominó además una promoción de corte sectorial y regional, basada en incentivos fiscales (Baruj y Porta, 2006). A partir de los años '90, la política industrial adquirió una matriz sesgadamente PyME, de corte horizontal, en detrimento de instrumentos destinados a la promoción de inversiones y de exportaciones. A su vez, la política industrial se caracterizó por la implementación de programas promercado, provocando la concentración del crédito y la producción. En respuesta a estas políticas de competitividad, se comenzaron a instrumentar una serie de medidas con la sanción de la Ley PyME (Ley N°24.467) en 1995, aunque no tuvieron ni la relevancia ni la efectividad esperada. Con la sanción de esta Ley con la constitución de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa en 1997, el sector se incorpora a la agenda del Gobierno Nacional. Aunque, recién con la sanción de la segunda Ley MiPyME en el 2000, se operacionaliza los objetivos y medidas establecidas por la primera. (Baruj y Porta, 2006).

En esa misma década, en lo que fue la crisis de la convertibilidad, desde el año 1997 al 2002, se produjo el cierre de miles de PyMEs. Las nuevas políticas destinadas a PyMEs

tenían por justificación la intervención en las fallas de mercado y ser una respuesta al creciente desempleo (Lavarello y Saravia, 2015).

En los años pos crisis del régimen de convertibilidad, de recuperación macroeconómica, fueron favorables al tejido productivo y empresarial, evidenciando tanto en el producto como en el empleo y en la creación de nuevas empresas. La política industrial se enfocó en fortalecer cadenas productivas de valor. En 2007, siguiendo los datos presentados por Kulfas (2008), las políticas de apoyo a la producción representaban el 1,5% del PIB y el 8% del gasto público, destinados en un 43,6% a programas de carácter horizontal⁵, el 25,9% de orientación regional y el 30,5% a programas sectoriales. La SEPYME asistió en el período 2005-2007, a 55.000 empresas en total con todos los programas vigentes, con un presupuesto de 700 millones de pesos.

Los principales instrumentos de promoción del financiamiento a MiPyMEs, a nivel nacional, en los 2000 eran los siguientes:

i) El Programa Global de Crédito, consistía en créditos a largo plazo (plazos mayores a 3 años) para la adquisición de bienes de capital, proyectos de inversión y construcción de establecimientos productivos. El mismo estaba financiado por fondos provenientes del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y con la contraparte ofrecida por los bancos comerciales participantes (Bleger y Rozemburzel, 2000). De acuerdo a datos de la SEPYME, el 12% de las PyMEs que accedieron al Programa estaban débilmente bancarizadas y recibieron por primera vez un crédito bancario para inversión (Kulfas, 2008). La vigencia del programa fue intermitente, después de su implementación en 1993 estuvo inactivo al no renovarse los fondos y volvió a estar operativo en 2006 hasta que los fondos se agotaron (Goldstein, 2011).

ii) El fomento a las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR) surgió con Ley 24.467 y fue modificado por la Ley 25.300. Las mismas consisten en la conformación de sociedades comerciales, es decir, fondos de capital privado para otorgar garantías líquidas a las PyMEs y mejorar las condiciones de acceso al crédito. La SEPYME es la autoridad de aplicación, encargada de su promoción, monitoreo y control. Las SGR brindan avales financieros (préstamos), técnicos (cumplimiento de contratos) o comerciales (ante

⁵ Instrumentos que no seleccionan beneficiarios de acuerdo a ningún criterio como sector de actividad o localización geográfica. Son destinados a todas las empresas.

proveedores y clientes). Las PyMEs son socios partícipes y deben pagar una comisión. Los socios protectores conforman el capital social y el fondo de riesgo de la SGR. Los contratos de garantía recíproca tienen beneficios fiscales asociados para los socios protectores: exención en el impuesto a las ganancias y en el impuesto al valor agregado, deducibles para sus socios. El sistema se fue consolidando con los años, otorgando garantías de corto plazo principalmente, con presencia en el mercado de capitales en el instrumento de cheque de pago diferido, fideicomisos y obligaciones no negociables, y en menor grado otorgando garantías comerciales y financieras (Kulfas, 2008). Dado el surgimiento de actividades especulativas, un nuevo marco normativo fue establecido en 2006 para limitar la ampliación del fondo de riesgo y el apalancamiento de las SGR.

iii) El Régimen de Bonificación de Tasas (RBT), creado por la Ley 24.467 y modificado por la Ley 25.300, fue reglamentado en el año 2005 (Decreto 159/2005)⁶, y tiene por objetivo subsidiar las tasas de interés para mejorar el acceso al crédito bancario de las MiPyMEs. Las entidades financieras que participan del programa, acceden mediante licitación pública para la adjudicación de cupo para créditos bonificados destinados a capital de trabajo, bienes de capital o proyectos de inversión, además: prefinanciación y/o financiación de exportaciones de bienes y servicios, facilitar la creación y el desarrollo de nuevos emprendimientos, adquisición de bienes de capital mediante el sistema de leasing, industrialización de bienes y servicios desarrollados por innovación tecnológica, actividades de investigación científico y tecnológicas, modernización e innovación productiva. Con las sucesivas reglamentaciones, la bonificación se extendió hasta 8 puntos o hasta el 50% de la tasa ofertada, aplicándose la que resulte menor. Los plazos máximos de los créditos eran 60 meses para bienes de capital y 36 meses para capital de trabajo. Los bancos eran los encargados de la selección de los beneficiarios, según sus criterios de calificación crediticia, y la unidad ejecutora supervisaba el cumplimiento de las condiciones de sector de actividad y ubicación geográfica (Butler *et al.*, 2017).

iv) El Fondo Nacional de Apoyo a la Pequeña y Mediana Empresa (FONAPYME) se creó mediante la Ley 25.300, en el marco del Programa de Estímulo al Crecimiento de

⁶ Derogado por Decreto 2550/2012.

las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (Decreto 748/2000) y consiste en un fideicomiso del Estado Nacional para otorgar financiación de largo plazo a las MiPyMEs, mediante la realización de aportes de capital o financiamiento directo de proyectos productivos. Los proyectos debían estar destinados a inversiones que creen o amplíen la capacidad productiva, o introduzcan innovación en productos o procesos que mejoren la competitividad. Así, el destino del programa era financiar bienes de capital nuevos de origen nacional, constitución de capital de trabajo, prefinanciación/financiación de exportaciones de bienes y servicios, desarrollo de nuevos emprendimientos y regulación de deudas fiscales y previsionales. Se implementó mediante créditos con tasas bonificadas hasta 8 puntos porcentuales sobre la tasa nominal anual (Decreto N° 871/2003), que financiaban hasta el 80% del proyecto y/o hasta un monto máximo, con plazos de hasta 5 años dependiendo del monto del proyecto y su destino, y se ofrecía un período de gracia de hasta 12 meses.

El proceso de elegibilidad de los proyectos a financiar era realizado por el Comité de Inversiones de FONAPYME, conformado por miembros de la SEPYME, Secretaría de Hacienda, BNA y BICE, previa aprobación del área de Evaluación de FONAPYME en la SEPYME (Butler *et al.*, 2017).

Dado el complejo contexto macroeconómico en el que comenzó a operar el FONAPYME y siendo uno de los escasos fondos disponibles, su destino no fueron inversiones de calidad y de relevancia regional. De acuerdo a una evaluación de SEPYME para el año 2007, el programa alcanzaba “casi el 30% de los saldos de préstamos previos del sistema bancario a estas empresas” (Kulfas, 2008: p.63). El destino de los fondos fue en un 54% para capital de trabajo y un 40% para inversión (datos SEPYME).

v) El Fondo de Garantías para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOGAPyME), creado por la Ley 25.300, respalda las garantías emitidas por las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) y los fondos provinciales, y, también, otorga garantías directas a las entidades acreedoras en sectores o regiones sin cobertura suficiente de SGR.

vi) El Programa Nacional de Desarrollo Emprendedor (PRONADEM) creado en el año 2007 por la SEPYME, tenía por objetivo financiar la creación de nuevas empresas y start-ups. El mismo otorgaba Aportes No Reembolsables (ANR) a empresas de menos de 3 años de antigüedad.

vii) Los Aportes no reembolsables (ANR) para el financiamiento de proyectos de innovación tecnológica, consisten en subsidios otorgados por distintos entes públicos y la empresa debe responder con una contraparte de hasta el 50%.

Los demás programas vigentes en este período estaban destinados a la promoción de la competitividad de las PyMEs mediante instrumentos de asistencia técnica y de capacitación y la promoción de las exportaciones. En este apartado se señalaron programas de corte horizontal destinados a la promoción de la inversión y la actividad productiva de forma directa.

En la última década, la SEPYME fue perdiendo el liderazgo que supo tener en los años anteriores⁷, en tanto, otros organismos implementaron nuevos programas como el Banco Central de la República Argentina (BCRA), el Banco de Inversión y de Comercio Exterior (BICE), el Banco Nación (BNA), el Ministerio de Ciencia y Tecnología mediante la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica (ANPCyT), entre otros. (Kulfas, 2020)

El BCRA tiene relevancia en el financiamiento a MiPyMEs desde la reforma de su Carta Orgánica en abril de 2012. A partir de esta, el BCRA puede influir la oferta de crédito regulando las condiciones de riesgo, tasa de interés, plazo y comisiones, y orientar su destino por medio de exigencias de reservas, encajes diferenciales u otros. Los principales programas fueron el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario y la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP). El primero otorga adelantos a los bancos comerciales para el financiamiento de créditos para proyectos estratégicos. El segundo exige a los bancos comerciales prestar al sector productivo con mejores tasas y plazos el equivalente al 5% del saldo de depósitos al sector privado no financiero, con el requisito que el 50% sea otorgado a MiPyMEs⁸.

El BICE fue creado en 1992 como entidad de segundo piso, siendo su objetivo inicial captar fondos externos para la inversión y el comercio exterior y canalizarlos a través de la banca comercial. En un primer momento, realizó convenios con el Banco Mundial, el

⁷ La SEPYME cambió en varias ocasiones su rango de Subsecretaría a Secretaría y migró del Ministerio de Economía, al Ministerio de Industria para situarse finalmente en el ámbito del Ministerio de Producción. La Ley PyME siguió vigente y fue modificada en 2016 para incorporar varios beneficios impositivos.

⁸ Datos sobre el LCIP más adelante.

BID, y el Eximbank de Japón. Finalmente, su actividad se centró en el otorgamiento de créditos directos al sector privado de mediano y largo plazo (Golstein, 2011). Este concede algunas líneas de crédito específicas para MiPyMEs, para la adquisición de bienes de capital a menor tasa y mayor plazo.

La ANPCyT tiene por objetivo profundizar las inversiones tecnológicas, la innovación y la investigación científica y atiende con varias de sus líneas a las PyMEs. Contaba con 4 fondos con destinos específicos: el Fondo Tecnológico Argentino (FONTAR), el Fondo Fiduciario de Promoción de la Industria del Software (FONOSOFT), el Fondo Argentino Sectorial (FONARSEC) y el Fondo para la Investigación Científica y Tecnológica (FONCyT). En el año 2014 ejecutó un presupuesto mayor a 1500 millones de pesos, mientras que la SEPYME ejecutó cerca de 300 millones de pesos (Kulfas, 2020). Se aplican a financiamiento a MiPyMEs FONTAR y FONOSOFT, ambos se destinan al apoyo de proyectos con innovación tecnológica para la producción.

Los bancos públicos incrementaron su participación en el financiamiento a MiPyMEs en los últimos años. El BNA promueve líneas instrumentadas por la SEPYME como el programa de Bonificación de Tasas y la Línea de Crédito para Inversión Productiva (LCIP) del BCRA. Además, desde el año 2008 ejecuta sus propias líneas de créditos a PyMEs. El BICE otorga financiamiento de mediano y largo plazo para las PyMEs, y si bien su cartera no es significativa, su stock de préstamos representa el 1% de los préstamos al sector privado del sistema financiero (según datos para 2015/2016 en Kulfas, 2020), las condiciones de sus préstamos son más favorables en tasas y plazos.

Los programas de acceso al financiamiento vigentes en los últimos años canalizaron cerca de 6.300 millones de dólares en 2015, lo que equivale al 1% del PIB. De estos, el más importante es la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP) que provee el 96% de los recursos destinados a PyMEs y el resto de las ejecuciones presupuestarias de fuente nacional e internacional representaron 390 millones de dólares, cerca del 0,06% del PIB. Excluyendo la LCIP, el 73% de los recursos destinados a la promoción de MiPyMEs corresponde a políticas de financiamiento, de los cuales las SGR aportan el 47% de los recursos y el RBT el 40% (datos en: Kulfas, 2020, p. 54).

En el año 2012, el BCRA dispuso una serie de regulaciones para el financiamiento a PyMEs después de la reforma de su Carta Orgánica que le permitió regular el mercado de

crédito. El objetivo era ampliar la disponibilidad de crédito a PyMEs bajo la implementación de la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva” (LCIP) (Comunicación “A” 5319 BCRA). La misma generó la obligatoriedad a las entidades financieras, con una participación mayor al 1% en el total de depósitos del sistema financiero o entidades que operan como agentes financieros de los distintos niveles de gobierno (nacional, provincial o municipal), de destinar un porcentaje estipulado de sus depósitos a préstamos al sector privado. Este monto debía ser equivalente al 5% del promedio mensual de los saldos diarios de los depósitos del sector privado no financiero en pesos en el mes de junio de 2012⁹, y al menos el 50% de ese monto deberá ser otorgado a MiPyMEs¹⁰. Las financiaciones elegibles en el marco de esta reglamentación eran aquellas destinadas a la adquisición de bienes de capital y/o a la construcción de instalaciones necesarias. Además, se fijaba una tasa de interés máxima que podían percibir las entidades financieras (en julio de 2012, 15%).

Este programa estuvo vigente hasta mediados de 2018 y el BCRA renovó las metas cada seis meses, ajustando las tasas de interés, los plazos y los destinos de las financiaciones. Esta línea tuvo gran relevancia en términos de volumen de recursos percibidos por las MiPyMEs sin antecedentes. En 2013, el desembolso fue de 37.000 millones de pesos y en 2015, fue de 89.000 millones (datos de: Kulfas, 2020: p. 60).

De acuerdo a lo informado por el BCRA, en la única publicación referente al LCIP (BCRA, 2013), el programa mostró un aumento de los montos otorgados a las PyMEs. El financiamiento a PyMEs explicó, en el primer semestre de 2012 el 27,5% del total de créditos desembolsados a empresas, el 32,5% en el segundo y cerca del 40% durante la primera mitad de 2013 (BCRA, 2013). Esta línea amplió también los plazos de amortización para las PyMEs, aumentando las financiaciones a más de 3 años en más de un 300%. Además, mejoró las tasas de interés para las PyMEs, ofreciendo tasas de interés por debajo del promedio del sistema financiero en casi 2 puntos porcentuales (BCRA, 2013).

⁹ El monto destinado a estas financiaciones fue creciendo, siendo, por ejemplo, en julio de 2017 el 18 % de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, calculado en función del promedio mensual de saldos diarios de mayo de 2017.

¹⁰ En 2015, el 100% del cupo debió ser acordado a MiPyMEs conforme a la definición vigente en las normas sobre “Determinación de la condición de micro, pequeña o mediana empresa”.

Finalmente, se sostiene que el programa LCIP tuvo efectos en la adicionalidad de créditos a las PyMEs (Kulfas, 2020). El 22% de las PyMEs asistidas no contaban con financiamiento bancario, y al menos el 60% duplicó su saldo de deuda (BCRA, 2013). Respecto a los beneficiarios de los principales programas de financiamiento vigentes no es posible cuantificarlos. Kulfas (2020) agrega que son aproximadamente 40 mil las PyMEs que accedieron al LCIP, entre 2012 y 2015, y 25 mil las financiadas por el BNA, entre el 2008 y 2012.

A partir de finales de 2015, se sucedieron algunos cambios institucionales y normativos. La SEPYME cambió su denominación, llamándose Secretaría de los Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa y pasó de pertenecer al ex Ministerio de Industria al Ministerio de Producción. En agosto de 2016, en el marco del “Programa de Recuperación Productiva”¹¹ se sanciona la Ley 27.264 (La nueva ley de las PyMEs y emprendedores). Los programas de apoyo financiero al sector estarán a cargo desde 2016 de la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción.

La Nueva Ley PyME no solo modifica la definición legal de estas empresas, incorporando una combinación de número de empleados y volumen de facturación, sino que principalmente incorpora una serie de beneficios fiscales: pago de IVA a 90 días, compensación del impuesto al cheque, eliminación de la ganancia mínima presunta, fomento a las inversiones: descuento del 10% del Impuesto a las Ganancias de las Inversiones realizadas entre julio de 2016 y diciembre de 2018, y devolución del IVA de las inversiones a través de un bono de crédito fiscal para el pago de impuestos nacionales y aduaneros. También amplía dos líneas de crédito: nueva línea créditos BICE (Línea Primer Crédito PyME) y ampliación del cupo de la LCIP. Para acceder a estos beneficios las empresas deben estar inscriptas en el Registro de Empresas MiPyMEs (Resolución 68/2017 de la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa).

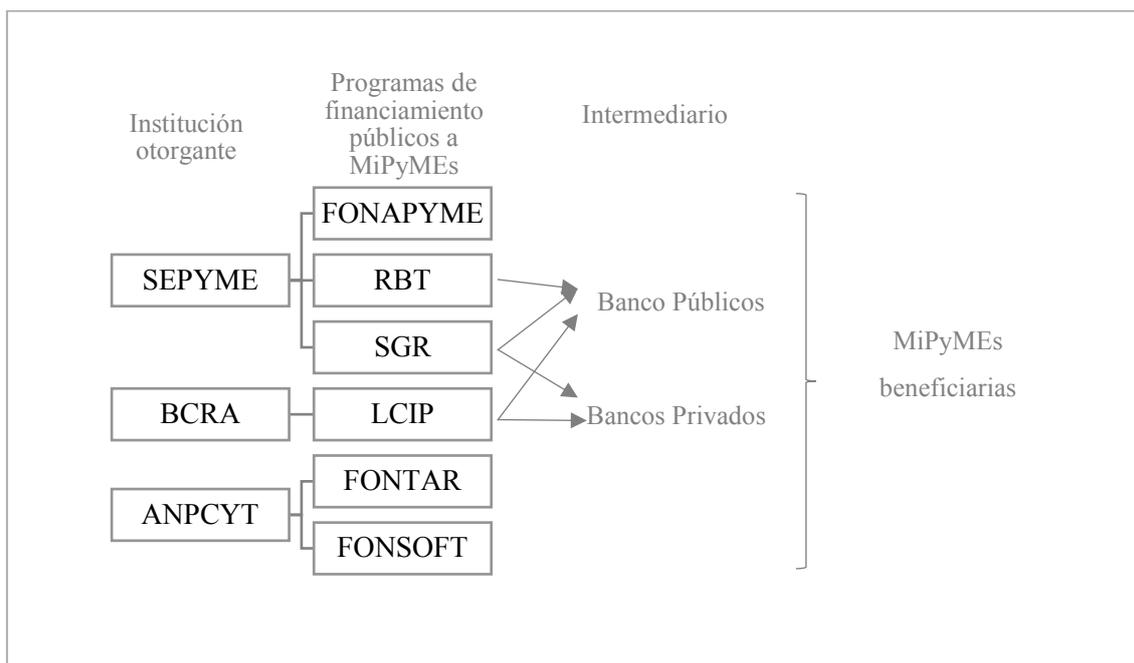
Entre 2016 y 2019, en materia de políticas de financiamiento a MiPyMEs se concentraron en el apoyo a emprendedores. En julio de 2016, se creó el Programa Fondo Semilla

¹¹ El programa está vigente desde 2002 en el Ministerio de Trabajo para complementar el salario de nuevos empleados en empresas en crisis. A partir de 2016, se incluye a las PyMEs otorgándole nuevos beneficios.

mediante Ley 27.349 (Ley de emprendedores). Este Programa tenía por objetivo capacitar y financiar a aquellos emprendedores, personas jurídicas o humanas que pretendan dar inicio a un proyecto o potenciar uno ya existente con grado de desarrollo incipiente. Otorgaba asistencia técnica y financiera, esta última podía ser créditos blandos o aportes no reembolsables (ANR). El destino de los fondos podía ser financiación de maquinarias, equipos, mobiliario, marcas y patentes, insumos, materia prima, mano de obra tercerizada, servicios profesionales, capital de trabajo. Se financiaba hasta el 100% del proyecto hasta \$150.000. Las propuestas eran evaluadas por una incubadora.

Entre los principales programas públicos de apoyo al financiamiento MiPyME al año 2018, podemos clasificarlos según fueron destinados en forma directa a las empresas o contaron con intermediación bancaria (ver Figura 3). La SEPYME otorgó en forma directa los créditos FONAPYME, mientras que el RBT se canalizó a través de bancos públicos y las SGR utilizan los bancos públicos y privados para su accionar. La LCIP implementada por el BCRA se instrumentó a través de bancos públicos y privados como intermediarios entre el organismo y las MiPyMEs beneficiarias. Finalmente, la ANPCyT confirió sus instrumentos en forma directa a las MiPyMEs beneficiarias. En la Figura 3 se esquematizan estas relaciones.

Los fondos canalizados para la ejecución de estos programas fueron de origen públicos en el caso del FONAPYME, el RBT y ANPCyT, y mixtos, públicos y privados, en el caso de la LCIP. En el caso de los subsidios otorgados por la ANPCyT (ANR) en su mayoría exigían contraparte de las empresas beneficiarias. Los períodos de ejecución de cada programa fueron variables, y en general con plazos renovables cada períodos cortos de tiempo, discontinuándose en muchos casos su implementación.

Figura 3. Programas de apoyo al financiamiento MiPyME 2018

Fuente: Elaboración propia en base a Kulfas (2020)

3. La política pública al financiamiento MiPyME actual en Argentina

En los últimos años, se sucedieron dos momentos que marcaron el escenario de las MiPyMEs en materia de política pública de financiamiento. En los años 2018- 2019, el país se encontraba en una profunda recesión y el financiamiento a MiPyMEs se retrajo, cayendo el stock de crédito productivo a precios constantes un 36% entre junio de 2018 y diciembre de 2019 (Ministerio de Desarrollo Productivo, 2021).

Cuando comenzaba la recuperación, la Argentina se vio inmersa en la crisis que trajo consigo la pandemia por COVID-19. La actividad económica se contrajo 26,1% entre febrero y abril de 2020 y el empleo tuvo una caída del 18% en el segundo trimestre de 2020 (-3,77 millones de puestos), lo cual se debió en gran medida a lo ocurrido con el empleo asalariado informal (-35%) y el no asalariado (-32,8%), según datos presentados en el informe del Ministerio de Desarrollo Productivo (2021).

En este contexto, el gobierno respondió con una serie de medidas destinadas a proteger el capital organizacional de las empresas, además de los ingresos y la salud de las personas. Respecto a las medidas de apoyo a la actividad productiva, el mismo día que se decretó el Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio (ASPO) (20/3/21), el Banco

Central emitió la comunicación A 6937, dando incentivos para créditos a PyMEs a una tasa del 24%. El 30 de marzo de 2020, se creó un fondo específico en el Fondo de Garantías Argentino (FOGAR) para avalar créditos para que las PyMEs pudieran pagar salarios. El 1 de abril, por el decreto 332/20, se creó el Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP), transformado por el Decreto 376/20 (30/4/2020). Por este Programa, el Estado se hizo cargo, transitoriamente, del pago de salarios de los trabajadores en relación de dependencia de empresas de todos los tamaños del sector privado formal afectadas en su facturación por la pandemia. Asimismo, en el Decreto 376/20 se creó el instrumento del crédito a tasa cero por hasta \$150.000, para trabajadores independientes formales (monotributistas y autónomos), el cual contó con un aval del 100% del FOGAR y subsidio de tasa del Fondo para el Desarrollo Productivo (FONDEP). Con el correr de los meses, estos instrumentos se fueron prorrogando. Además, el Programa ATP incluyó los siguientes beneficios: postergación o reducción de hasta el 95% del pago de las contribuciones patronales al Sistema Integrado Previsional Argentino, y créditos a Tasa Subsidiada para empresas.

El programa ATP (incluyendo pago de salarios, créditos a tasa subsidiada para empresas y pequeños contribuyentes y reducción de contribuciones patronales) implicó estímulos por 1,28% del PIB. El salario complementario fue cobrado por casi 3 millones de trabajadoras y trabajadores, 307 mil empresas (el 55% del total de las empresas del país) tuvieron asistencia del Estado para pagar salarios y 374 mil (el 67% del total) tuvieron postergaciones y/o reducciones en el pago de contribuciones patronales. El crédito a tasa cero para trabajadores independientes formales (monotributistas y autónomos) tuvo 567 mil beneficiarios. Los créditos a tasa 24% fueron tomados por 110 mil empresas, mayormente PyMEs. (Ministerio de Desarrollo Productivo, 2021)

Tabla 3. Paquete de asistencia COVID-19 en 2020, para el financiamiento productivo

MEDIDAS	Monto (en millones de \$)	% PBI
<i>LÍNEAS DE FINANCIAMIENTO DE EMERGENCIA (TOTAL)</i>	763.580	2,78%
Línea de créditos al 24%	541.064	1,97%
Líneas de Financiamiento para la Inversión Productiva (LFIP)	141.130	0,51%

Tasa cero a monotributistas y autónomos	66.890	0,24%
Créditos a tasa subsidiada (ATP)	11.087	0,04%
Línea BNA – Turismo	2.902	0,01%
Línea BNA - Cultura	507	0,00%
<i>ASISTENCIA CREDITICIA: FOGAR (garantías) y FONDEP (subsidio de tasas)</i>	<i>118.525</i>	<i>0,43%</i>

Fuente: Ministerio de Desarrollo Productivo

Otras líneas de acción en cuanto al financiamiento productivo se centraron en la bonificación de tasas y el desarrollo de garantías. Los instrumentos que fueron fortalecidos para acompañar el financiamiento productivo son el Fondo de Garantías Argentino (FOGAR) y el Fondo Nacional de Desarrollo Productivo (FONDEP). El primero permite al estado ser garante de los tomadores de crédito y el segundo, bonificar tasas de interés a créditos productivos. En 2020, estos fondos movilizaron 118 mil millones de pesos y se prevía que, en 2021, fuera por 90 mil millones, además del financiamiento internacional mediante el Programa Global de Crédito para la Reactivación del Sector Productivo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). (Ministerio de Desarrollo Productivo, 2021)

A fines de 2020 se lanzó el Plan de Reactivación Productiva e Inclusión Financiera para PyMEs y Cooperativas, respaldado por el Programa Global de Crédito para la Reactivación Productiva del BID y el FONDEP. Este plan cuenta con cuatro líneas de financiamiento por un total de \$57.500 millones:

1) Línea de créditos directos otorgados por el Ministerio de Desarrollo Productivo a través de bancos. Destinada para la adquisición de bienes de capital nuevos, construcciones e instalaciones varias, con un plazo de hasta siete años y una tasa final del 18%. Esta línea cuenta con garantías SGR o fondos de garantía.

2) Línea de Inversión Productiva (LIP), otorgada a través de bancos públicos y privados. Cuenta con un plazo de hasta cinco años y una tasa final del 25%, y se bonifica en un 1% adicional si la PyME es liderada por mujeres y en un 2% para las exportadoras.

3) Línea de Inversión Productiva para Proyectos Estratégicos, abarca dos sublíneas. En primer lugar, los créditos otorgados por el BNA con un plazo de hasta siete años y a tasa bonificada, destinados a proyectos estratégicos de inversión para medianas y grandes empresas de sector industrial, agroindustrial o de servicios industriales, que generen nuevos puestos de trabajo, aumenten las exportaciones, promuevan la sustitución

de importaciones, desarrollen proveedores, contribuyan al desarrollo territorial, minimicen brechas de género y tengan impactos ambientales positivos. En segundo lugar, se cuenta la Línea BICE Empresas Provinciales para financiar proyectos estratégicos que impulsen las cadenas de valor provinciales de los sectores mencionados. Esta última tiene un plazo de hasta 7 años y cuenta con una tasa BADLAR-4% durante los primeros 60 meses y una tasa BADLAR+6%, durante los últimos dos años.

4) Línea de Desarrollo Federal, destinada a las provincias que elijan adherir. Dentro de la misma se encuentran disponibles créditos de inversión productiva (destinados a proyectos de inversión para la adquisición de bienes de capital, construcción e instalaciones) y créditos para capital de trabajo, (destinados, además de a capital de trabajo, a la puesta en marcha de proyectos y a la reactivación productiva). Ambas líneas incorporan la perspectiva de género, en tanto contemplan un cupo del 20% para empresas lideradas o bajo propiedad de mujeres.

En 2021 se instrumentaron una serie de líneas de financiamiento en conjunto con entidades financieras como el BICE, el Banco Nación, el Banco de la Provincia de Buenos Aires como de otras instituciones gubernamentales (INTI, CFI) y las líneas directas del Ministerio de Desarrollo Productivo¹². El destino de estas líneas atiende la inversión productiva entre otros objetivos e incorpora nuevas líneas como capital de trabajo para el teletrabajo, para la economía verde, para la industria 4.0, para sectores afectados por la pandemia (v.gr. turismo, gastronómicos, cultura). Algunas líneas incorporan la diferenciación de tasas con perspectiva de género, destinadas a empresas lideradas por mujeres o miembros de la comunidad LGBT.

La recuperación de la industria en los últimos meses (desde septiembre 2020) estuvo acompañada por políticas de acceso al financiamiento, tanto de reducción de tasas de interés como por mayor disponibilidad de crédito público principalmente a MiPyMEs. El crédito a MiPyME creció “tanto en términos absolutos (+48,3% en términos reales entre diciembre de 2019 y mayo de 2021) como relativos (...) pasó del 39% al 50% del total

¹² Para una lectura de las líneas vigentes, consultar el catálogo de Instrumentos de Apoyo a PyMEs y Emprendedores (IAPE) de la Universidad Provincial del Sudoeste. Disponible en: <https://www.upso.edu.ar/upso/iape/resultados.php?d=3&s=1>

del crédito a personas jurídicas no financieras (...)” (Ministerio de Desarrollo Productivo, 2021, p. 65).

Entre 2020 y 2021, “(...) desde la Secretaría de la Pequeña Mediana Empresa y los Emprendedores se otorgaron 658.712 créditos. Entre ellos se contabilizan la línea para PyMEs al 24% con garantía del FOGAR, los créditos del programa ATP, los créditos para capital de trabajo e inversión productiva y trabajadoras y trabajadores independientes a tasa cero. Se trata de un crecimiento exponencial en relación al período 2018 y 2019, donde sólo hubo 4.086 créditos” (Merediz, 2021). Están activas más de 30 líneas de crédito por más de 230 mil millones de pesos.¹³

4. Estudios de impacto de las políticas públicas al financiamiento de MiPyMEs a nivel internacional

Tal como fue desarrollado en los Capítulos I y II, las MiPyMEs presentan características distintivas en su estructura de capital y en su tratamiento por el mercado de crédito, lo que determina limitaciones en el acceso al crédito. Los gobiernos intervienen con el objeto de mejorar su acceso al financiamiento, generando mecanismos que promuevan el desarrollo de estas empresas y del entramado productivo del país, dada la importancia de las MiPyMEs para el conjunto de la economía.

La literatura sobre la efectividad de los resultados que tienen las políticas orientadas a mejorar el acceso al financiamiento a nivel país no es abundante. No obstante, en los últimos años, las investigaciones que tratan la evaluación de impacto de estas políticas está creciendo a nivel internacional (Grimm y Pauffhausen (2014), Cravo y Piza (2016), y Kersten *et al.* (2017), entre otros).

La revisión sistemática realizada por Grimm y Pauffhausen (2014) se focaliza en el impacto de los programas dirigidos a PyMEs en la creación de empleo en países en vías de desarrollo. El estudio analiza las siguientes áreas de políticas: acceso al

¹³ Merediz, G. (2021) El financiamiento pyme, la clave de la reactivación. Diario Infobae, 9/9/21. Disponible en: <https://www.infobae.com/opinion/2021/09/09/el-financiamiento-pyme-la-clave-de-la-reactivacion/>

financiamiento, formación emprendedora, asesoramiento sobre desarrollo de negocios, subsidios, y herramientas para la mejora del entorno del negocio (ej: marca de procedencia). Estos autores encuentran que las intervenciones en el acceso al financiamiento generan un bajo efecto sobre el empleo, y que la repercusión de estas políticas es mayor en empresas nuevas que en empresas preexistentes. Este resultado podría estar inducido porque los autores consideran en su muestra estudios que incluyen empresas unipersonales y emprendedores, y un 76% de los estudios sobre asistencia al acceso al crédito consideran el instrumento microcrédito.

Cravo y Piza (2016) realizan un meta-análisis para sintetizar los efectos encontrados por la evidencia empírica respecto a los resultados de la evaluación de políticas públicas dirigidas a PyMEs. Su estudio encuentra que los distintos tipos de programas que asisten a las PyMEs, como formalización y mejora del ambiente de negocios, fomento de las exportaciones, cadenas de valor y *clusters*, formación de sus recursos humanos y asistencia técnica, y programas de financiamiento y promoción de la innovación; mejoran su performance y provocan un impulso sobre la creación de empleo y la productividad de la mano de obra. Sus hallazgos no son concluyentes, pero realizan una buena aproximación al impacto de estas políticas. Asimismo, su investigación les permite reconocer una brecha de conocimiento en esta temática.

De acuerdo con el Kersten *et al.* (2017), la mayoría de las evaluaciones realizadas sobre programas de financiamiento que atienden a las PyMEs responden a cómo estos contribuyen a subsanar su restricción financiera pero no sobre su repercusión en el desarrollo económico y la reducción de la pobreza, ambos objetivos implícitos de muchas de las intervenciones. Estos autores realizan una revisión sistemática de la literatura sobre programas financieros (subsidios, préstamos preferenciales, préstamos garantizados y combinaciones de estos) para PyMEs en países en vías de desarrollo. En principio, suponen que estos programas no generan cambios instantáneos en los volúmenes de fondos prestables y de inversión, en tanto que, al ser recursos más baratos, pueden provocar un efecto desplazamiento del uso de fondos tradicionales a fondos promocionales. Estos autores concluyen, en base a 15 trabajos explorados, que los programas de financiamiento para PyMEs tienen un efecto positivo y significativo sobre el acceso al financiamiento o a la inversión. Este efecto se verifica, si los programas atienden a empresas con severas restricciones en su financiamiento externo y los

beneficios financieros se extienden a lo largo de un período de tiempo considerable. Asimismo, encuentran un efecto positivo y significativo sobre el desempeño de la empresa en términos de producto, ventas, beneficios, valor agregado y empleo. Finalmente, en base a los trabajos de investigación analizados, estos autores no llegan a resultados robustos en los efectos de los programas sobre el desarrollo económico y la reducción de la pobreza.

Dvouletý *et al.* (2021) se preguntan si los subsidios y ayudas financieras de los gobiernos a las PyMEs contribuyen a mejorar el desempeño y el crecimiento de estas. Para responder este interrogante, recogen evidencia en los países de la Unión Europea mediante una revisión sistemática de la literatura. Encuentran resultados positivos de las ayudas en la supervivencia de la empresa, el empleo, los activos tangibles o fijos, las ventas y resultados mixtos en la productividad laboral y la productividad total de los factores. Sin embargo, señalan heterogeneidad de los efectos en relación con el tamaño y la antigüedad de la empresa, la región, la industria y la intensidad del apoyo. Aclaran que no hay homogeneidad en la definición de las variables en los distintos estudios relevados y en la definición de los efectos de corto y largo plazo.

5. Estudios sobre el impacto de los programas públicos de financiamiento a MiPyMEs argentinas

En Argentina, se encuentran estudios aislados sobre los programas de apoyo financiero con datos provistos por agencias públicas oferentes de instrumentos, siendo limitado el estudio del impacto a nivel empresa debido a la falta de datos de panel nacionales. Por estas razones, se reconoce la dificultad de realizar estudios con grupos de control y la evaluación del impacto de las políticas en esta temática (Kulfas, 2008; Castillo *et al.*, 2016; Butler *et al.*, 2017).

En este apartado se realiza una revisión de la literatura sobre los programas públicos de financiamiento a MiPyMEs argentinas.

Butler *et al.* (2017) analiza el impacto de tres programas de gran relevancia a nivel país: el Fondo Nacional de Desarrollo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresas (FONAPYME), el Régimen de Bonificación de Tasas (RBT) y las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR). Los autores construyen una muestra con datos de panel en base a registros administrativos oficiales y encuentran que aproximadamente fueron

beneficiadas 11.225 empresas entre los años 2007 y 2016 (4% del total de empresas analizadas en la base de datos de elaboración propia). En su investigación estos autores encuentran que las empresas beneficiarias de estos programas se caracterizan por tener un mayor tamaño (medido por cantidad de empleados), y haber accedido a créditos en periodos anteriores. Asimismo, los sectores comercio e industria son los sectores que más empresas beneficiarias concentran. Por último, estos autores también hallaron que el impacto sobre la productividad de los programas es mayor en las empresas jóvenes que en las empresas más antiguas, lo cual sugiere que es correcto el canal de transmisión de política pública (empresas jóvenes con menor acceso al crédito y con potencial de crecimiento). Butler *et al.* (2017) tienen un resultado positivo y significativo en la variable acceso al crédito bancario para las empresas beneficiarias para todas las variables de control analizadas (tamaño, antigüedad de la empresa, sector y tipo de programa).

Briozzo y Vigier (2009) estudian la demanda de créditos promocionales para una muestra de MiPyMEs argentinas. Los autores observan que entre las principales limitaciones de los instrumentos de apoyo financiero se destaca el hecho de canalizarse a través del sistema bancario, lo que implica que las MiPyMEs atraviesan las mismas barreras de entrada que en la solicitud de un crédito bancario tradicional. Estas barreras se asocian principalmente a las características de informalidad de las MiPyMEs (falta de registros formales, situación fiscal y previsional irregular) y la dificultad técnica de las solicitudes (desconocimiento del diseño de planes de negocio con sus proyecciones económicas y financieras). Los autores encuentran que el tamaño de la empresa y la reinversión de utilidades tienen un efecto positivo sobre la demanda de créditos promocionales, mientras que el nivel de educación de los propietarios tiene un efecto negativo.

Bueso-Merriam *et al.* (2016) analizan el impacto del Programa de Crédito para el Desarrollo de la Producción y el Empleo destinada a PyMEs, en la Provincia de San Juan, Argentina, entre los años 2004 y 2014. Los autores encontraron efectos positivos sobre las ventas, la generación de empleo y la productividad (ventas sobre cantidad de empleados) de las empresas beneficiarias. Cuando se controla por tamaño, se encontraron efectos positivos para las empresas pequeñas (empresas con hasta 20 empleados) en la inversión, ventas y productividad, y en las empresas medianas (con más de 21 empleados), se encontró un efecto positivo en ventas y empleo muy superior al grupo anterior. Respecto a las empresas clasificadas por sector de actividad, se hallaron efectos

positivos y significativos en las variables inversión, ventas y empleo en el sector agricultura, muy superiores a los de los otros dos sectores considerados (industria y comercio). En el sector industria solo se encontró significativa la variable inversión y en el sector comercio, ninguna variable considerada fue significativa. Cabe aclarar, que el programa se canalizó a través del sistema bancario comercial, y las empresas beneficiarias ya eran sujetos de crédito del sistema bancario o fueron evaluadas por los procedimientos de mercado tradicionales, por lo que el programa no tenía por meta ampliar la base de destinatarios de créditos, o contribuir a la inclusión financiera de las empresas restringidas.

Existen en la literatura otros estudios de evaluación de impacto menos relacionados con el objeto de estudio de esta investigación destinados al fomento del desarrollo de las PyMEs en Argentina. Dichos trabajos analizan programas de asistencia a la innovación, investigación y desarrollo (Sanguinetti, 2005; Chudnovsky, López, Rossi y Ubfal, 2006; Binelli y Maffioli, 2007; Castillo, Maffioli, Rojo y Stucchi, 2011; Castillo, Maffioli, Rojo y Stucchi, 2014), programa de asistencia técnica (Castillo et al., 2016); programas de asesoramiento para el desarrollo del negocio (Castillo, Maffioli, Monsalvo, Rojo y Stucchi, 2010), programas de promoción de la exportación (Martincus y Carballo, 2010; Martincus, Carballo y García, 2014), y sobre desarrollo emprendedor (Ruffo, Buttler, Galassi y Gozález, 2012), entre otros.

En la Tabla 4 se sintetizan algunas de las publicaciones que analizan programas públicos destinados a mejorar el acceso a créditos para fines productivos (inversión en actividades productivas, capital de trabajo, ampliación de la capacidad de producción, incorporación de tecnología)¹⁴. Se identifica para cada publicación, los programas analizados, el objetivo del estudio, el período de análisis y la información primaria o secundaria con los que cuentan los autores para realizar sus diagnósticos y evaluaciones, como sus principales resultados.

¹⁴ Para la selección de los trabajos se realizó una búsqueda en Google Scholar con las palabras claves: “programas públicos de apoyo al financiamiento de MiPyMEs argentinas”. Se filtró aquellos que estudian programas específicos señalados en la sección 2 de este capítulo. Además, fueron agregados otros documentos de interés, producto de investigaciones previas.

Tabla 4. Estudios sobre análisis de programas públicos de financiamiento a MiPyMEs en Argentina

Autor/es (año)	Programas de apoyo al financiamiento analizados	Objetivo y Período de análisis	Datos y método utilizados	Resultados
Bleger y Rozenwurcel (2000)	<ul style="list-style-type: none"> - Programa Global de crédito - Regulaciones BCRA - SGR - Programa trienal de fomento y desarrollo 	Analizar el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas, tanto desde un punto de vista teórico como desde el punto de vista empírico. Período 1990-1999.	Análisis cualitativo. Fuente sin informar.	Sostienen que las políticas adoptadas han sido insuficientes para mejorar las dificultades de acceso al financiamiento que enfrentan las PyMEs. En tanto no están articuladas y los fondos son escasos.
Kulfas (2008)	<ul style="list-style-type: none"> - RBT - Programa Global de crédito - SGR - FONAPYME 	Análisis de los resultados de la aplicación de las políticas públicas destinadas al sector. Período 2003-2007.	Análisis descriptivo sobre datos secundarios. Fuente: SEPYME	Logra cuantificar las empresas asistidas entre 2005 y 2007, con un promedio de 18.000 MiPyMEs por año. Evidencia la carencia de evaluación de los resultados de los programas.
Sztulwark (2010)	<ul style="list-style-type: none"> - RBT - Créditos para la reactivación productiva - FONAPYME - Programa Global de Crédito para MIPYME - SGR - ANR 	Evaluación del desarrollo institucional y la eficacia de las políticas de fomento a las pequeñas y medianas empresas en la Argentina. Período 2002-2007.	Análisis descriptivo sobre datos secundarios. Fuente: SEPYME y FONTAR	Describe 27 programas nacionales en 2007, en su mayoría de corte horizontal (no discriminan por tipo de empresa, actividad o región geográfica). Sostiene que la SEPYME tiene un bajo nivel de cobertura en

				<p>relación al total de PyMEs argentinas.</p> <p>Concluye que el sistema de ayuda a MiPyMEs argentino es relativamente joven y que es limitado su efecto por carecer de una estrategia integral de desarrollo.</p>
Bebczuk (2010)	<ul style="list-style-type: none"> - RBT - FONAPYME - Programa Global de Crédito (BID- bancos comerciales) - Fondo Tecnológico Argentino (FONTAR, Secretaría de Ciencia y Técnica) - Fondo Federal de Inversiones, (FFI, Consejo Federal de Inversiones) 	Dimensionar la estructura y resultados del esquema vigente de asistencia financiera estatal a la pyme en Argentina. Período no definido.	Análisis descriptivo. Fuente: Datos secundarios de organismos otorgantes sobre monto del programa.	Según la evidencia recogida califica como deficiente el alcance, la efectividad y la transparencia de los programas públicos. Afirma que no hay evaluaciones de impacto de los programas para conocer si los beneficios de los mismos superan los costos de implementación.
Goldstein (2011)	-Programa para el Desarrollo Regional y Sectorial (PRODER), Banco Nación	Analiza los resultados del programa. Período 2008-2010.	Análisis descriptivo de datos primarios. Fuente: PRODER	El programa tuvo presencia en todo el país y resultados heterogéneos según la región. La utilización de responsables territoriales y organizaciones intermedias para la asistencia técnica en las solicitudes, permitió

				contar con información cualitativa para la evaluación de los proyectos.
Goldstein (2014)	Línea de Crédito para Inversión Productiva (LCIP)	Analizar la estrategia de financiamiento de la inversión productiva en la Argentina. Período 2012-2013.	Análisis cuantitativo. Datos BCRA	Concluye que la ejecución de la LCIP tuvo efectos significativos sobre la intermediación financiera, contribuyendo a la expansión del crédito a las empresas, y mejoró las condiciones de financiamiento, en términos de tasas como de plazos.
Vigier <i>et al.</i> (2014)	- Fuerza Productiva - RBT - FOGABA - FOGAPYME - SGR	Análisis del grado de conocimiento y utilización de instrumentos de apoyo financiero.	Datos primarios sobre 159 PyMEs del partido de Bahía Blanca, provincia de Buenos Aires.	Destacan el amplio conocimiento de los programas (52,8% de la muestra). La utilización de los programas está sujeta a la bancarización previa de la empresa, en tanto, la mayoría de los programas se canalizan a través del sistema bancario.
Lavarello y Sarabia (2015)	- Programa Global de crédito - SGR - RBT - FOGAPyME	Analiza la política al financiamiento PyME en el marco de la política industrial de Argentina en la	Análisis cualitativo sobre datos secundarios. Fuente: BCRA y SEPyME	La reforma de la Carta Orgánica del Banco Central generó fondeo de largo plazo destinado a

		primera década del siglo XXI. Período 2000-2013.		inversiones productivas con asignación horizontal. Remarcan que persisten falencias en evaluaciones de impacto, en la articulación interinstitucional, y en la focalización de las políticas.
Bueso-Merriam <i>et al.</i> (2016)	Programa de Crédito para el Desarrollo de la Producción y el Empleo (Provincia de San Juan, Argentina)	Cuantificar el impacto del programa sobre la actividad económica. Período 2004 y 2014.	Análisis cuantitativo. Fuente: Encuesta propia a empresas beneficiarias	Encuentran un efecto positivo en las ventas, en el empleo y en la productividad en aquellas empresas que participaron del programa.
Butler <i>et al.</i> (2017)	- Fondo Nacional de Desarrollo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresas (FONAPYME), - Régimen de Bonificación de Tasas (RBT) - Sociedades de Garantía Recíproca (SGR).	Se evalúa el impacto de los tres programas a fin de conocer acerca de su efectividad sobre variables de desempeño productivo y el mercado financiero. Período: 2007-2016.	Análisis cuantitativo. Fuente: Datos de los beneficiarios obtenidos de los registros administrativos de los programas, Ministerio de Producción, Ministerio de Trabajo.	Encuentran que los programas tienen un impacto positivo y significativo sobre el empleo, el salario promedio, la probabilidad de acceder al mercado financiero y sobre el volumen de deuda de las empresas con acceso al crédito.
Ravioli (2018)	LCIP	Comparar el monto total de préstamos comerciales otorgados por las entidades financieras alcanzadas por	Análisis cuantitativo. Fuente: BCRA, Informes	Evidencian que las entidades financieras alcanzadas por la reglamentación aumentaron

		la política respecto del de las no alcanzadas para los 3 años siguientes a la implementación. Período 2012-2018.	Mensual de Entidades Financieras	el crédito entre un 10% y un 40% más que las no alcanzadas.
Giuliodori <i>et al.</i> (2019)	- Sociedades de Garantía Recíproca (SGR).	Estimación del efecto en el acceso al crédito del uso de garantías de SGR. Período 2010-2016.	Análisis cuantitativo. Fuente: Datos de los beneficiarios obtenidos de los registros administrativos de los programas.	Muestran que recibir garantías de mayor plazo aumenta la probabilidad de supervivencia y la creación de empleo.
Revale y Ascuá (2019)	- RBT - FONTAR - Inversión Productiva– BNA - FONAPYME - SGR - FONSOFT	Análisis respecto al conocimiento y empleo de medidas de fomento a las pymes. Período 2017-2018.	Análisis cuantitativo. Fuente: Encuesta propia, Rafaela, Santa Fé	Observan que las empresas del sector industrial y de mayor tamaño son aquellas que conocen y utilizan en mayor medida líneas de apoyo financiero. En general, las líneas de financiamiento son poco conocidas.
Prat (2019)	LCIP	Indagar en el acceso al crédito por parte de las Pymes en Argentina, a partir de la implementación de la LCIP. Período 2012-2016.	Análisis cuantitativo. Fuente: Encuesta a empresas Banco Nación de la ciudad de Rosario.	La LCIP no provocó grandes mejoras en el acceso al crédito privado.
Kulfas (2020)	- RBT	Análisis de la implementación de los	Análisis cuantitativo. Fuente: Agencia Nacional	Remarca que no es posible encontrar información

	- Línea Inversión Productiva (LCIP) - Sistema de SGR - FONAPYME	principales programas nacionales. Período 2000-2015.	de Promoción Científica y Tecnológica, SEPYME y BCRA	sobre las empresas beneficiarias para evaluar los programas.
Corzo <i>et al.</i> (2020)	-Programa Fuerza Productiva, Banco de la Provincia de Buenos Aires	Analiza la incidencia del programa en relación a su distribución territorial. Período 2008-2013.	Análisis cuantitativo. Fuente: Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa del Ministerio de Producción, Ciencia y Tecnología de la Provincia de Buenos Aires.	Encuentran que el programa mejora la equidad territorial, en tanto los resultados en todos los indicadores utilizados son desconcentrados.

Fuente: Elaboración propia

6. Reflexión final

En función a la revisión de la literatura realizada (sección 5), esta sección tiene como objetivo proponer una caracterización de los trabajos académicos mencionados, en función al enfoque que dichos trabajos utilizan para evaluar el impacto de las políticas públicas orientadas a mejorar el acceso al financiamiento de las MiPyMEs.

Para ello, se propone distinguir entre dos enfoques, que se denominan: enfoque resultado y enfoque alcance.

Los trabajos enmarcados en el *enfoque resultado*, se centran en describir el impacto que tienen los programas de financiamiento a partir de los resultados, tanto a nivel micro como a nivel macroeconómico, que tienen las MiPyMEs. Estos trabajos parten del supuesto de que todas las MiPyMEs conocen las políticas, deciden demandar o no los instrumentos derivados de las mismas, y aquellas que deciden demandar los mismos, terminan accediendo al financiamiento solicitado. El impacto microeconómico, se mide a través del crecimiento en las ventas, las ganancias, la productividad de la empresa, el acceso al crédito u otra variable que mide el resultado a nivel empresa. A nivel macro, el impacto de las políticas se evalúa a través de variables como crecimiento económico, empleo, entre otras.

Otro enfoque analiza el impacto de las políticas públicas de acceso al financiamiento en función del alcance que tienen dichas políticas sobre las empresas que se encuentran excluidas del sistema financiero formal. A este enfoque lo denominaremos, *enfoque alcance*. El mismo se centra no en los resultados posteriores al acceso al financiamiento, sino en un estadio anterior que evalúa la política pública dependiendo de la trascendencia de la misma. El alcance es determinado por la relación entre el número efectivo o potencial de beneficiarios y el universo MiPyME.

Resulta significativo diferenciar ambos enfoques porque las premisas de la que parten cada uno de ellos son diametralmente opuestas, aunque eso no es evidente.

El enfoque resultado parte de una premisa, que resulta ser la base del estudio de enfoque alcance; supone que las empresas conocen los programas de financiamiento y deciden libremente optar por aplicar a los mismos, y lo que importa es evaluar si las políticas

públicas de apoyo financiero mejoran la performance de las empresas. Esta performance se mide a través de los indicadores micro y macro mencionados. Sin embargo, este enfoque, aunque esto no se pretende generalizar para todos los trabajos, no presta demasiada atención a la problemática microeconómica intrínseca del acceso al financiamiento de las MiPyMEs, basadas principalmente en los fenómenos de información imperfecta que impera en los mercados. Justamente esto es lo que pretenden estudiar los autores que se enmarcan dentro del enfoque alcance; ¿resuelven las políticas públicas implementadas los problemas de asignación de recursos del mercado financiero que discriminan contra las MiPyMEs? Y justamente como paradoja, en este último tipo de estudios donde se indaga a nivel de empresa, cual es conocimiento de las políticas públicas de apoyo al financiamiento, en general, en la mayoría de los trabajos resulta que las empresas desconocen la existencia de este tipo de políticas.

En este sentido, el estudio de la resolución de los problemas de asignación crediticia a través de políticas públicas demuestra que, en muchos casos, el desconocimiento de las políticas se encuentra en el corazón del sistema de implementación de la misma política. Por ejemplo, en los programas de bonificación de tasa de interés de la SEPYME, los bancos participaban en una licitación de fondos para aplicar el subsidio de tasa de interés, y el o los bancos que ganan la licitación, son los oferentes de crédito a menores tasas de interés a sus clientes. Posiblemente muchos de esos clientes no supieron que estaban accediendo a una política pública de reducción de tasa de interés. También este fenómeno pudo haber ocurrido en la implementación de la LCIP, en la cual el BCRA interactúa directamente con el banco. Otra vez, el banco podría haber canalizado la línea a clientes actuales, quienes pudieron desconocer que estaban frente a una política de asistencia financiera. En este caso, ambas políticas no alcanzaban a aquellas MiPyMEs excluidas del sistema financiero, sin lograr así, el objetivo principal del programa que era disminuir las limitaciones al financiamiento de las MiPyMEs en el sistema financiero.

Si es bajo el grado de conocimiento de las políticas de apoyo financiero hacia las MiPyMEs, lo que implica que más bajo será todavía el nivel de aplicación de las MiPyMEs a esas herramientas. Esto revaloriza el enfoque alcance, según el cual es necesario diseñar políticas que permitan morigerar los problemas de acceso que el mercado naturalmente impone a la MiPyMEs. Los sistemas de implementación de las políticas de apoyo financiero también poseen otras implicancias sobre las posibilidades

de medición, tanto desde el punto de vista del “resultado” como del alcance. Los estudios de alcance están focalizados en la demanda de crédito, con foco en las empresas MiPyMEs que no participan en el mercado de crédito. Indagar sobre si las políticas resuelven o moderan los problemas de discriminación financiera, obliga indagar a los empresarios sobre cada política específica. Para que esto ocurra las MiPyMEs deben visibilizar las políticas, para poder responder sobre ellas. Es evidente que, sino las visibilizan o las aplican directamente, esta percepción nunca ocurrirá.

Esto es más que claro cuando la política esta orientada a una acción del lado de la *demanda de crédito* (por ejemplo, FONAPYME); pero no lo es cuando la política esta enfocada a acciones del lado de la *oferta de crédito*. Políticas públicas de apoyo al financiamiento MiPyME, enfocadas del lado de la oferta, puede que nunca sean conocidas por la demanda, y en ese caso, nunca ser percibidas. Ese parece ser el caso del Programa Global de Crédito, que nunca podría ser consultado en un relevamiento a una PyME si nunca la misma aplicó directamente¹⁵.

Este estudio se centra en el enfoque alcance, específicamente definido como la posibilidad de que los empresarios MiPyMEs consideren dentro de sus alternativas de financiamiento a los programas públicos como una opción, que cubra sus necesidades financieras, y, además, reconozcan las ventajas que cada instrumento conlleva.

7. **Bibliografía**

Baruj, G. y Porta, F. (2006). *Políticas de competitividad en la Argentina y su impacto sobre la profundización del Mercosur*. Documentos de proyecto, CEPAL. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

BCRA (Banco Central de la República Argentina) (2013), Informe Macroeconómico y de Política Monetaria, Buenos Aires, julio. Disponible en: http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe_macro economico_y_de_politica_monetaria.asp

¹⁵ En algún sentido, también podría ser el caso de la LCIP.

Bebczuk, R. N. (2010). *Acceso al financiamiento de las pymes en Argentina: estado de situación y propuestas de política*. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Naciones Unidas, Santiago de Chile.

Binelli, C., y Maffioli, A. (2007). A micro-econometric analysis of public support to private R&D in Argentina. *International Review of Applied Economics*, 21(3), 339–359.

Bleger, L., y Rozenwurcel, G. (2000). Financiamiento a las PyMEs y cambio estructural en la Argentina. Un estudio de caso sobre fallas de mercado y problemas de información. *Desarrollo Económico*, 45-71.

Briozzo, A. y Vigier, H. (2009). La demanda de créditos promocionales en las pequeñas empresas argentinas. XXIX Jornadas Nacionales de Administración Financiera. Córdoba, Argentina. <http://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/4304>

Bueso-Merriam, J., Demichelis, F., Fernández Díez, M. C., Giuliodori, D., Rodríguez, A. y Stucchi, R. (2016), *El impacto del Programa de Crédito para el Desarrollo de la Producción y el Empleo en la Provincia de San Juan*, Documento para discusión N° IDB-DP-485, Washington, D.C.: BID

Butler, I., Guiñazu, S., Giuliodori, D., Martínez Correa, J., Rodríguez, A., y Tacsir, E. (2017). *Programas de financiamiento productivo a PyMES, acceso al crédito y desempeño de las firmas: evidencia de Argentina* (No. N° 2018/05). Disponible en: <http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1151/programas-de-financiamiento-productivo-a-pymes-acceso-al-credito-y-desempeno-de-las-firmas-evidencia-de-argentina%28002%29.pdf?sequence=5&isAllowed=y>

Castillo, V., Figal Garone, L., Maffioli, A., y Ohaco, M. (2016). Asistencias técnicas y competitividad de las MiPyMEs: Evidencia para Argentina. Washington, D.C.: Washington, DC: Inter-American Development Bank (IDB). <https://doi.org/10.18235/0000568>

Castillo, V., Maffioli, A., Monsalvo, A. P., Rojo, S., y Stucchi, R. (2010). Can SME Policies Improve Firm Performance? Evidence from an Impact Evaluation in Argentina. OVE Working Papers 0710, Inter-American Development Bank, Office of Evaluation and Oversight (OVE).

Castillo, V., Maffioli, A., Rojo, S., y Stucchi, R. (2011). *Innovation Policy and Employment: Evidence from an Impact Evaluation in Argentina*. Inter-American Development Bank Science and Technology Division, Social Sector. TECHNICAL NOTES, IDBTN-341.

Castillo, V., Maffioli, A., Rojo, S., y Stucchi, R. (2014). The effect of innovation policy on SMEs' employment and wages in Argentina. *Small Business Economics*, 42(2), 387–406. <https://doi.org/10.1007/s11187-013-9485-9>

Chudnovsky, D., López, A., Rossi, M., y Ubfal, D. (2006). *Evaluating A Program of Public Funding of Private Innovation Activities. An Econometric Study of FONTAR in Argentina*. OVE Working Papers, Inter-American Development Bank, Office of Evaluation and Oversight (OVE) 1606.

Corzo, L. J., Guercio, M. B, Vigier, H. P., Orazi, S. (2020). Los programas de financiamiento a MiPyMEs y el desarrollo territorial de Argentina. *Actualidad Económica*, N° 101, 29-44. <https://revistas.unc.edu.ar/index.php/acteconomica/article/view/30505>

Cravo, T. A. y Piza, C. (2016). The Impact of Business Support Services for Small and Medium Enterprises on Firm Performance in Low- and Middle-Income Countries. A Meta-Analysis. IDB Working Paper Series N° IDB-WP-709. <https://publications.iadb.org/publications/english/document/The-Impact-of-Business-Support-Services-for-Small-and-Medium-Enterprises-on-Firm-Performance-in-Low--and-Middle--Income-Countries-A-Meta-Analysis.pdf>

Dvouletý, O., Srhoj, S., & Pantea, S. (2021). Public SME grants and firm performance in European Union: A systematic review of empirical evidence. *Small Business Economics*, 57(1), 243-263. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00306-x>

Giuliodori, D., Guiñazú, S., Martínez Correa, J., Stucchi, R. (2019) The impact of guarantees on SMEs access to credit and employment. Disponible en: https://sistemas.colmex.mx/Reportes/LACEALAMES/LACEA-LAMES2019_paper_635.pdf

Goldstein, E. (2011). *El crédito a las pymes en la Argentina: Evolución reciente y estudio de un caso innovador* (Documento de proyecto). Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Santiago de Chile: Naciones Unidas. Recuperado de: <http://archivo.cepal.org/pdfs/2011/S2011062.pdf>

Goldstein, E. (2014) Las políticas de financiamiento y el desarrollo económico. Resultados de la implementación de la Línea de Crédito para Inversión Productiva. Tesis de la Maestría en Políticas Públicas de la Universidad Torcuato di Tella.

Grimm, M. y Paffhausen, A. L. (2015). Do interventions targeted at micro-entrepreneurs and small and medium-sized firms create jobs? A systematic review of the evidence for low and middle income countries. *Labour Economics*, (32), 67-85.

Kersten, R., Harms, J., Liket, K. y Maas, K. (2017). Small Firms, large Impact? A systematic review of the SME Finance Literature. *World Development*, (97), 330-348. <https://doi.org/10.1016/J.WORLDDEV.2017.04.012>

Kulfas, M. (2008). *Las pymes argentinas en el escenario post convertibilidad. Políticas públicas, situación y perspectivas*. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Naciones Unidas: Santiago de Chile

Kulfas, M. (2020) *Políticas e instituciones de apoyo a las mipymes en la Argentina, de 2000 a 2015*. En: M. Dini y G. Stumpo (coords.), “Mipymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento”, Documentos de Proyectos (LC/TS.2018/75/Rev.1), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2020.

Lavarello, P., y Sarabia, M. (2015). *La política industrial en la Argentina durante la década de 2000* (Estudios y perspectivas No. 45). Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Santiago de Chile: Naciones Unidas. ISBN 1680-8797. Recuperado de: repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/39886/1/S1600018_es.pdf

Martincus, C. V. y Carballo, J. (2010). Beyond The Average Effects: The Distributional Impacts of Export Promotion Programs in Developing Countries. *Journal of Development Economics*, vol. 92, 201-214

Martincus, C. V., Carballo, J. y Garcia, P. M. (2014). Public Programmes to Promote Firm's Exports in Developing Countries: Are There Heterogeneous Effects By Size Categories? *Applied Economics*, Vol. 44, 471-491.

Merediz, G. (2021). El financiamiento pyme, la clave de la reactivación. Diario Infobae. Disponible en: <https://www.infobae.com/opinion/2021/09/09/el-financiamiento-pyme-la-clave-de-la-reactivacion/>

Ministerio de Desarrollo Productivo (2021) *Estrategia y acciones para el Desarrollo Productivo 2020-2023*. Disponible en: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2021/09/estrategia_y_acciones_para_el_desarrollo_productivo_2020-2023_.pdf

Prat, M. M. (2019). *Inclusión financiera pyme: el acceso al crédito por parte de las Pymes en Argentina, a partir de la implementación de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva promovida por el BCRA, durante el periodo 2012-2016*. Tesis de Maestría en Finanzas, Universidad Nacional de Rosario, Facultad de Ciencias Económicas y Estadísticas.

Ravioli, M. (2018) Medición del impacto de la línea de créditos para la inversión productiva en el crédito bancario utilizando un estimador de diferencia en diferencias. Lecturas seleccionadas de la XXIII Reunión Anual Red Pymes Mercosur, 180-202.

Revale, H. y Ascuá, R. (2019) Conocimiento y empleo de medidas de apoyo a las pymes en Argentina. *Ciencias económicas*, 2, 117–133.

Ruffo, H., Butler, I., Galassi, G., y González, G. (2012). *Impacto de las políticas de fomento al emprendedorismo: el caso de "Buenos Aires emprende"*. Disponible en: <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/241>

Sanguinetti, P. (2005). *Innovation and R&D Expenditures in Argentina: Evidence from a firm level survey*. Disponible en: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.613.1353&rep=rep1&type=pdf>

Sztulwark, S. (2010). *Políticas e instituciones de apoyo a las pymes en la Argentina*. En: *Políticas de apoyo a las pymes en América Latina Entre avances innovadores y desafíos*

institucionales. Carlo Ferraro y Giovanni Stumpo (Compiladores). Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Vigier, H., Briozzo, A. y Guercio, M. B (2014). *Grandes desafíos para pequeñas empresas: informalidad, financiamiento e información: el caso de las PyMEs de Bahía Blanca*. Bahía Blanca: Editorial de la Universidad Nacional del Sur.

CAPÍTULO IV: La contextualización de las MiPyMEs en Argentina

Definición PyME. Demografía PyME y su financiamiento. Programas de políticas públicas en Argentina.

1. Introducción

En el siguiente capítulo se hará un recorrido por el marco institucional y normativo que circunda el financiamiento a las MiPyMEs en Argentina. En la sección 2, se clarifica la definición de MiPyMEs, haciendo un recorrido histórico. En la sección 3, se hace mención a la demografía de las MiPyMEs actual y en la sección 4, sus condiciones de financiamiento.

2. Definición MiPyMEs¹⁶

En el año 1995, se sanciona la denominada Ley PyME (Ley N° 24.467), con la cual se introdujeron instrumentos para resolver los problemas de acceso al crédito en este tipo de empresas. La autoridad de aplicación de esta ley fue la Secretaría de Industria y Comercio del Ministerio de Economía, dentro de la cual funcionaba la Subsecretaría de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa. Este ha sido el organismo dedicado a la administración y ejecución de programas y políticas para las MiPyMEs, pero simultáneamente, se dio la participación de otras agencias públicas en la oferta de programas de apoyo a estas empresas.

Con anterioridad a la sanción de la Ley 24.467, las distintas definiciones de PyME consultadas a nivel nacional denotaban heterogeneidad de criterios para definir una empresa como PyME (Acuña, 2010). Por ejemplo, coexistían complejas formas de

¹⁶ Las distintas siglas que hacen mención a las Pequeñas y Medianas Empresas (PyME, PyMEs, pyme, pymes) o a las Micro, Pequeña y Medianas Empresas (MiPyME, MiPyMEs, mipymes), tienen que ver a como son referidas en las referencias bibliográficas donde se mencionan. En este trabajo se utiliza la sigla MiPyMEs. Por ejemplo, la Ley 24.467 hace referencia a PyMEs y la Ley 25.300 a MiPyMEs.

establecer que era una PyME. en el ámbito del Ministerio de Economía (Resoluciones del Ministerio de Economía 401/89, 208/93 y 52/94) y en el Banco Central de la República Argentina (BCRA Circular “A” 1600, Circular “A” 2089).

La Ley N° 24.467, en su artículo 2° encomienda “a la autoridad de aplicación definir las características de las empresas que serán consideradas PyMEs, teniendo en cuenta las peculiaridades de cada región del país, y los diversos sectores de la economía en que se desempeñan”. En el Art. 83, se señala que: “pequeña empresa es aquella que reúna las dos condiciones siguientes: a) Su plantel no supere los cuarenta (40) trabajadores. b) Tengan una facturación anual inferior a la cantidad que para cada actividad o sector fije la Comisión Especial de Seguimiento del artículo 104 de esta ley”.

El criterio de combinar distintos atributos fue eliminado al reglamentarse la Ley 25.300 (Resolución SEPYME N° 24, febrero de 2001). Desde entonces y hasta el año 2018, se adoptó un único criterio cuantitativo para determinar la condición de la empresa: el nivel de ventas anuales de las empresas, excluidos el IVA y el impuesto interno que pudiera corresponder. No obstante, esta definición se completa con la limitación de las empresas controladas o vinculadas por firmas o grupos económicos nacionales o extranjeros que no serán consideradas MiPyMEs.

Además, la Resolución n° 21 de la ex Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional del Ministerio de Industria (SEPYME), agrega dos medidas adicionales para que una empresa sea considerada MiPyME: 1) para el cálculo del nivel de ventas de la empresa: se permite deducir de las ventas totales de las exportaciones realizadas, hasta un máximo del 35% del total de ventas; 2) establece que una vez que la empresa demuestra su calidad de PyME ante un programa público, mantiene tal condición durante 24 meses, independientemente de la evolución efectiva de sus ventas.

A partir del 2001, desde la Resolución 24/2001, la SEPYME fue actualizando los montos de facturación periódicamente. La última adecuación fue la Resolución E 340/2017¹⁷ (Definición mostrada en la Tabla 5) de la ex Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa del ex Ministerio de Producción, que sostenía un único parámetro de clasificación, estableciendo un valor límite de las *ventas totales anuales* según el sector

¹⁷ Resolución E 340/2017, Ministerio de Producción, Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa, agosto de 2017. Disponible en: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/275000-279999/278257/norma.htm>

de actividad de la empresa. Se entiende por ventas totales anuales, el valor de las ventas que surja del promedio de los últimos tres Estados Contables o información contable equivalente adecuadamente documentada, excluidos el Impuesto al Valor Agregado, el Impuesto Interno que pudiera corresponder, y deducido hasta 50% del valor de las Exportaciones que surjan de dicha documentación¹⁸.

Tabla 5. Definición MiPyMEs, Resolución E 340/2017. Modificación Resolución N° 24/2001. Límites de ventas totales anuales expresados en pesos (\$) ¹⁹

	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Micro	3.000.000	10.500.000	12.500.000	3.500.000	4.700.000
Pequeña	19.000.000	64.000.000	75.000.000	21.000.000	30.000.000
Mediana T1	145.000.000	520.000.000	630.000.000	175.000.000	240.000.000
Mediana T2	230.000.000	760.000.000	900.000.000	250.000.000	360.000.000

Además, la Resolución 11/2016 (Modificación Resolución N° 24/2001) agregaba que no serán consideradas MiPyMEs aquellas empresas que realicen las actividades de: intermediación financiera y servicios de seguros; servicios inmobiliarios; servicios de hogares privados que contratan servicio doméstico; servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales; administración pública, defensa y seguridad social obligatoria, y servicios relacionados con juegos de azar y apuestas.

Actualmente, la determinación de la calidad de PyME para el orden legal argentino depende de los instrumentos impuestos por los Artículos 2° de la Ley N° 24.467 y 1° de la Ley N° 25.300, adoptando una definición de la condición de Micro, Pequeña y Mediana Empresa, en función de las ventas totales anuales y, para ciertas actividades, del valor de

¹⁸ Esta definición es adoptada para clasificar las empresas por tamaño en el estudio empírico de la presente tesis, en tanto, corresponde a la reglamentación vigente al momento del relevamiento de datos.

¹⁹ *Actividades incluidas:* i) Agropecuario: Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca. ii) Industria y Minería: Explotación de minas y canteras; Industria manufacturera, Información y comunicaciones. iii) Servicios: Electricidad, gas, vapor y aire acondicionado; Suministro de agua, cloacas, gestión de residuos y recuperación de materiales; Servicio de transporte y almacenamiento; Servicio de alojamiento y servicios de comida; Información y comunicaciones; Intermediación financiera y servicios de seguros; Servicios inmobiliarios; Servicios profesionales, científicos y técnicos; Actividades administrativas y servicios de apoyo (incluye alquiler de vehículos y maquinaria sin personal); Enseñanza; Salud humana y servicios sociales; Servicios artísticos, culturales, deportivos y de esparcimiento (excluyendo Servicios relacionados con el juego de azar y apuestas); Servicios de asociaciones y servicios personales. iv) Construcción: Construcción. v) Comercio: Comercio al por mayor y al por menor. Reparación de vehículos automotores.

Actividades excluidas: Servicios de hogares privados que contratan servicio doméstico; Servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales; Administración pública, defensa y seguridad social obligatoria; Servicios relacionados con juegos de azar y apuestas.

los activos. A partir de la Resolución 519/2018 (Tabla 6), de la ex Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa dependiente del ex Ministerio de Producción se incorpora a la definición de Micro, Pequeña y Mediana Empresa el atributo relativo al personal ocupado, además de realizar ciertas precisiones en torno a la vinculación, el control y los grupos económicos, así como adecuar los montos límite de ventas totales anuales y al límite de activos.

Tabla 6. Definición MiPyMEs, Resolución 519/2018.

Tabla A. Límites de ventas totales anuales expresados en pesos (\$)

	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Micro	4.800.000	16.800.000	19.800.000	5.800.000	7.400.000
Pequeña	30.000.000	102.200.000	119.200.000	34.600.000	47.300.000
Mediana T1	228.900.000	829.900.000	1.101.800.000	289.000.000	378.900.000
Mediana T2	363.100.000	1.212.800.000	1.431.200.000	412.800.000	568.300.000

Tabla B. Límites de personal ocupado.

	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Micro	5	15	7	7	12
Pequeña	10	60	35	30	45
Mediana T1	50	235	125	165	200
Mediana T2	215	655	345	535	590

Tabla C. Límite de activos expresados en pesos (\$)

	Empresas cuya actividad principal registrada en Afip sea alguna de las estipuladas en Anexo II ²⁰
Límite	100.000.000

La definición de que es una MiPyME no es una cuestión menor, como se verá más adelante, tiene implicancias para el diseño y la aplicación de los programas de políticas públicas.

²⁰ *Actividades alcanzadas por límite de Activos:* K Intermediación Financiera y servicios de seguros: 641 Intermediación monetaria; 643 Fondos y sociedades de inversión y entidades financieras similares; 649 Servicios financieros excepto los de la banca central y las entidades financieras; 651 Servicios de seguros; 652 Reaseguros; 653 Administración de fondos de pensiones, excepto la seguridad social obligatoria; 661 Servicios auxiliares a la actividad financiera, excepto a los servicios de seguros; 662 Servicios auxiliares a los servicios de seguros; 663 Servicios de gestión de fondos a cambio de una retribución o por contrata. L Servicios inmobiliarios: 681 Servicios inmobiliarios realizados por cuenta propia, con bienes propios o arrendados; 682 Servicios inmobiliarios realizados a cambio de una retribución o por contrato.

3. Demografía MiPyME en Argentina

De acuerdo a los datos del Ministerio de Producción y Trabajo (Gráfico 2), en el año 2017, Argentina contaba con alrededor de 5 millones de empresas, considerando todas las formas jurídicas, sociedades, autónomos y monotributistas, a excepción de las cooperativas. De estas, el 12,8% son empleadoras (aproximadamente 609.000 empresas), es decir, tienen al menos un empleado registrado en relación de dependencia. De este conjunto, más del 99% (605.854 empresas) son MiPyMEs, tienen menos de 200 ocupados, y emplean el 64% del empleo privado formal.

Gráfico 2. Distribución de empresas y empleo, por tamaño. Año 2017.



Fuente: extraído de Ministerio de Producción y Trabajo, GPS de Empresas.²¹

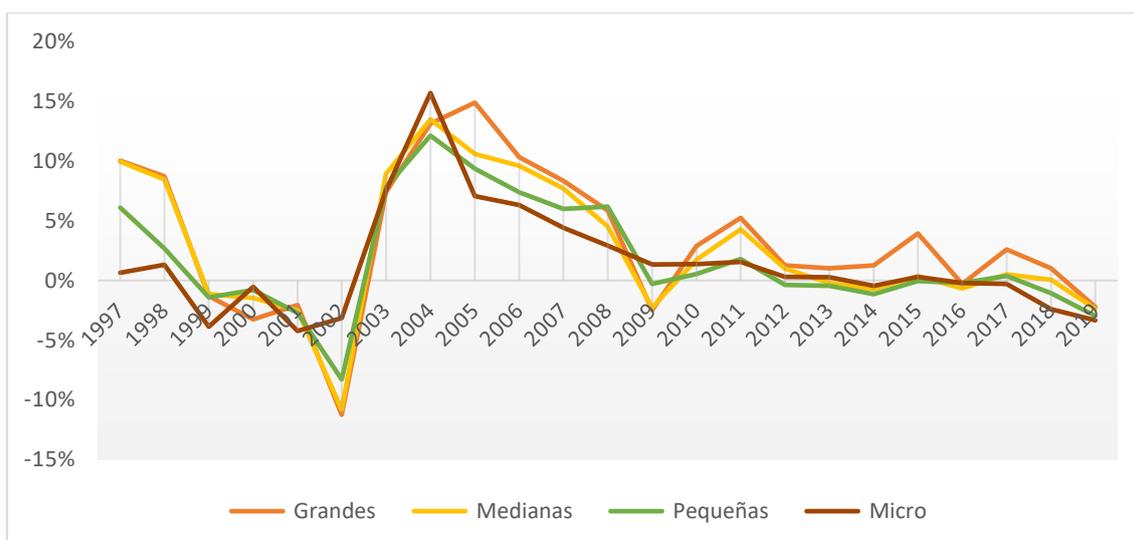
Dentro de las denominadas MiPyMEs, el 71% de las empresas registradas son clasificadas como microempresas, el 24% pequeñas y el 6% medianas. Según la estimación realizada por Ceballos (2015), con datos del último Censo Nacional Económico, “el 39% del Valor de Producción es generado por empresas de hasta 100 trabajadores, por lo que el peso de las MiPyMEs en la economía puede ser mayor” (p.6). Si bien los datos son del año 2004, según el autor, puede sostenerse que la participación MiPyME en el PBI se ha mantenido. Cuando se analiza por sector de actividad, la

²¹ Disponible en: <https://gpsempreras.produccion.gob.ar/datos-y-analisis/#navitem-3>

participación MiPyME estimada en el valor de producción es 28% en la industria, el 75% en el sector comercio, el 64% en servicios, respecto a las grandes empresas (con más de 101 ocupados).

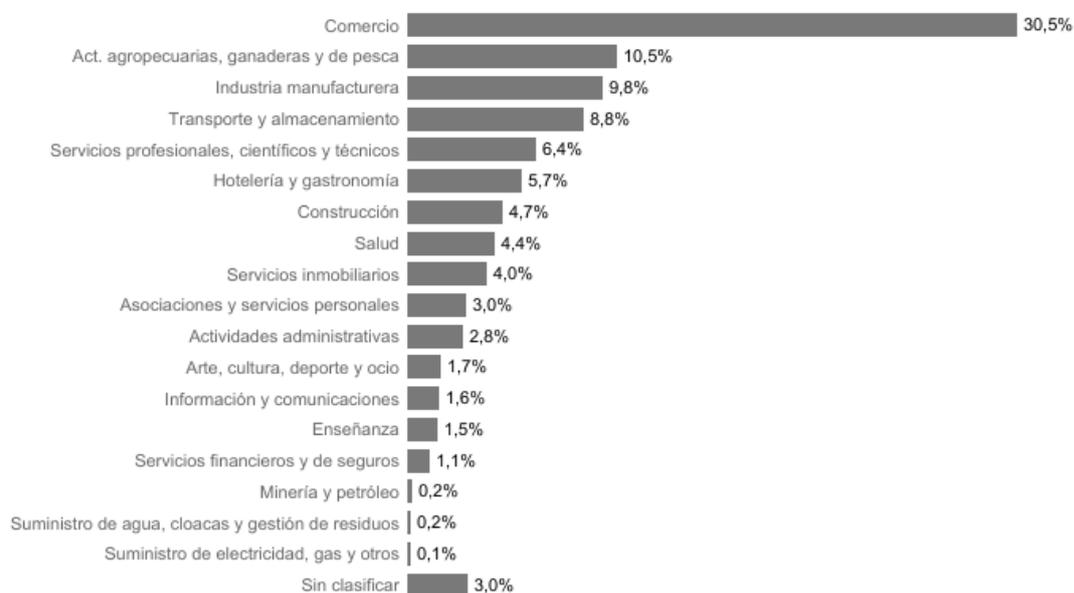
Si observamos la tasa de crecimiento de las empresas activas en Argentina desde 1997 en el Gráfico 3, vemos una fuerte caída a finales de la década del '90 hasta el año 2003, donde comienza la recuperación hasta el año 2009. Desde entonces, la tasa de creación de empresas ha sido en promedio de -0,28% para las microempresas, de -0,35% para las pequeñas y de 0,40% para las medianas, en los últimos 10 años, de acuerdo a los datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial (OEDE). Es decir, las empresas de mayor magnitud fueron las que tuvieron más dinamismo, y el declive de los últimos años fue especialmente más marcado para el caso de las micro y pequeñas empresas.

Gráfico 3. Empresas activas, variación porcentual interanual (1997-2019)



Fuente: elaboración propia en base a datos Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial, del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, en base a Sistema Integrado Provisional Argentino (SIPA).

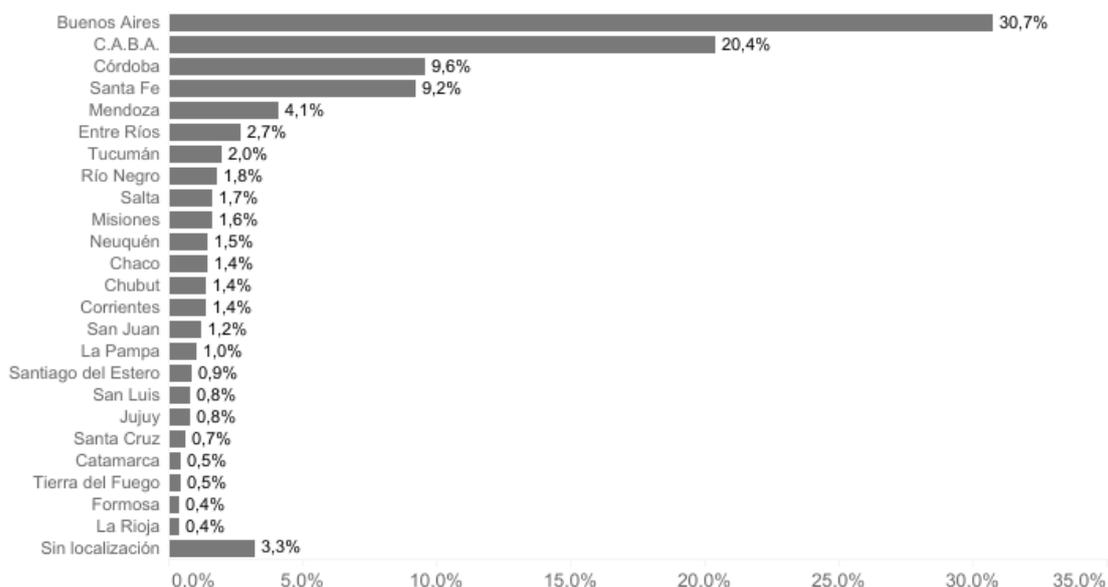
Si se analiza la distribución de empresas por sector de actividad (ver Gráfico 4), el 30,5% de las empresas se dedica al comercio mayorista y minorista y el 9,8% a la industria manufacturera. Si se agrupan los servicios, estos concentran el 39% de las empresas, mientras que las empresas agropecuarias son el 10,5% y las del sector construcción el 4,7%. Estos sectores explican alrededor del 95% del total de empresas empleadoras de Argentina.

Gráfico 4. Distribución de empresas por sector de actividad. Año 2017.

Fuente: extraído de Ministerio de Producción y Trabajo, GPS de Empresas²²

Respecto a la distribución de empresas por provincias (ver Gráfico 5), se observa una concentración territorial en la región central, que alcanza a Buenos Aires, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fé. Estas provincias contienen casi el 70% de las empresas a nivel nacional.

²² Disponible en: <https://gpsempresas.produccion.gob.ar/datos-y-analisis/#navitem-3>

Gráfico 5. Distribución de empresas por provincia. Año 2017.

Fuente: extraído de Ministerio de Producción y Trabajo, GPS de Empresas²³

4. El sistema financiero y las MiPyMEs argentinas

En Argentina, las MiPyMEs representan el 99% de las empresas activas, sin embargo, son reconocidas las dificultades en el acceso al financiamiento externo que tienen estas empresas en relación a las grandes.

El mercado financiero argentino se caracteriza por tener escasa profundidad. Como en la mayoría de los países en desarrollo, la estructura financiera está apoyada sobre la organización bancaria (Levy, 2019). Los bancos son los agentes financieros encargados de financiar la producción, en tanto, el mercado de capitales tiene un débil desarrollo. El crédito interno destinado al sector privado no financiero es de un 16% como porcentaje del Producto Bruto Interno (PBI), siendo del 25% para Latinoamérica, según datos del Banco Mundial para 2017. Este porcentaje se reduce al 3% del PBI si se estima para las MiPyMEs (UIA, 2018).

²³ Disponible en: <https://gpsempresas.produccion.gob.ar/datos-y-analisis/#navitem-3>

Según estimaciones publicadas por el informe del Ministerio de Hacienda de la Nación (2019), el 37,4% de las empresas accede a financiamiento, y si se incluyen los trabajadores por cuenta propia, esta proporción se reduce a 14,5% del total de MiPyMEs. La principal fuente externa utilizada es el financiamiento bancario, el cual es utilizado por el 38% de las MiPyMEs. Respecto al destino de estos fondos, para el año 2018, el 87% del crédito se utilizó para capital de trabajo y un 13% para la financiación de inversión.

Según los datos del Banco Mundial (2017), el 35,1% de las pequeñas empresas (de 5 a 19 empleados) tienen un préstamo bancario en Argentina²⁴, el 52,9% de las medianas (de 20 a 99 empleados) y el 64,4% de las empresas grandes (más de 100 empleados). Estos resultados son menores que para el conjunto de Latinoamérica (43,5%, 62,7% y 76,5% respectivamente). Las inversiones financiadas por préstamos bancarios de acuerdo a la misma fuente, son del 34,3% para las pequeñas empresas, el 42,7% para las medianas y el 56,9% para las grandes, similar al resto de Latinoamérica. Mientras que las inversiones financiadas con recursos propios son 64% para las pequeñas y 57,5% para las medianas. Las empresas que identifican el acceso o el costo de financiamiento como una restricción muy seria son el 19,8% de las pequeñas y el 34,2 % de las medianas.

La relación entre emprendedores y el sistema bancario es estudiada por Ascuá (2009), mostrando como determinantes de la misma, la disponibilidad de garantías y de capital propio para acceder al financiamiento bancario. En tanto, la volatilidad macroeconómica es señalada como el principal factor de riesgo para los emprendimientos. Mientras que el apoyo gubernamental y/o de empresas madrinadas son tenidos en cuenta en forma parcial, en opinión de los emprendedores, por parte de los financistas para otorgar un crédito. Los financistas consideran la falta de liquidez y de disponibilidad de capital propio como los factores de riesgo más importantes para otorgar financiamiento bancario. Respecto a las razones de asimetrías de información encontradas entre las partes (emprendedores y financistas) se señala que existe en muchos factores de riesgo un “gap” entre ambas. Por ejemplo, los emprendedores registran como neutral y los financistas como factor importante la escasa liquidez, la escasa disposición de capital propio y la debilidad en la

²⁴ La variable “porcentaje de empresas con préstamos bancarios o líneas de crédito” es utilizada por el Banco Mundial para medir “Acceso al financiamiento”.

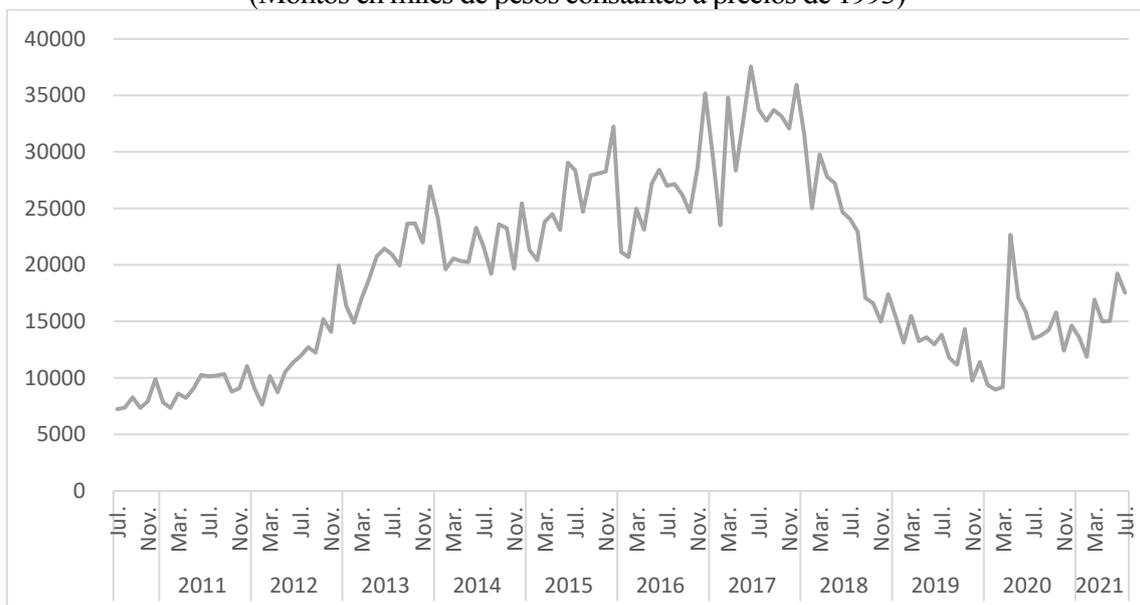
competitividad del emprendimiento, mientras que la disponibilidad de garantías es para ambos actores importante.

Desde mediados de los '90, con la sanción de la Ley PyME 24.467, en Argentina se instrumentaron diversos programas de apoyo al financiamiento a las MiPyMEs. Entre los más difundidos se encuentran los créditos a tasa subsidiada como el Régimen de Bonificación de Tasas (RBT) y la Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión financiera (LCIP), ambos programas representaban el 52% de los créditos a PyMEs en el año 2017, equivalentes a 8 mil millones de dólares (UIA, 2018). Sin embargo, pese a la continuidad de los programas para el financiamiento de MiPyMEs, su alcance es limitado, dada su baja utilización y acceso (Bebczuk, 2010).

De acuerdo a datos presentados por Kulfas (2018), “las medidas instrumentadas permitieron incrementar sustancialmente el financiamiento a MiPYMEs” (p. 28) a partir del año 2010. A partir de los datos sobre el stock de créditos a MiPyMEs desde 1999, se observa el primer salto entre 2010 y 2011, y el autor lo atribuye a la expansión del crédito del Banco Nación. El segundo salto, pos implementación de la LCIP en 2012 marca un nuevo incremento significativo.

En los últimos años, desde fines de 2017 hasta 2019 (ver Gráfico 6), el financiamiento a MiPyMEs se contrajo como resultado de una menor asistencia por parte del gobierno nacional al sector. La LCIP estuvo vigente hasta mediados de 2018 y el resto de las líneas vigentes fueron desfinanciadas. En los últimos años, pandemia covid-19 mediante, el financiamiento a MiPyMEs evidenció un recupero, en tanto, fue incorporado un extenso programa de apoyo al sector (Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción).

Gráfico 6. Stock de créditos a MiPyMEs
(Montos en miles de pesos constantes a precios de 1993)



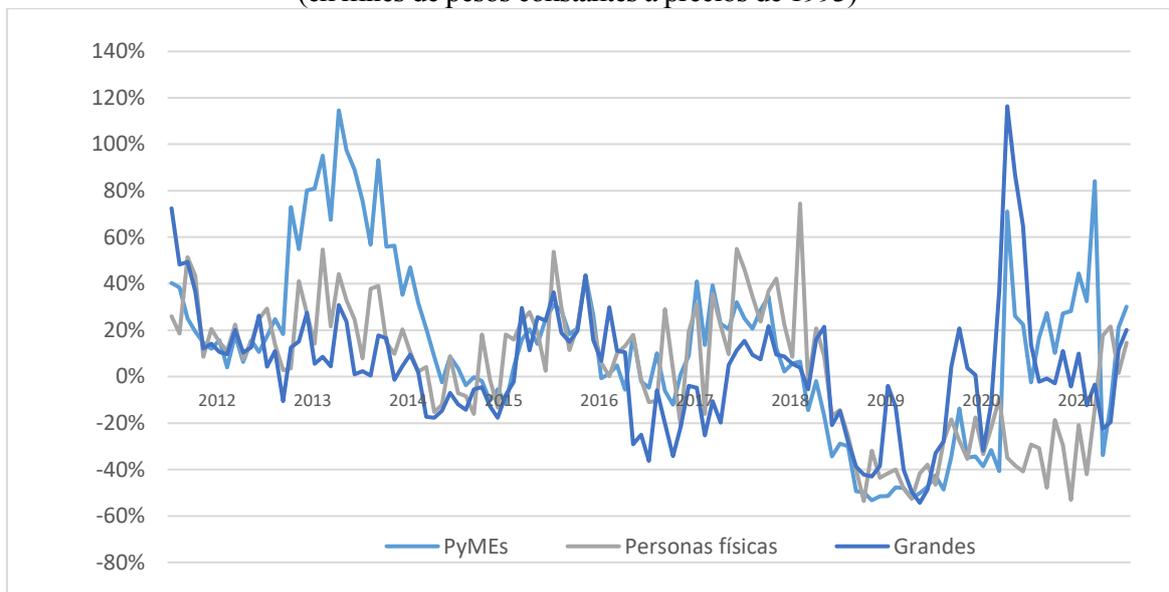
Fuente: Elaboración propia en base a datos BCRA.²⁵

En el Gráfico 7 se visualiza las variaciones interanuales de los montos otorgados a PyMEs, a personas físicas y grandes empresas. Las observaciones antes mencionadas se pueden encontrar en este gráfico. El primer salto en el financiamiento bancario a PyMEs comienza a finales de 2012 hasta mediados de 2014, luego hay un amesetamiento, donde el crédito encuentra tasas regulares en torno al 20%, y cae hasta un 54% entre 2018 y 2020. A mediados de 2020, comienza otro plano de recuperación.

²⁵ Serie construida por Montos otorgados por sujeto de crédito, personas jurídicas PyMEs y personas físicas. Las financiaciones consideradas fueron: Documentos a sola firma, Documentos descontados, Documentos comprados, Hipotecarios, Prendarios, Personales y tarjetas de crédito, Créditos documentarios y Otros préstamos (excluyendo Adelantos).

Gráfico 7. Montos otorgados por sujeto de crédito, variación porcentual interanual²⁶

(en miles de pesos constantes a precios de 1993)



Fuente: Elaboración propia en base a datos BCRA.

Estos movimientos tuvieron su correlato en la participación de las MiPYMEs en el crédito destinado al sector privado no financiero. “Entre 2002 y 2010, las MIPYMEs solo obtenían el 10% de las financiaciones destinadas al sector privado no financiero (...). A partir de entonces se observa un crecimiento sostenido, alcanzando, en 2013, el 17% del total y en torno a 19% en la actualidad. (...) también se observó una duplicación de la participación del crédito MIPYME en el PIB, el cual explicaba cerca de 1% del PIB hasta 2010, alcanzando valores superiores al 2% después de 2013” (Kulfas, 2018, p.28)

De acuerdo con la información presentada por Kulfas (2020), las MiPyMEs argentinas se financiaban en 2013 en un 75,4% con recursos propios y en un 24,6 % con recursos externos, de los cuales el 15,5% corresponde a crédito bancario y el 13,7% a crédito de bancos públicos o de políticas públicas. Según datos de la Fundación Observatorio PyME (FOP) en el año 2016, las MiPyMEs industriales se financiaban en un 68% con recursos

²⁶ Serie construida por la Variación interanual de los Montos otorgados por sujeto de crédito en miles de pesos, personas jurídicas PyMEs y personas físicas. Las financiaciones consideradas fueron: Documentos a sola firma, Documentos descontados, Documentos comprados, Hipotecarios, Prendarios, Personales y tarjetas de crédito, Créditos documentarios y Otros préstamos (excluyendo Adelantos).

propios, en un 22% con financiamiento bancario y en un 3% con programas públicos (FOP, 2017).

Para dimensionar la falta de acceso al financiamiento FOP (2017) estima que el 26% de las PyME de la industria manufacturera argentina tenían algún proyecto de inversión frenado por falta de financiamiento bancario. Respecto al acceso al financiamiento, FOP (2017) calcula que el 37% de las MiPyMEs manufactureras solicitó algún financiamiento bancario de corto plazo (leasing, descubierto en cuenta corriente, otro crédito comercial), de las cuales el 81% accedió. Entre las principales causas que encuentran por las que las empresas no solicitan crédito bancario están: no lo consideran necesario (56%), la tasa de interés es elevada (40%), no poder cumplir con las condiciones y los requisitos pautados por los bancos (18%).

5. **Bibliografía**

Acuña, E. S. (2010). “Definición PyME en la Argentina”. Área PyME – ABAPPRA. Recuperado en 05/2014 de: http://www.abappra.com/index.php?pagina=pyme_trabajos

Banco Mundial (2017). *Argentina 2017, Country Profile*. Enterprise Surveys www.enterprisesurveys.org. The World Bank Group. Disponible en: <https://espanol.enterprisesurveys.org/es/data/exploreconomies/2017/argentina#finance>

Bebczuk, R. N. (2010). *Acceso al financiamiento de las pymes en Argentina: estado de situación y propuestas de política*. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Naciones Unidas, Santiago de Chile.

Ceballos, P. (2015). *Financiamiento a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas*. Informe Anual, Observatorio de Políticas Públicas, Universidad Nacional de Avellaneda. Disponible en: <http://undav.edu.ar/general/recursos/adjuntos/10264.pdf>

FOP (Fundación Observatorio PyME) (2017). Informe Especial: Necesidades y fuentes de financiamiento en PyME industriales. Fundación Observatorio PyME. Disponible en: <https://www.observatoriopyme.org.ar/wp-content/uploads/2017/10/Informe-Especial-Necesidades-y-fuentes-de-financiamiento-en-PyME-industriales.pdf>

Kulfas, M. (2018). *Banca de desarrollo e inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas. Un estudio a partir de los casos de la Argentina, Colombia, Costa Rica y el Perú*. Unidad de Financiamiento para el Desarrollo, de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Santiago: Naciones Unidas.

Kulfas, M. (2020) *Políticas e instituciones de apoyo a las mipymes en la Argentina, de 2000 a 2015*. En: M. Dini y G. Stumpo (coords.), “Mipymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento”, Documentos de Proyectos (LC/TS.2018/75/Rev.1), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2020.

Levy, Noemi. (2019). Financiamiento, financiarización y problemas del desarrollo. Cuadernos de Economía, 38(76), 207-229. <https://doi.org/10.15446/cuad.econ.v37n76.60786>

Ministerio de Hacienda (2019). *Política para el acceso al crédito productivo*. Disponible en: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/3.1_pacp-politica_de_acceso_al_credito_productivo_vf_0.pdf

UIA (2018). Los instrumentos de Financiamiento PyMI como un motor para potenciar el desarrollo. Departamento PyMI y Desarrollo Regional de la Unión Industrial Argentina. Disponible en: <https://uia.org.ar/pymi-desarrollo-regional/2674/agenda-pymi-financiamiento-productivo/>

CAPÍTULO V: Metodología

Del trabajo de investigación y del estudio empírico

1. Introducción

En este capítulo se describe la metodología que lleva a responder la pregunta de investigación y a contrastar las hipótesis propuestas. Se sigue el enfoque cuantitativo para el desarrollo de la investigación por el cual luego del planteamiento de las hipótesis y el diseño de investigación, se define y se selecciona la muestra, se recolectan los datos y se propone el método de análisis de estos (Hernández- Sampieri *et al.*, 2010).

El fenómeno de estudio consiste en un análisis de las implicancias de las políticas públicas de asistencia al financiamiento bancario de las MiPyMEs argentinas. Por lo tanto, el objetivo del análisis empírico que se plantea consiste en analizar el alcance de las políticas públicas de apoyo financiero a MiPyMEs desde la perspectiva de la demanda de créditos a tasa subsidiada en Argentina.

La pregunta de investigación que se plantea es:

¿Cuál es el alcance de las políticas públicas de asistencia al crédito bancario en las MiPyMEs con necesidades de financiamiento?

2. El enfoque y alcance de la investigación

El enfoque de esta investigación es cuantitativo. Se caracteriza por medir fenómenos, utilizar estadística, probar hipótesis y hacer un análisis causa-efecto. Sigue un proceso secuencial, deductivo, probatorio y analiza la realidad de modo objetivo. Los resultados de la investigación son generalizables y pueden usarse para predecir. (Hernández-Sampieri *et al.*, 2010).

Esta investigación empírica se inicia con un estudio descriptivo para definir las variables bajo estudio y cuantificar el fenómeno estudiado y luego se realiza un estudio correlacional para analizar la relación entre las variables. Finalmente, se construyen

modelos de regresión para los fenómenos estudiados que implican un estudio de tipo explicativo.

3. Desarrollo del diseño de investigación

En cuanto al diseño de investigación es no experimental: transeccional o transversal, en tanto se evalúa la situación de las MiPyMEs del Sudoeste de la Provincia de Buenos Aires (SOB) y se recolectan los datos en un único momento.

4. Definición de las variables

Para analizar el alcance de las políticas públicas de apoyo financiero a MiPyMEs desde la perspectiva de la demanda de créditos a tasa subsidiada en Argentina, se propone conocer acerca de la demanda efectiva y potencial. Es decir, no solo estudiar las características de las empresas que solicitaron un crédito bancario a tasa subsidiada, *demanda efectiva*, sino además se intenta evaluar la caracterización de las empresas que estarían dispuestas a solicitar créditos subsidiados para financiar una inversión, es decir, la *demanda potencial*.

De esto se desprenden las dos variables dependientes del estudio empírico:

Variable dependiente. Demanda efectiva

Informa si la empresa ha solicitado un crédito promocional a tasa subsidiada.

Variable dependiente: Demanda potencial

Muestra si la empresa ante una oportunidad de inversión en activos fijos se financiaría con un crédito bancario de una línea promocional, a tasa menor que la de mercado.

5. Operacionalización de las variables

Las variables dependientes son construidas a partir de las siguientes preguntas del cuestionario presentadas en la Tabla 7:

Tabla 7. Operacionalización de las variables dependientes

Variable dependiente	Pregunta del cuestionario original	Respuestas consideradas válidas
Demanda efectiva	<p>a) ¿Aplicó (solicitó) a dicho financiamiento?</p> <p>b) Características del último financiamiento recibido o en proceso:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Institución otorgante - Plazo - Tasa - Destino - Tipo: Crédito con bonificación de tasa Aporte No Reembolsable (ANR) Subsidio no ANR - Garantía 	<p>Solicitó una línea de apoyo financiero para MiPyMEs y en descripción de la fuente de financiamiento utilizada responde con tipo crédito a tasa subsidiada.</p>
Demanda potencial	<p>Suponga que se le presenta una oportunidad de inversión en activos fijos para su negocio que podría ser altamente rentable y Ud. tiene disponibles las fuentes de financiamiento que se enumeran a continuación, ¿de qué forma financiaría esta inversión? (indicar con %, por ejemplo 50% fondos propios, 50% crédito)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. fondos propios: utilidades generadas por el negocio 2. fondos propios: aportes de los socios 3. crédito bancario de una línea promocional, a tasa menor que la de 	<p>Se considera las empresas que utilizan la opción 3 en alguna medida.</p>

	mercado (por ej: crédito a 60 meses con tasa fija anual en \$ de 20%)	
	4. Incorporación de nuevos socios o accionistas	
	5. Otros	

Para la medición de las variables explicativas se consideran las dimensiones y sus respectivos indicadores presentados en la Tabla 8, además de la pregunta del cuestionario a partir de la cual se recolecta la información de dicha variable.

Tabla 8. Operacionalización de las variables explicativas

Dimensión	Indicadores medidos	Pregunta del cuestionario
Características de la empresa	Tamaño: micro, pequeña, mediana	¿Qué categoría obtuvo al realizar el trámite (Se registró en la AFIP como Empresa PyMEs)? Sino responde, se completa la clasificación según el volumen de facturación y el sector de actividad de pertenencia de acuerdo a la Resolución E 340/2017.
	Antigüedad	Antigüedad de la empresa desde el inicio de actividades (años)
	Sector: comercio, industria, construcción, servicios	¿En qué sector solicitó la categorización teniendo en cuenta su actividad principal?
	Forma jurídica: responsabilidad limitada (limita), no responsabilidad limitada (no limita)	Forma jurídica de la empresa: - Sociedad Anónima - Sociedad de Responsabilidad Limitada - Sociedad Anónima Unipersonal (SAU) - Sociedad de Hecho o Simple - Irregular: no inscripta en el Reg Pub de Com) -Unipersonal (Monot o Resp. Insc) - Otras sociedades (especificar)
	Naturaleza familiar (empresa familiar)	¿Es verdadera alguna de las siguientes afirmaciones? - 50% o + de la propiedad pertenece a una familia.

		<ul style="list-style-type: none"> - Uno o varios miembros de la familia propietaria controlan efectivamente el negocio (le dedican mayor parte de su tiempo) - La segunda generación (hijos de los propietarios) trabaja en la empresa - Si ninguna es verdadera
Características de los gerentes-propietarios-	Edad	Edad del gerente-propietario más antiguo (años)
	Nivel de Educación: primario, secundario, terciario/universitario	Nivel máximo de Educación formal alcanzado y culminado por el gerente-propietario más antiguo
	Objetivo respecto a su empresa: empresarial o personal	<p>Con respecto a su empresa, su objetivo más importante es:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Aumentar el valor del negocio. -Lograr mayor participación en el mercado. -Dar trabajo a los miembros de mi familia. - Pasar el negocio a la siguiente generación -Generar ingresos para mi familia. - Otro
Estructura de financiamiento de la empresa	<p>Fuentes internas: fondos propios</p> <p>Fuentes externas:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Crédito comercial - Crédito bancario - Otro financiamiento no bancario 	<p>Ante una necesidad de fondos, de las siguientes alternativas, ¿cuáles son las fuentes que USA actualmente?</p> <ul style="list-style-type: none"> -Crédito de mis proveedores (crédito comercial) -Adelantos de clientes -Descuento de documentos (en bancos) -Giro en descubierto en cuenta corriente -Plan de cuotas con tarjeta de crédito -Crédito bancario a corto plazo (- 1 año) sin garantías -Crédito bancario a largo plazo (+ 1 año) sin garantías

		<ul style="list-style-type: none"> -Crédito bancario a corto plazo (-1 año) con garantías -Crédito bancario a largo plazo (+1 año) con garantías -Crédito con instituciones financieras no bancarias -Crédito con instituciones públicas no bancarias -Aportes del dueño / socios -Reinversión de utilidades -Préstamos de familiares, amigos, conocidos -Prestamistas privados -Otras empresas privadas -Otros (especificar)
<p>Problemas de acceso al financiamiento externo de la empresa</p>	<p>Exclusión al crédito bancario</p>	<p>Con respecto al crédito bancario, para los últimos tres años, ¿con cuál afirmación está más de acuerdo?:</p> <ul style="list-style-type: none"> -<i>Nunca he pedido un crédito bancario para mi empresa.</i> -Todas las veces que he pedido un crédito bancario para mi empresa, lo he conseguido. -Algunas de las veces que he pedido un crédito bancario para mi empresa, lo he conseguido. -<i>De las veces que he pedido un crédito bancario para mi empresa, NUNCA lo he conseguido.</i> <p>Si nunca pidió crédito bancario ¿Bajo qué condiciones solicitaría un crédito bancario para financiar una inversión?</p> <ul style="list-style-type: none"> -Sólo si no hay fondos propios para invertir -Si consigue crédito a largo plazo. -Si no requiere garantías -Si la economía argentina fuese más estable -Si es de fácil acceso (pocos trámites) -En ningún caso. -Si el costo es conveniente -Otro

	Pérdida de inversión	Durante el 2016 y lo que va del 2017, ¿se ha perdido de hacer inversiones/ encarar proyectos rentables por falta de fondos?
--	----------------------	---

A partir de la descripción de las variables, se presentan su definición operacional en las tablas 9 y 10.

Tabla 9. Descripción de las variables dependientes

NOMBRE DE LA VARIABLE	DEFINICIÓN OPERACIONAL
Demanda efectiva	Variable binaria, toma valor 1 si la empresa ha solicitado alguna línea de crédito a tasa subsidiada (CTS), 0 en caso contrario.
Demanda potencial	Variable binaria, toma valor 1 si la empresa elegiría como opción financiar una nueva inversión en un activo fijo mediante un CTS, 0 en caso contrario.

Tabla 10. Descripción de las variables explicativas

NOMBRE DE LA VARIABLE	DEFINICIÓN OPERACIONAL
<i>Características de la empresa</i>	
Tamaño	Variable ordinal, toma valor 1 si la empresa es Micro, 2 si es Pequeña y 3 si la empresa es Mediana ²⁷ .
Antigüedad	Variable continua, se corresponde con la edad de la empresa medida en años.
Sector	Variable nominal, toma valor 1 si la empresa pertenece al sector de actividad servicios, 2 al comercial, 3 al industrial, 4 al sector construcción.
Forma jurídica	Variable binaria, toma valor 1 si la empresa asume una forma jurídica que limita la responsabilidad patrimonial sobre las deudas.
Empresa familiar	Variable binaria, toma valor 1 si el 50% o más de la empresa pertenece a una familia, o si uno o varios miembros controlan efectivamente el negocio, y/o si la segunda generación trabaja en la empresa.
<i>Características de los propietarios-gerente</i>	
Edad	Variable continua que indica la edad del gerente-propietario.

²⁷ Se asigna el tamaño otorgado en el “Certificado PyME” en el caso que la empresa haya accedido al “nuevo registro PyME” (Formulario F 1272 de la Administración Federal de Ingresos Públicos -AFIP). En caso de no estar registrada, se calcula su tamaño a partir del volumen de ventas y el sector de pertenencia según la Resolución del Ministerio de producción n° 103/17, medida en pesos argentinos.

Educación	Variable ordinal, que indica el nivel máximo de educación alcanzado por el gerente-propietario. Toma valor 1 si tiene nivel de educación primario, 2 nivel medio, y 3 si tiene nivel de educación superior (terciario, universitario o posgrado).
Objetivo empresario	Variable binaria, toma valor 1 si el objetivo principal del propietario respecto a su empresa es empresarial: aumentar el valor del negocio, o lograr mayor participación en el mercado, y 0 si el objetivo más importante es de carácter personal: dar trabajo a los miembros de su familia, generar ingresos para su familia, o pasar el negocio a la siguiente generación.
<i>Estructura de financiamiento</i>	
Fondos propios	Variable binaria, toma valor 1 si la empresa usa habitualmente como fuente de financiamiento utilidades reinvertidas o aportes de los socios.
Crédito comercial	Variable binaria, toma valor 1 si la empresa usa crédito de sus proveedores.
Crédito bancario	Variable binaria, toma valor 1 si la empresa usa crédito bancario de corto y/o largo plazo.
Otro financiamiento no bancario	Variable binaria, toma valor 1 si la empresa usa créditos de prestamistas privados, de otras empresas privadas, créditos otorgados por instituciones públicas o privadas no bancarias, o préstamos de familiares, amigos o conocidos.
<i>Variables indicativas de problemas de acceso al financiamiento</i>	
Exclusión al crédito bancario	Variable binaria, toma valor 1 si la empresa ha mostrado en los últimos 3 años, necesidades de crédito insatisfechas. Dentro de este grupo de empresas se encuentran aquellas que solicitaron créditos bancarios y no accedieron, y aquellas empresas que solicitarían créditos bancarios si cambian las características y las condiciones de acceso como tasas, garantías, plazos, trámites, etc.
Pérdida de inversión	Variable binaria, toma valor 1 si la empresa ha perdido de hacer inversiones o encarar proyectos rentables por falta de fondo en los años 2016 y 2017.

6. Hipótesis de investigación

El presente trabajo tiene por objetivo de medir el alcance de los programas públicos de financiamiento a MiPyMEs para lo cual se indaga la demanda de créditos promocionales a tasa subsidiada, desde la perspectiva de la demanda efectiva y potencial.

A continuación, se plantean las hipótesis de investigación que surgen de la revisión de la literatura presentada en los capítulos anteriores.

A los propósitos de esta investigación, la *demanda efectiva* es el universo de MiPyMEs que demandó un crédito a tasa subsidiada. Por su parte, la *demanda potencial* se define como el universo de MiPyMEs que aplicarían a una convocatoria de créditos a tasa subsidiada para financiar una inversión. Esta definición se corresponde con la actitud de estas empresas frente a este tipo de fuentes de financiamiento, mas no con su accionar real.

Hipótesis sobre la *demanda efectiva*

Siguiendo lo planteado en la literatura revisada, sobre estructura de capital de las MiPyMEs y alcance de programas de políticas públicas, se presentan las hipótesis consideradas para el estudio empírico entre la demanda efectiva de créditos a tasa subsidiada y las variables explicativas a considerar.

H1: Las empresas demandantes de créditos a tasa subsidiada (CTS) son de mayor tamaño que las empresas no demandantes.

Si el tamaño inicial de la empresa está positivamente relacionado con el acceso al crédito, se espera que las empresas de mayor tamaño, dentro del universo MiPyME, sean las alcanzadas por los programas de financiamiento público. De acuerdo a las teorías de estructura de capital se espera una relación positiva entre el tamaño y el acceso al financiamiento, como consecuencia de menores asimetrías de información (Berger y Udell, 1998).

Briozzo y Vigier (2009), tienen por resultado una relación negativa y significativa entre demandar un crédito promocional y el tamaño de la empresa.

H2: Las empresas demandantes de CTS son más antiguas que las empresas que no demandan CTS.

Dado que las empresas más antiguas cuentan con historial crediticio, tienen mayor acceso al crédito en tanto disminuyen las asimetrías de información con los oferentes de crédito. Por lo tanto, se espera que las empresas atendidas por algún programa público o interesadas en acceder, sean más antiguas.

Briozzo y Vigier (2009) encuentran una relación no significativa.

H3: Las empresas demandantes de CTS pertenecen mayoritariamente al sector industrial.

En tanto, los sectores no industriales tienen mayores restricciones para acceder al financiamiento externo (Dong y Men, 2014). Las empresas pertenecientes al sector de actividad de la industria, cuentan con activos tangibles que les sirven de garantía frente a acreedores externos. Briozzo y Vigier (2009) observan una relación no significativa respecto al sector de actividad y demandar un crédito promocional.

H4: Las empresas que demandan un CTS se constituyen con formas jurídicas que limitan la responsabilidad sobre el patrimonio de sus propietarios.

La responsabilidad limitada implica menor grado de informalidad en los registros contables de las empresas, y pueden presentar información con mayor facilidad ante los requerimientos de los programas de CTS. Por lo que la forma jurídica también actúa como proxy de la asimetría de información entre la empresa y el mercado de crédito, al relacionarse con el grado de formalidad/informalidad de la empresa (Briozzo y Vigier, 2009). Briozzo y Vigier (2009) encuentran una relación no significativa entre la forma jurídica de la empresa y demandar un crédito promocional.

H5: Las empresas familiares demandan CTS en menor medida para financiarse.

Las empresas familiares prefieren fondos propios para financiar su actividad, para mantener el control interno de la empresa (Romano *et al.*, 2001). Por lo que este tipo de empresas, difícilmente pretendan acceder a financiarse mediante un programa público. Briozzo y Vigier (2009) encuentran una relación no significativa entre ser una empresa familiar y demandar un crédito promocional.

H6: Los empresarios más antiguos (con mayor edad) no están interesados en demandar CTS.

La teoría del ciclo de vida del propietario-gerente sostiene que la aversión al riesgo y los costos personales de quiebra aumentan con los años. Briozzo y Vigier (2009) encuentran una relación no significativa entre la edad del empresario y demandar un crédito promocional.

H7: Se espera que los gerentes-propietarios con nivel de educación terciario o universitario demanden un CTS respecto a los gerentes-propietarios con nivel de educación secundaria o inferior.

Cuanto mayor es el nivel de profesionalización del gerente-propietario, mayor es la diversificación del financiamiento, debido a una mayor información sobre fuentes no

tradicionales de financiamiento (Briozzo y Vigier, 2006). Briozzo y Vigier (2009) encuentran una relación negativa entre tener un nivel de educación terciario y demandar un crédito promocional.

H8: Los gerentes-propietarios que persiguen objetivos empresariales para su empresa demandan un CTS en mayor medida que aquellos que persiguen objetivos personales.

Se espera que quienes se focalizan en los objetivos empresariales como aumentar el valor de su negocio o aumentar su participación en el mercado, tomen un CTS en mayor medida. Briozzo y Vigier (2009) encuentran una relación no significativa entre el objetivo empresario y demandar un crédito promocional.

H 9: Las MiPyMEs que demandan CTS se financian en mayor medida con fondos externos.

Varios autores sostienen una relación positiva entre la probabilidad de participar de un programa de financiamiento y contar con acceso a crédito en años anteriores. Es decir, que la empresa esté bancarizada facilitaría el acceso a estos programas (Bebczuk, 2010; Vigier et al, 2014; Butler et al, 2017).

Asimismo, difícilmente las MiPyMEs que utilizan fondos propios en mayor medida para financiarse, recurran a fuentes externas menos habituales y distintas al crédito de sus proveedores y de entidades bancarias. Esta preferencia encuentra explicación en las teorías de la jerarquía financiera, del trade-off y del ciclo de vida de la empresa (Berger y Udell, 2006).

H10: Las empresas excluidas al crédito bancario demandan un CTS en menor medida que las no excluidas.

Las empresas con necesidad de crédito insatisfechas, porque experimentaron un rechazo en sus solicitudes o no encuentran en el mercado el financiamiento acorde, se espera que no estén dispuestas a solicitar un CTS.

H11: Existe una relación inversa entre la pérdida de inversión y demandar un CTS.

Malas experiencias previas pueden desalentar la demanda de CTS en empresas con proyectos de inversión rentables con necesidades de fondos externos.

Hipótesis sobre la demanda potencial

Las siguientes hipótesis son planteadas para esta investigación sin encontrarse precedentes en las mismas. Las mismas tienden a probar la relación entre la demanda potencial y diferentes variables explicativas, sin tener un sustento teórico para el signo de la relación.

H 12: El tamaño de la empresa está relacionado con la demanda potencial de CTS.

H 13: Existe una relación entre la demanda potencial y la edad de la empresa.

H 14: El sector donde desarrolla la actividad la empresa está relacionada con la demanda potencial de un CTS.

H 15: La forma jurídica de la empresa está relacionada con la demanda potencial.

H 16: Ser una empresa familiar está relacionado con la demanda potencial.

H 17: La edad del propietario-gerente está relacionada con la demanda potencial de un CTS.

H 18: El nivel de educación del propietario-gerente tiene relación con la demanda potencial.

H 19: Perseguir un objetivo empresario tiene relación con la demanda potencial.

H 20: Las fuentes de financiamiento utilizadas por las MiPyMEs tienen relación con la demanda potencial.

H 21: La exclusión al crédito bancario tiene relación con la demanda potencial.

H 22: La pérdida de inversión por falta de fondos tiene relación con la demanda potencial.

7. Definición y selección de la muestra

Los datos utilizados para desarrollar esta investigación se recolectan a partir de una encuesta estructurada a MiPyMEs del Sudoeste de la Provincia de Buenos Aires (SOB). Para obtener una muestra representativa de las empresas del SOB se seleccionaron las principales localidades de dicha región en función al número de habitantes. Las

localidades seleccionadas fueron: Bahía Blanca, Coronel Pringles, Coronel Suárez, Carmen de Patagones, Pigüé, Tres Arroyos y Punta Alta. Las localidades seleccionadas representan las más pobladas de la región. A continuación, se describe la metodología utilizada para definir la muestra y seleccionar las empresas a encuestar.

8.1 Tamaño de la población

El tamaño de la población se calcula a partir de los datos recolectados en el Censo Económico 2004/2005 realizado por Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), el cual es la última información desagregada por partidos a la que se tiene acceso.

De acuerdo a los datos allí informados, en el partido de Bahía Blanca son 9.710 locales activos, de los cuales 9.633 pertenecen a los sectores Agropecuarias y minería, Industria manufacturera, Servicios (hotelería, restaurantes, transporte, almacenamiento, comunicaciones, inmobiliarios, servicios empresarios) y Construcción. Bahía Blanca representa el 2,81% de los locales de la provincia de Buenos Aires y el 0,93% de los locales a nivel nacional.

De los locales activos en el partido de Bahía Blanca, el 12,83% tiene más de 5 empleados, por tanto 1.246 locales serían potencialmente la población bajo estudio. Dentro de este conjunto de locales también se encuentran las grandes empresas, por lo tanto, se recurrió a información obtenida del padrón de grandes contribuyentes de la Tasa de Seguridad e Higiene de la Municipalidad de Bahía Blanca, descartándose 131 empresas. Así se estima que el tamaño de la población bajo estudio es de 1.115 empresas.

Para obtener la información anterior para cada localidad del SOB, se decidió extrapolar la definición de la población en referencia al cálculo realizado en la localidad de Bahía Blanca. Por ello, para el resto de las localidades bajo estudio (Coronel Pringles, Coronel Suárez, Carmen de Patagones, Pigüé, Tres Arroyos y Punta Alta), la población fue calculada en forma proporcional al cálculo realizado para la localidad de Bahía Blanca.

8.2 Tamaño de la muestra

Para el cálculo de la muestra se sigue la ecuación 1 para una población finita, inferior a 5.000 individuos:

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

Donde: n es el tamaño de la muestra, z es el valor de la distribución normal estándar asociado al nivel de confianza para el error, p es la proporción en la población, q es $1-p$, N el tamaño de la población, E error del muestreo admisible.

Los parámetros considerados son:

$$p= 0,5$$

$$q= 0,5$$

$$\text{nivel de confianza}= 90\%$$

$$E= 4,7\%$$

Los datos utilizados para desarrollar esta investigación se recolectan a partir de un cuestionario sobre 292 MiPyMEs del Sudoeste de la Provincia de Buenos Aires, cuya distribución se muestra en la Tabla 11.

Tabla 11. Muestra de MiPyMEs por localidad:

Localidad	Tamaño de la muestra
Bahía Blanca	160
Coronel Pringles	16
Coronel Suárez	26
Carmen de Patagones	16
Pigüé	13
Tres Arroyos	30
Punta Alta	30
Muestra total	292

La selección de empresas para la localidad de Bahía Blanca se realizó a partir del padrón de contribuyentes de la Tasa de seguridad e Higiene en el caso de la Municipalidad de Bahía Blanca. Para las restantes localidades, a partir de diferentes listados provistos por las secretarías de producción de los municipios o cámaras que agrupan empresas de diferentes sectores. A partir de los listados, la selección de empresas se realizó a partir de un muestreo aleatorio simple.

8. Recolección de los datos

El instrumento utilizado para la recolección de los datos es un cuestionario estructurado de preguntas cerradas a completarse en una entrevista personal por el responsable de la empresa guiado por un encuestador de forma presencial. La misma se muestra de forma completa en el Anexo I.

La recolección de los datos se realizó entre octubre de 2017 y abril de 2018. El relevamiento fue realizado en el marco del Proyecto de Grupo de Investigación “Informalidad e inclusión en los mercados de crédito”, dirigido por el Dr. Hernán Vigier y la Dra. Anahí Briozzo, y financiado por la Secretaría General de Ciencia y Tecnología de la Universidad Nacional del Sur. Fueron contratados 11 encuestadores (5 en la ciudad de Bahía Blanca y 1 por cada localidad aledaña), quienes fueron coordinados por integrantes del grupo de investigación. La capacitación de los mismos se realizó con la entrega de una *Guía del cuestionario* donde se explican las preguntas y conceptos empleados en el mismo, además se realizaron reuniones grupales entre los participantes del relevamiento para intercambiar opiniones sobre el cuestionario.

El cuestionario se divide en 5 partes:

1) Información general.

En primer lugar, se descartan de la muestra las empresas con alguna participación de propietarios o socios extranjeros. Luego se recolecta información sobre: antigüedad; tamaño: ventas (facturación anual 2016) y número de empleados en planta permanente; forma jurídica; exportaciones; clientes; proveedores; empresa familiar; características de los gerentes- propietarios: el género, edad, educación, profesional ciencias económicas.

2) La decisión de financiamiento.

En esta parte se releva acerca de las fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas habitualmente y su destino (capital de trabajo, activos fijos), como así también si son internas o externas, bancarias o no bancarias y su plazo. Las preguntas buscan medir además, el uso de créditos personales o garantías personales para la empresa, la actitud frente al endeudamiento, el uso de crédito de proveedores, y el empleo de asesoramiento profesional en cuestiones económicas-financieras.

3) Políticas públicas de apoyo financiero

Esta parte busca información acerca del conocimiento, uso y acceso a las líneas de apoyo financiero públicas. En el caso de conocer, se consulta sobre el tipo de instrumento y sus principales características (plazo, tasa, destino y requerimiento de garantía) como a través de que organismo u institución conoció el instrumento indicado. En caso de no solicitar o no acceder, se indaga acerca de las razones. También se consulta acerca de cuales deberían ser los objetivos de las políticas públicas destinadas al apoyo de las MiPyMEs.

4) Aspectos contables y tributarios

En primer lugar, se consulta si la empresa está inscrita en el Registro PyME y bajo que características. En segundo lugar, se busca describir el sistema de información contable que utiliza la empresa, y el uso de esta información para la toma de decisiones. Finalmente, se busca información acerca del profesional que realiza la tarea contable y de auditoría de la empresa y sobre el nivel de informalidad en la empresa (qué porcentaje de las ventas la empresa no declara en su contabilidad).

5) Otros aspectos

En esta parte se consulta sobre los costos de quiebra, los objetivos empresariales de los gerentes- propietarios o del administrador de la empresa, y sobre el sector de actividad y si es una empresa de base tecnológica.

9. Análisis de los datos

El análisis empírico se realiza, en primer lugar, a partir de un estudio bivariado de contraste de medias y proporciones entre las variables dependientes y las variables explicativas que caracterizan el perfil de la empresa y su estructura de financiamiento. Para el tratamiento de los datos se aplicarán los test de Pearson Chi² y Fisher's exact²⁸ para analizar la relación entre dos variables categóricas. Las mismas se calculan por medio de una tabla de contingencia, donde se comparan una variable dependiente y una

²⁸ El Test de Fisher's exact se calcula cuando no se da alguna de las condiciones para aplicar el test Pearson Chi². Para aplicar este último se exige que el 80% de las celdas presenten frecuencias esperadas mayores a 5.

variable explicativa, suponen una distribución no normal por lo que se trata de pruebas estadísticas no paramétricas. La fórmula que se aplica de chi cuadrada es²⁹:

$$\chi^2 = \sum \frac{(O - E)^2}{E}$$

En donde O es la frecuencia observada en cada celda y E es la frecuencia esperada en cada celda.

Cuando la variable dependiente es cuantitativa, para analizar la relación entre las variables, se aplica el método paramétrico t de student, y no paramétrico, U de Mann-Whitney, dependiendo del supuesto sobre la distribución de la variable cuantitativa. La prueba t de student sirve para evaluar si dos grupos difieren entre si de manera significativa respecto a sus medias. El valor t se obtiene para muestras grandes mediante la siguiente fórmula³⁰:

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{S_1^2}{n_1} + \frac{S_2^2}{n_2}}}$$

En donde \bar{X}_1 es la media del primer grupo, \bar{X}_2 la media del segundo grupo, S_1^2 es la desviación estándar del primero elevada al cuadrado, n_1 , es el tamaño del primer grupo, S_2^2 simboliza la desviación estándar del segundo grupo elevada al cuadrado y n_2 es el tamaño del segundo grupo. Siendo el denominador es el error estandar de la distribución muestral de la diferencia entre medias.

La prueba U de Mann-Whitney se aplica cuando la prueba t no cumple con los supuestos de normalidad. Para obtener el estadístico U, se consideran dos muestras independientes: Y_1 de tamaño n_1 e Y_2 de tamaño n_2 , pertenecientes a la misma población o provenientes de poblaciones idénticas. Si se agrupan $n_1+n_2=n$ observaciones, y las se las trata como una sola muestra, se le pueden asignar rangos R_i a las n puntuaciones. Así se tiene n_1 rangos R_{i1} y n_2 rangos R_{i2} . Si S_1 es la suma de rangos de la muestra 1 y S_2 la suma de rangos de la muestra 2, el estadístico U para cada muestra es: $U_1 = n_1 n_2 + \frac{n_1(n_1+1)}{2} - S_1$

²⁹ Extraído de Hernandez Sampieri *et al* (2006). Metodología de la investigación. Cuarta edición. México: McGraw-Hill Interamericana.

³⁰ Ídem.

y $U_2 = n_1 n_2 + \frac{n_2(n_2+1)}{2} - S_2$. Como las dos muestras se extrajeron de poblaciones idénticas, se espera que U_1 y U_2 sean aproximadamente iguales. Si son muy distintos, provendrían de poblaciones distintas y podría rechazarse la hipótesis nula de que los promedios poblacionales son iguales. La decisión se basa en la siguiente regla: $U=U_1$ si $U_1 < n_1 n_2/2$ y $U=U_2$ si $U_2 > n_1 n_2/2$.

En segundo lugar, se construye un modelo de regresión logística para identificar el impacto de las variables independientes sobre la probabilidad de que una empresa sea demandante efectiva o potencial de créditos a tasa subsidiada. Los coeficientes estimados por modelo Logit muestran solo la existencia de la relación entre las variables independientes y las explicativas, y el signo de la misma. Por ello, en este trabajo se calculan los efectos marginales entre las variables para identificar el impacto de cada variable independiente sobre la dependiente³¹.

El modelo logit es un modelo de respuesta binaria, del tipo³²:

$$P(y = 1|x) = P(y = 1|x_1, x_2, \dots, x_k), \quad (1)$$

donde x expresa el conjunto de variables explicativas.

El mismo modelo puede escribirse como la siguiente función:

$$P(y = 1|x) = G(\beta_0 + \beta_1 x_1 + \dots + \beta_k x_k) = G(\beta_0 + x\beta), \quad (2)$$

donde G es una función que toma valores entre 0 y 1: $0 < G(z) < 1$, para todos los números reales z . En el modelo Logit, G es una función logística:

$$G(z) = \frac{\exp(z)}{[1+\exp(z)]} = \Lambda(z), \quad (3)$$

Luego, el modelo Logit puede derivarse a partir de un modelo de variable latente subyacente. Siendo y^* una variable inobservable o latente, de la forma:

$$y^* = \beta_0 + x\beta + e, \quad y = 1[y^* > 0], \quad (4)$$

³¹ Para más información ver: Agresti, A. (2002). *Categorical Data Analysis*. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey

³² Para sintetizar el modelo matemático se sigue a: Wooldridge, J.M. (2010) *Introducción a la Econometría: Un Enfoque Moderno*. 4ª edición. Cengage Learning.

La función $1[\cdot]$ es una función indicador, que asume el valor de 1 si el evento dentro de los corchetes es verdadero y 0 en el caso contrario. Siendo la probabilidad de respuesta para y :

$$P(y = 1|x) = P(y^* > 0|x) = P[e > -(\beta_0 + x\beta)|x] = 1 - G[-(\beta_0 + x\beta)] = G(\beta_0 + x\beta), \quad (5)$$

Siendo (5) equivalente a la ecuación (2).

Para explicar la magnitud del efecto de x_j sobre la probabilidad de respuesta $P(y=1|x)$, dada la naturaleza no lineal de $G(\cdot)$, se realiza el siguiente cálculo:

Si x_j es una variable continua, el efecto marginal sobre $p(x)=P(y=1|x)$ se obtiene de la derivada parcial:

$$\frac{\partial p(x)}{\partial x} = g(\beta_0 + x\beta)\beta_j, \quad \text{donde } g(z) \equiv \frac{dG}{dz}(z), \quad (6)$$

En cambio, si x es una variable explicativa binaria, el efecto marginal de cambiar x de 0 a 1, manteniendo todas las demás variables constantes, es:

$$G(\beta_0 + \beta_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_k x_k) - G(\beta_0 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_k x_k), \quad (7)$$

10. Bibliografía

Bebczuk, R. N. (2010). *Acceso al financiamiento de las pymes en la Argentina: estado de situación y propuestas de política*. Santiago de Chile: CEPAL. <https://doi.org/92-1-321831-1>

Berger, A. N., y Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6–8), 613–673. [doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7)

Berger, A. N., y Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking and Finance*, 30(11), 2945–2966. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.0081>

Briozzo, A., y Vigier, H. (2006). *La estructura de financiamiento PyME. Una revisión del pasado y presente*. Disponible en: <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/5894>

Briozzo, A. y Vigier, H. (2009). *La demanda de créditos promocionales en las pequeñas empresas argentinas*. XXIX Jornadas Nacionales de Administración Financiera. Córdoba, Argentina. <http://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/4304>

Butler, I., Guiñazu, S., Giuliadori, D., Martínez Correa, J., Rodríguez, A., y Tacsir, E. (2017). *Programas de financiamiento productivo a PyMES, acceso al crédito y desempeño de las firmas: evidencia de Argentina* (N° 2018/05). Disponible en: <http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1151/programas-de-financiamiento-productivo-a-pymes-acceso-al-credito-y-desempeno-de-las-firmas-evidencia-de-argentina-%28002%29.pdf?sequence=5&isAllowed=y>

Dong, Y., y Men, C. (2014), SME Financing in Emerging Markets: Firm Characteristics, Banking Structure and Institutions. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50 (1), 120-149. <http://dx.doi.org/10.2753/REE1540-496X500107>

Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C. y Baptista Lucio, M. P (2006). *Metodología de la investigación*. Cuarta Edición. México: Mc Graw Hill.

Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C. y Baptista Lucio, M. P (2010). *Metodología de la investigación*. Quinta Edición. México: Mc Graw Hill.

Romano, C. A., Tanewski, G. A., y Smyrnios, K. X. (2001). Capital structure decision making: A model for family business. *Journal of Business Venturing*, 16(3), 285–310. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(99\)00053-1](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(99)00053-1)

Vigier, H., Briozzo, A. y Guercio, M. B (2014). *Grandes desafíos para pequeñas empresas: informalidad, financiamiento e información: el caso de las PyMEs de Bahía Blanca*. Bahía Blanca: Editorial de la Universidad Nacional del Sur.

Wooldridge, J.M. (2010). *Introducción a la Econometría: Un Enfoque Moderno*. 4ª edición. Cengage Learning.

CAPÍTULO VI: Resultados

Del análisis empírico

1. Introducción

En este capítulo se presentan los resultados del estudio empírico. En primer lugar, se muestra el análisis descriptivo de las variables recogidas en el trabajo de campo. En segundo lugar, se presenta el análisis correlacional entre las variables objeto de estudio: demanda efectiva y demanda potencial, y las variables del perfil de la empresa, perfil del empresario, y de las fuentes de financiamiento utilizadas. En tercer lugar, se exponen los resultados de los modelos de regresión y los efectos marginales de las variables dependientes demanda efectiva y demanda potencial³³. En cuarto lugar, se propone una variación de la variable dependiente demanda potencial para estudiar a aquellos que pertenecen a este grupo y no conocen líneas de apoyo financiero. En este caso, se realiza el estudio bivariado para la nueva variable endógena denominada demanda subliminal y su estudio multivariado, como así también las comparaciones con los resultados anteriores. Por último, se describen las conclusiones del análisis empírico.

2. Estadísticas descriptivas

En esta sección se presentan las estadísticas descriptivas de la muestra de las variables utilizadas para el estudio empírico. En primer lugar, se caracteriza a las empresas según su tamaño, antigüedad, sector, forma jurídica y su carácter familiar, así como las variables relacionadas con el perfil del propietario-gerente. A partir de aquí, se presenta la información en relación al acceso y uso de las diversas fuentes de financiamiento de la empresa. Por último, se caracteriza la muestra en función del conocimiento, la demanda y el acceso a financiamiento externo proveniente de programas de políticas públicas. Las

³³ Cabe mencionar que los resultados del análisis descriptivo y del análisis multivariado respecto a la demanda efectiva y potencial fueron publicados en una revista especializada: Corzo, L., Guercio, M. B., & Vigier, H. P. (2021). Alcance de los créditos a tasa subsidiada para mipymes argentinas. *Revista Finanzas y Política Económica*, 13(2), 287-316. <https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.v13.n2.2021.2>

definiciones de las variables que se describen en esta sección se encuentran en la Tabla 10 del capítulo V. La muestra para realizar el análisis empírico se compone de 285 MiPyMEs³⁴.

2.1. Caracterización de la empresa y el gerente- propietario

Si las empresas se clasifican por tamaño (Gráfico 8), la muestra está compuesta en un 53% por Micro empresas, en un 31% por empresas Pequeñas y en un 16% por Medianas. Respecto a la forma jurídica, como se observa en el Gráfico 9, el 51% son empresas unipersonales (monotributistas o responsables inscriptos) y el 45% tienen alguna forma societaria (en el que se destacan Sociedades Anónimas (SA y SAU) y Sociedades de Responsabilidad Limitada (SRL) con el 19% de los casos en ambos grupos de sociedades, mientras el 7% son Sociedades de Hecho (SH)) y el 4% Otras, que corresponde con: asociación, sociedad comandita simple, sociedad comandita por acciones, sociedad colectiva, y sociedad de persona física. En promedio las empresas tienen 26 años de antigüedad y un 87% son empresas familiares.

Gráfico 8. Clasificación de empresas por tamaño

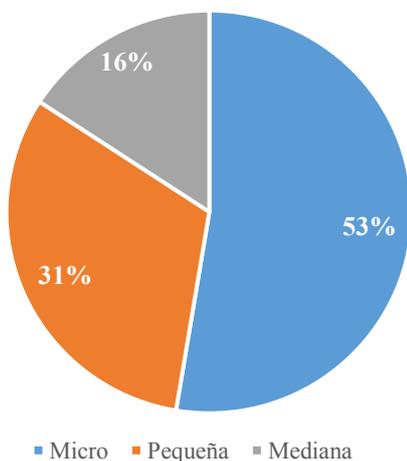
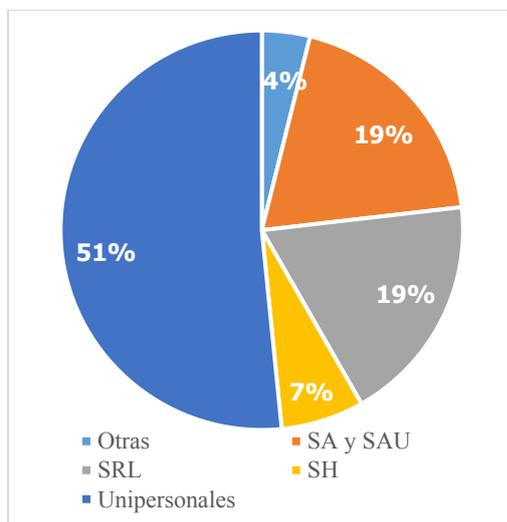


Gráfico 9. Distribución de empresas según forma jurídica

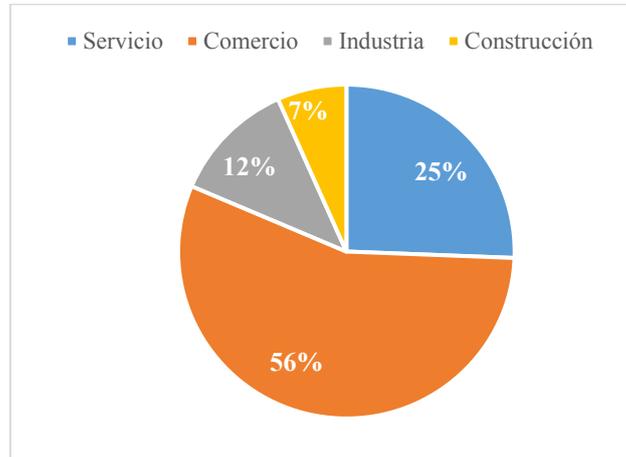


Fuente: elaboración propia

³⁴ Si bien las empresas encuestadas fueron 292 empresas, se pierden cinco casos de empresas que resultaron ser de tamaño grande, una empresa que su actividad principal corresponde al sector agropecuario y un caso duplicado por ser visitado por dos encuestadores en paralelo. Es necesario mencionar que las empresas del sector agropecuario no formaron parte del relevamiento, ya que su estructura productiva dista en gran medida de los restantes sectores, lo que afecta directamente a su estructura de financiamiento.

La distribución de la muestra por sector de actividad se muestra en el Gráfico 10. La misma está compuesta por 56% de empresas del sector comercio, un 25% del sector servicios, un 12% por industriales y un 7% por empresas del sector construcción.

Gráfico 10. Distribución de empresas por sector de actividad

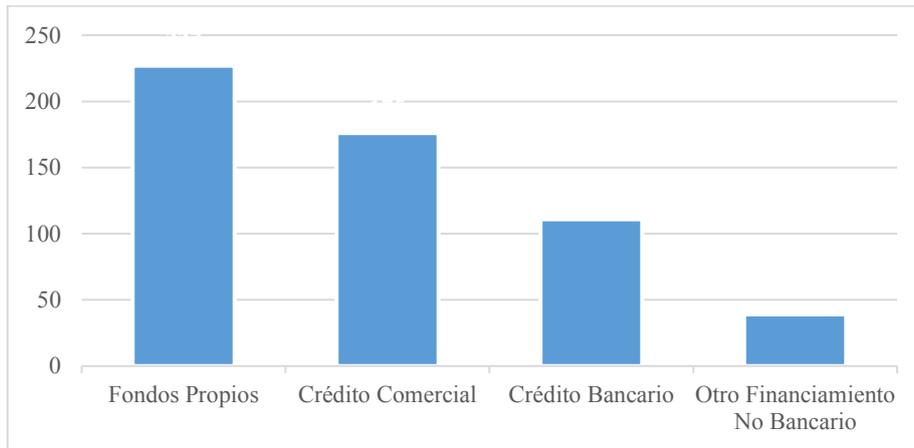


Fuente: elaboración propia

Respecto a las características de los gerentes-propietarios, la edad promedio es de 56 años para el total de la muestra. El nivel de educación de los mismos es secundario completo para el 52% de gerentes-propietarios, nivel terciario o universitario para el 38% y nivel primario para el 10%. Por último, el 48% de los gerentes-propietarios persigue un objetivo personal respecto a su empresa: dar trabajo a los miembros de mi familia, pasar el negocio a la siguiente generación o generar ingresos para su familia; y el 52% un objetivo empresario: aumentar el valor del negocio o lograr mayor participación en el mercado.

2.2. Las fuentes de financiamiento

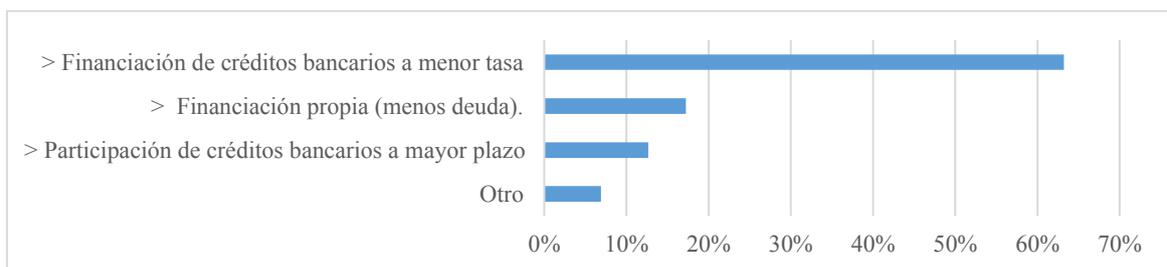
La estructura de financiamiento de las empresas encuestadas está compuesta mayoritariamente por fondos propios (el 80% de la muestra), le sigue el uso de crédito comercial (62%), el uso de crédito bancario (39%) y, por último, otro financiamiento no bancario (14%). La frecuencia de cada una de las fuentes se muestra en el Gráfico 11.

Gráfico 11. Fuentes de financiamiento utilizadas.

Fuente: elaboración propia.

Las empresas con necesidades de crédito insatisfechas, es decir, las empresas que nunca pidieron un crédito bancario y pedirían si las condiciones fueran diferentes, son el 40%. Por su parte, el 37,5% ha perdido de hacer inversiones o encarar proyectos rentables por falta de fondos (en los años 2016 o 2017).

Cuando se les pregunta a las empresas si cambiarían la forma cómo están financiadas, respondieron en forma afirmativa el 30% de los casos. De estas empresas (Gráfico 12), el 63,2% utilizaría mayor financiación de créditos bancarios a menor tasa, el 17,2% utilizaría mayor financiación propia (menos deuda) y el 12,6% mayor participación de créditos bancarios a mayor plazo.

Gráfico 12. ¿Cómo le gustaría que esté financiada la empresa?

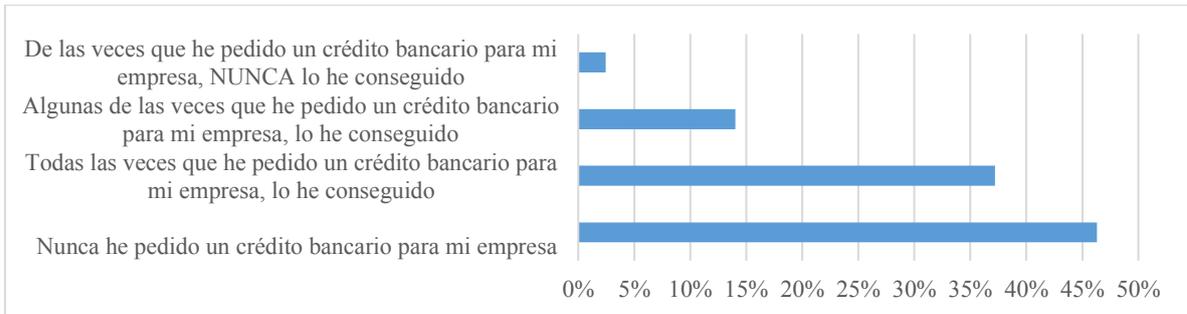
Fuente: elaboración propia.

Respecto al tipo de banca con la que trabajan las empresas que se financian con créditos bancarios a largo plazo: el 34,2% solo se financia con la banca pública, el 20,5% solo con banca privada y el 45,2% con una combinación de ambos tipos de banca.

En el Gráfico 13, se muestran las respuestas al interrogante si ha pedido o no un crédito bancario para la empresa en los últimos tres años y si ha accedido o no. El 46% de las

MiPyMEs nunca ha pedido un crédito bancario, el 37% lo pidió y accedió, el 14% algunas veces que lo ha solicitado ha accedido y el 2% restante, de las veces que ha solicitado nunca ha accedido.

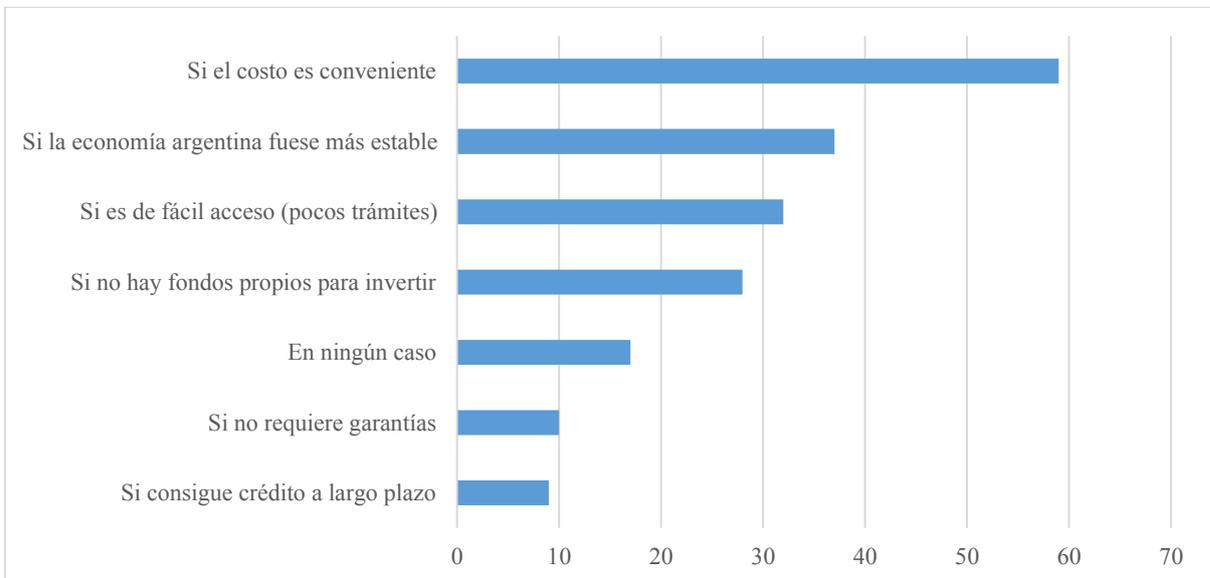
Gráfico 13. Con respecto al crédito bancario, para los últimos tres años, ¿con cuál afirmación está más de acuerdo?



Fuente: elaboración propia.

Cuando se les pregunta a las empresas que nunca solicitaron un crédito bancario bajo qué condiciones lo haría, las respuestas más frecuentes son (Gráfico 14): si el costo es conveniente, si la economía argentina fuese más estable, si es de fácil acceso (pocos trámites) y si no hay fondos propios para invertir.

Gráfico 14. Si nunca pidió crédito bancario ¿Bajo qué condiciones solicitaría un crédito bancario para financiar una inversión?



Fuente: elaboración propia.

Ante una oportunidad de inversión en activos fijos rentable para la MiPyME y teniendo disponible las siguientes opciones: solo fondos propios, solo un crédito de línea

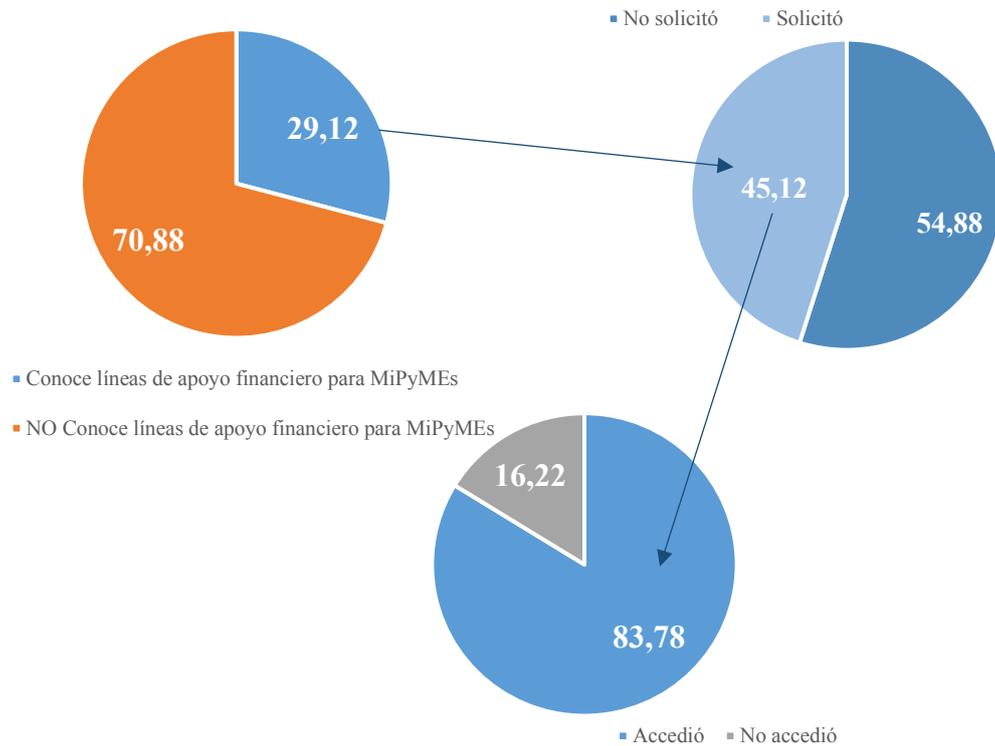
promocional, una combinación de los anteriores o la incorporación de nuevos socios o accionistas, las empresas respondieron que usarían: el 37,8% la primera opción, el 33,6% solo un crédito de línea promocional, el 28,3% una combinación de línea promocional y fondos propios y solo el 0,4% nuevos socios o accionistas. Por lo que el 61% de la muestra demandaría en alguna medida el uso de una línea de crédito promocional a tasa subsidiada³⁵.

2.3. Políticas públicas de apoyo financiero

En cuanto al conocimiento, solicitud y acceso de financiamiento proveniente de políticas públicas, en el Gráfico 15, los resultados muestran que solo el 29% de las empresas conocen las líneas públicas de apoyo financiero. El 45% de las empresas que conocen, aplicó a algún instrumento de política pública y el 83% de estas accedió. Como demuestran estos primeros resultados referidos a la temática de interés, la mayoría de las MiPyMEs no conocen las líneas de apoyo financiero públicas o no las identifican. Además, la mayoría de las empresas que conocen, no solicitaron, mientras que las que solicitaron, accedieron en gran medida. De este primer resultado, se puede vislumbrar que uno de los principales inconvenientes de la falta de acceso a las líneas promocionales es la falta de conocimiento de los programas, aspecto sobre el cual se debe trabajar para que las MiPyMEs mejoren el acceso a este tipo de financiamiento externo.

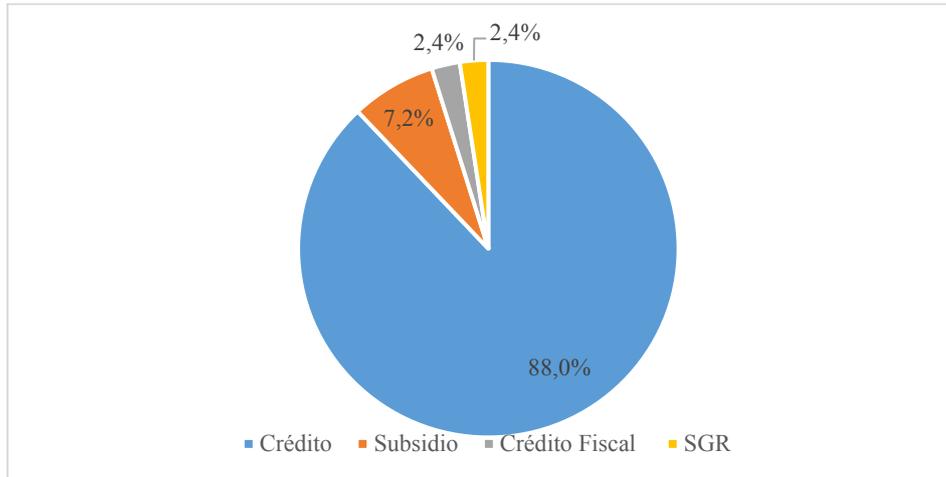
³⁵ La definición de demanda potencial de este estudio se deriva de este resultado.

Gráfico 15. ¿Conoce, aplicó y accedió a las líneas públicas de apoyo financiero?



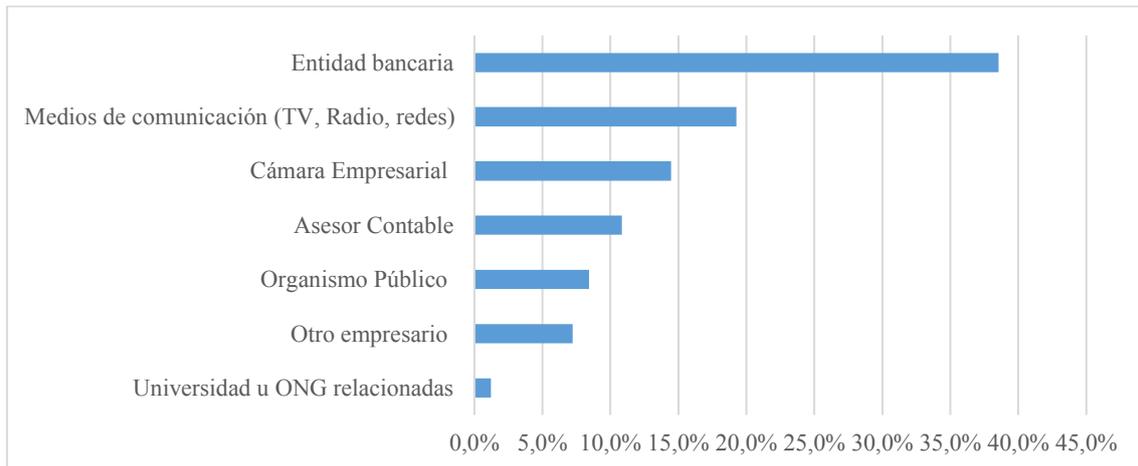
Fuente: elaboración propia.

Respecto a qué tipo de instrumentos que las empresas conocen (Gráfico 16), del grupo que respondió conocer líneas de apoyo financiero, el 88% conoce algún crédito promocional, que en su mayoría se accede a través de una entidad bancaria, y el 7,2% subsidios, mientras que las restantes identifican SGR (2,4%) o “instrumentos de crédito fiscal” (2,4%). Los programas más reconocidos de créditos a tasa subsidiada son: FONAPYME, FONDEAR, Primer Crédito PyME-BICE, Mi Galpón, Fuerza Productiva; y los aportes no reembolsables (ANR) de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica, del Ministerio de Ciencia y Tecnología: FONSOFT y FONTAR.

Gráfico 16. ¿Qué tipo de instrumento conocen?

Fuente: elaboración propia

Cuando se consulta a las empresas que conocen instrumentos (Gráfico 17), a través de que instituciones se enteraron de la convocatoria, tenemos que en la mayoría de los casos es por medio de una entidad bancaria (38,6%). En segundo lugar, a través de medios de comunicación varios (19,3%) y luego, desde una cámara empresarial (14,5%), un organismo público (8,4%), un asesor contable (10%), otro empresario (7,2%) o una universidad u ONG relacionada (1,2%).

Gráfico 17. ¿A través de que institución conocen los instrumentos?

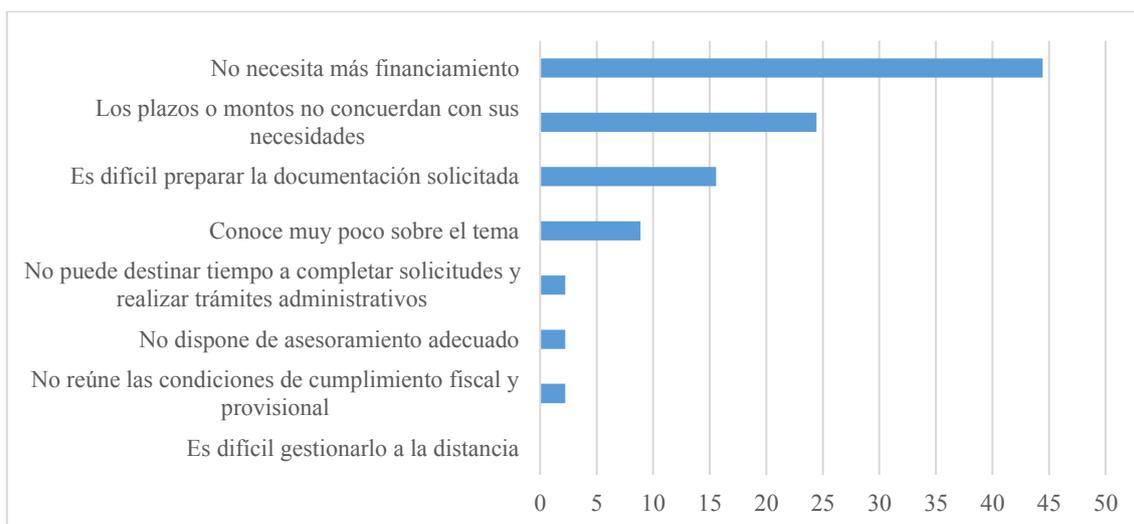
Fuente: elaboración propia

Se puede destacar que los instrumentos que más conocen las MiPyMEs son los créditos bancarios de líneas promocionales, difundidos principalmente por los propios bancos. Por lo que la baja demanda de estos instrumentos puede estar asociada a las reconocidas limitaciones propias del acceso al crédito bancario para estas empresas. El 44% de las

MiPyMEs que conocen un instrumento a través de una entidad bancaria no solicitó un crédito promocional.

En el Gráfico 18 se presentan las razones más enumeradas por las empresas que conocen un instrumento de apoyo financiero y no aplicaron. Estas son: en primer lugar, “No necesitaba más financiamiento” (44%); en segundo lugar, “Los plazos o montos no concuerdan con sus necesidades” (24%); en tercer lugar, “Es difícil preparar la documentación solicitada” (15,5%). Luego le siguen en orden de importancia: “Conoce muy poco sobre el tema”, “No dispone de asesoramiento adecuado”, “No puede destinar tiempo a completar solicitudes y realizar trámites administrativos”, y “No reúne las condiciones de cumplimiento fiscal y provisional”. Es decir, más de la mitad de las empresas encuestadas no demandó un instrumento promocional no porque no requería financiamiento externo sino por razones relacionadas a las limitaciones en el diseño de los instrumentos que las desalentaron.

Gráfico 18. Razones por las que no aplicó a la línea de financiamiento



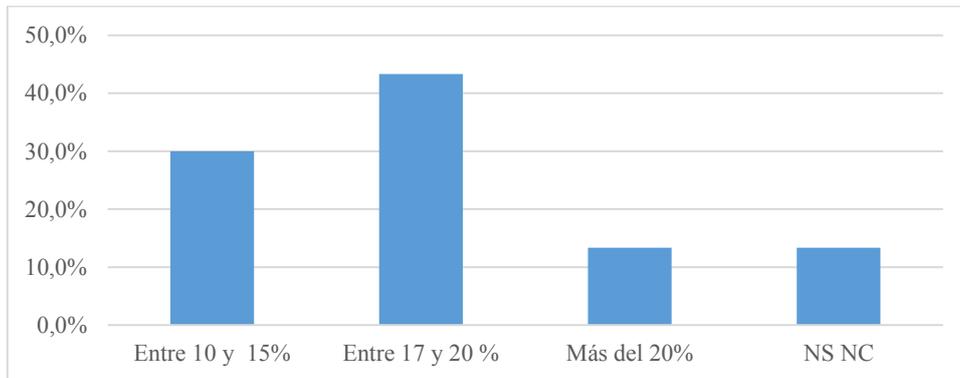
Fuente: elaboración propia

En el caso de acceder al financiamiento promocional, se consulta sobre el tipo de instrumento y sus principales características (plazo, tasa, requerimiento de garantía) como a través de que organismo u institución accedió al instrumento indicado. Respondieron sobre estas características 30 empresas.

El 93,33% de los instrumentos a los que se accedió fueron créditos a tasa subsidiada, un caso a un premio y un caso a un aporte no reembolsable.

Respecto a la tasa a la que se obtuvo el financiamiento presentó mucha variabilidad (Gráfico 19). El 30% de las empresas que accedieron obtuvo un crédito a una tasa menor al 15%, un 43,3% a una tasa entre el 17 y el 20%, y el resto de los casos a más del 20%.

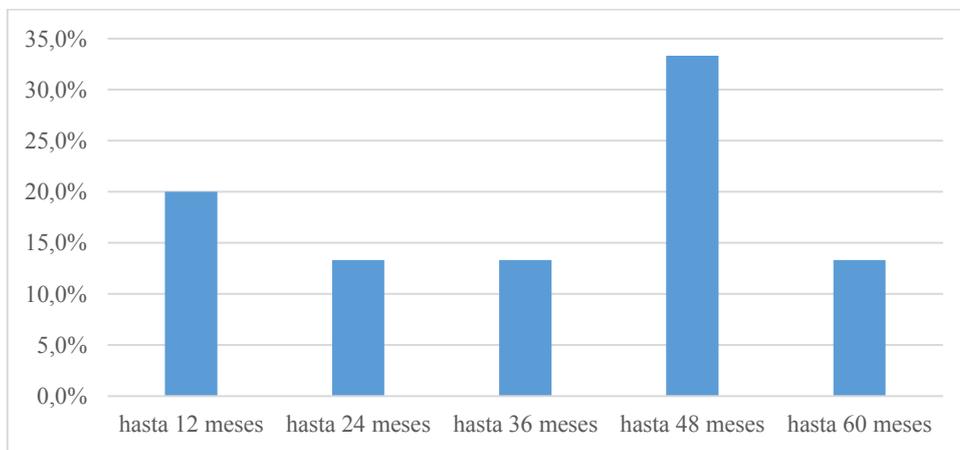
Gráfico 19. Tasas de interés más frecuentes



Fuente: elaboración propia

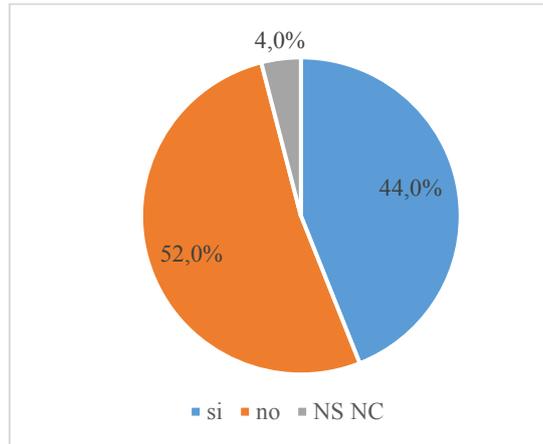
Respecto al plazo (Gráfico 20), también presentó gran variabilidad. El 20% de las financiaciones tomadas fueron de hasta 12 meses, el 13,3% hasta 24 meses, otro 13,3% hasta 36 meses, el 33,33% hasta 48 meses y un 13,33% hasta 60 meses.

Gráfico 20. Plazo otorgado



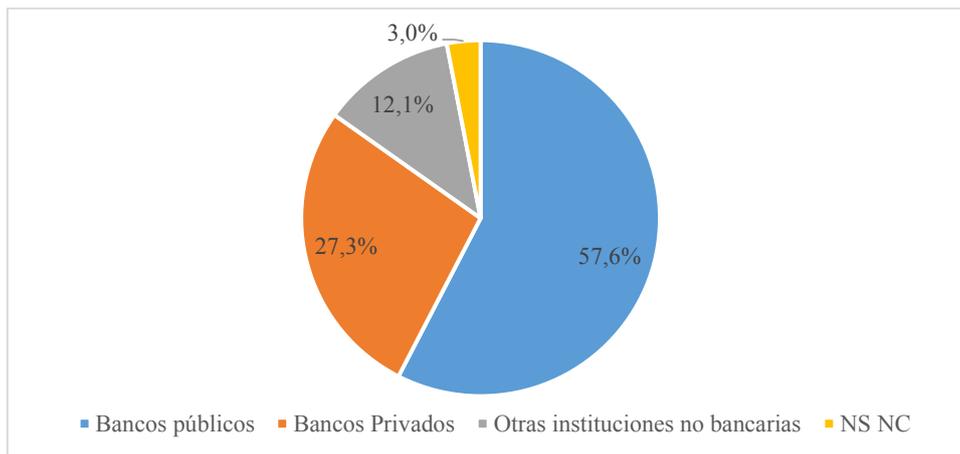
Fuente: elaboración propia

Respecto al requerimiento de garantías, el 52% respondió no ser requerida y un 44% sí (Gráfico 21). Dentro de las garantías ofrecidas se mencionaron: FOGABA, fianza solidaria de los socios, hipotecaria, prendaria, y personal.

Gráfico 21. Requiere garantía el financiamiento al que accedió.

Fuente: elaboración propia

En el gráfico 22 se describe el tipo de institución a través de la cual se canalizó el instrumento. El 57,6% lo hizo en un banco público (Banco Nación, Banco de la Provincia de Buenos Aires), un 27,3% en bancos privados (Banco Credicoop, CITI, ISCB, Macro, Patagonia), y un 12% en otra institución no bancaria (Ministerio de Industria, AFIP, SEPYME, Asociación de Industriales Metalúrgicos de la República Argentina-ADIMRA). Nuevamente, se confirma que la mayoría de los instrumentos fueron otorgados por una institución bancaria.

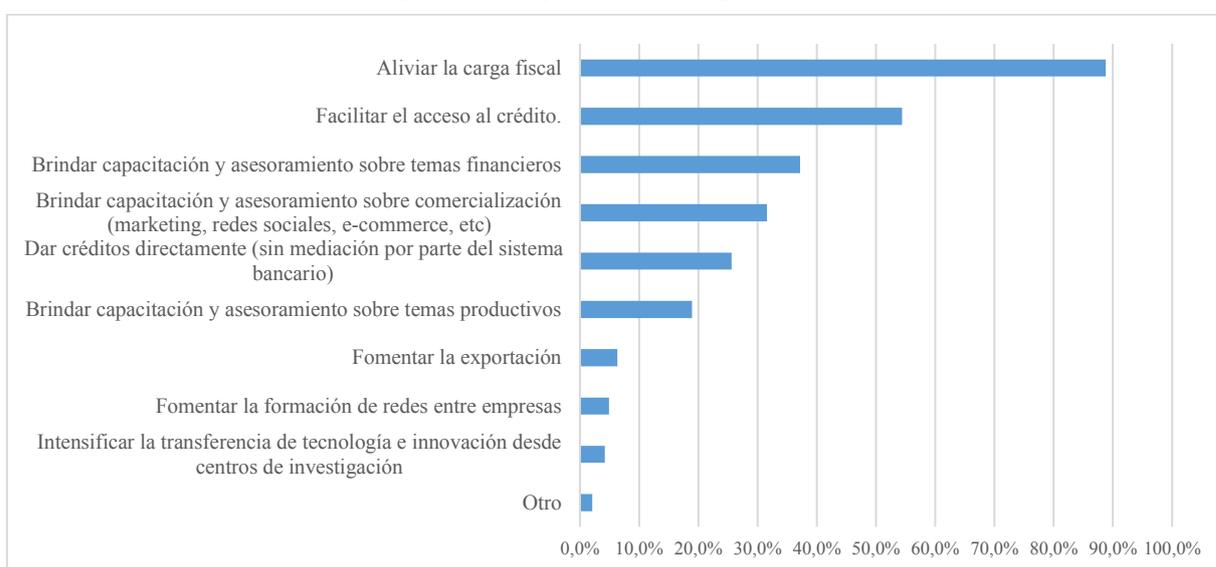
Gráfico 22. Institución otorgante de línea promocional

Fuente: elaboración propia

Las empresas que no accedieron a la fuente solicitada respondieron las siguientes razones: “Incumplimiento de las condiciones fiscales y previsionales”, “Falta de cupo en la convocatoria” y “Falta de respuesta por parte del organismo otorgante”.

También se consultó acerca de cuáles deberían ser los objetivos de las políticas públicas destinadas al apoyo de las MiPyMEs (Gráfico 23). Los tres principales objetivos identificados fueron: “Aliviar la carga fiscal” (el 88,8% de la muestra respondió este objetivo en primer, segundo o tercer lugar), “Facilitar el acceso al crédito” (54,4%) y “Brindar capacitación y asesoramiento sobre temas financieros” (37,2%). Le siguieron en orden de importancia: “Brindar capacitación y asesoramiento sobre comercialización (marketing, redes sociales, e-commerce, etc)” (31,6%), “Dar créditos directamente (sin mediación por parte del sistema bancario)” (25,6%), y “Brindar capacitación y asesoramiento sobre temas productivos” (18,9%).

Gráfico 23. Objetivos de políticas de apoyo a MiPyMEs



Fuente: elaboración propia

3. Demanda efectiva y demanda potencial: Análisis correlacional.

Como se expuso anteriormente, la demanda efectiva (DE) hace referencia al universo de MiPyMEs que demandó un crédito a tasa subsidiada (CTS). Por otro lado, la demanda potencial (DP) se refiere al universo de MiPyMEs que aplicarían a una convocatoria de CTS para financiar una inversión.

En esta sección, el objetivo es analizar si existen diferencias entre las empresas que demandaron (DE), o demandarían (DP) un CTS y las que no lo harían, en relación al perfil

de la empresa, el perfil del gerente-propietario y de las fuentes de financiamiento utilizadas por las mismas (Tabla 12).

Los resultados indican que 32 empresas (el 11,2%) demandaron un CTS, a diferencia de las 174 de las 285 MiPyMEs (61,1%) que afirman que, ante una oportunidad de inversión en activos fijos, la forma de financiarla sería un CTS, es decir, forman parte de la denominada demanda potencial.

Tabla 12. Descripción de la muestra total, demanda efectiva y potencial

Variables explicativas		Muestra total	Demanda efectiva (DE)			Demanda potencial (DP)		
			DE = 0	DE = 1	Pearson chi test	DP = 0	DP = 1	Pearson chi test
N		285	253 (89%)	32 (11,2%)		111 (39,9%)	174 (61,1%)	
Tamaño	Micro	52,6%	57,3%	15,6%	(+)***	62,2%	46,5%	(+)**
	Pequeña	31,6%	30,8%	37,5%		22,5%	37,4%	
	Mediana	15,8%	11,9%	46,9%		15,3%	16,1%	
Antigüedad		27	26	33	(+)*	24	29	(+)***
Forma jurídica		37,9%	34%	68,7%	(+)***	20,7%	48,9%	(+)***
Sector	Comercio	55,8%	56,9%	46,9%	NS	54,9%	56,3%	NS
	Industria	11,9%	11,9%	12,5%		10,8%	12,6%	
	Construcción	6,7%	5,5%	15,6%		3,6%	8,6%	
	Servicios	25,6%	25,7%	25,0%		30,6%	22,4%	
Empresa familiar		87,4%	87,0%	90,6%	NS	87,4%	87,4%	NS
Edad	(promedio)	56	56	57	NS	56	56	NS
Educación	Primario	10,1%	9,9%	12,5%	NS	14,4%	7,5%	(+)**
	Medio	51,9%	51,4%	56,2%		54,1%	50,6%	
	Superior	37,9%	38,7%	31,2%		31,5%	42,0%	
Objetivo empresario		52,1%	51,7%	55,5%	NS	45,2%	56,7%	(+)*
Fondos propios		79,7%	81%	72%	NS	86,5%	75,3%	(-)**
Crédito comercial		61,8%	62%	62,50%	NS	53,2%	67,2%	(+)**
Crédito bancario		39,0%	33,2%	84,4%	(+)***	18,9%	51,7%	(+)***
Otro financiamiento no bancario		13,7%	14,2%	9,40%	NS	12,6%	14,4%	NS
Exclusión al crédito bancario		40,4%	48%	3,1%	(-)***	55,9%	30,5%	(-)***
Pérdida de inversión		37,5%	40%	22%	(-)*	33,3%	40,2%	NS

Nota: NS: variable no significativa; (+): relación positiva con la variable dependiente; (-): relación inversa con la variable dependiente; *** significativa al 99% de nivel de confianza; ** significativa al nivel de 95% de confianza; * significativa al nivel de 90% de confianza.

Fuente: elaboración propia.

En relación con la demanda efectiva, se observa que en el grupo de las demandantes (DE=1) hay una menor participación de empresas micro y una mayor participación de empresas medianas. Este resultado indica que el tamaño de la empresa se encuentra positivamente correlacionado con la demanda efectiva de este tipo de créditos. Las empresas que demandaron CTS son más antiguas, y hay un mayor porcentaje de empresas con formas jurídicas que limitan la responsabilidad patrimonial respecto a las empresas que no demandaron este instrumento. En cuanto al sector de actividad, la propiedad (familiar o no familiar) y las características del propietario-gerente, no se encontraron diferencias significativas.

Respecto a la estructura financiera, se observa una mayor participación de empresas con créditos bancarios dentro del grupo de demandantes, y la participación de las empresas que consideran estar excluidas del crédito bancario es menor dentro de este grupo en comparación con las no demandantes. Este resultado es indicativo de que las empresas que demandaron un CTS ya estaban bancarizadas antes de solicitar dicho crédito. Por último, la variable que indica la pérdida de inversión por no contar con recursos financieros presenta una relación negativa y significativa con la demanda efectiva.

Analizando el grupo de empresas que demandarían un CTS (DP=1), se observa que en este grupo hay una menor participación de empresas micro y una mayor participación de empresas pequeñas y medianas, en relación a las empresas agrupadas en DP=0. Por su parte, la antigüedad tiene una relación positiva y significativa, al igual que la forma jurídica, y ello indica que las potenciales demandantes de CTS son más antiguas y se conforman en mayor medida con formas jurídicas que limitan la responsabilidad patrimonial. En cuanto a las características del gerente-propietario, se observa que en el grupo de las potenciales demandantes de CTS, estos tienen mayor nivel de educación y que priorizan los objetivos empresariales sobre objetivos personales en la toma de decisiones de su empresa.

La estructura financiera nos indica que las empresas que demandarían un CTS utilizan en menor proporción fondos propios para financiar su actividad, y en mayor proporción crédito comercial y bancario. En cuanto a la variable que representa las necesidades de financiación bancaria en el pasado, denominada exclusión al crédito bancario, se aprecia una relación negativa con las potenciales demandantes. En este sentido, hay una menor

proporción de empresas excluidas del sistema financiero dentro de las potenciales demandantes de CTS.

En resumen, se observa que existen varias coincidencias en cuanto a la relación de las variables independientes tanto con la demanda efectiva como con la demanda potencial. En la Tabla 13 se presentan la síntesis de la contrastación de hipótesis sobre las variables: respecto a la demanda efectiva hay evidencia para aceptar las hipótesis 1, 2, 4, 10 y 11. Mientras que para las hipótesis 3, 5, 6, 7, 8 no hay evidencia por resultar la relación entre las variables no significativa. Luego, en la hipótesis 9 no hay evidencia para las variables: fondos propios, crédito comercial y otro financiamiento no bancario, que resultan no significativas y la variable crédito bancario si va en línea con la hipótesis planteada, manteniendo una relación significativa y positiva. Por lo que se puede afirmar que las empresas de mayor tamaño, más antiguas y que limitan responsabilidad demandaron un crédito promocional en mayor medida. Asimismo, las empresas que presentaron una exclusión al crédito bancario y una pérdida de inversión en los últimos años demandan efectivamente en menor medida.

Tabla 13. Contratación de hipótesis, análisis correlacional sobre demanda efectiva y potencial

Hipótesis sobre las variables	DEMANDA EFECTIVA	DEMANDA POTENCIAL
Tamaño	H1: hay evidencia (+)	H12: hay evidencia (+)
Antigüedad	H2: hay evidencia (+)	H13: hay evidencia (+)
Sector	H3: no hay evidencia	H14: no hay evidencia
Forma Jurídica	H4: hay evidencia (+)	H15: hay evidencia (+)
Empresa familiar	H5: no hay evidencia	H16: no hay evidencia
Edad	H6: no hay evidencia	H17: no hay evidencia
Educación	H7: no hay evidencia	H18: hay evidencia (+)
Objetivo empresario	H8: no hay evidencia	H19: hay evidencia (+)
Fondos propios	H9: no hay evidencia	H20: hay evidencia (-)
Crédito comercial	H9: no hay evidencia	H20: hay evidencia (+)
Crédito bancario	H9: hay evidencia (+)	H20: hay evidencia (+)
Otro financiamiento no bancario	H9: no hay evidencia	H20: no hay evidencia
Exclusión al crédito bancario	H10: hay evidencia (-)	H21: hay evidencia (-)
Pérdida de inversión	H11: hay evidencia (-)	H22: no hay evidencia

Nota: (+): relación positiva con la variable dependiente; (-): relación inversa con la variable dependiente.

Fuente: elaboración propia.

Respecto a la demanda potencial, hay evidencia para las hipótesis 12, 13, 15, 18, 19, y 21, en tanto existe una relación entre la demanda potencial y las variables: tamaño, antigüedad, forma jurídica, educación, objetivo empresario, y exclusión al crédito bancario. Para la hipótesis 20 hay evidencia para el caso de fondos propios, crédito comercial y crédito bancario. Mientras que para las hipótesis 14, 16, 17 y 22 no hay evidencia por resultar no significativa la relación entre las variables. En este caso, se puede afirmar que las empresas de menor tamaño, más antiguas y que limitan responsabilidad son las que demandarían un CTS en mayor medida. Y, además, haber tenido una restricción en el acceso al crédito bancario (exclusión al crédito bancario) guarda una relación negativa.

Para profundizar el análisis, estudiaremos dicha relación a partir de un análisis multivariado, cuyos resultados se presentan en la siguiente sección.

4. Resultados del análisis multivariado sobre demanda efectiva y demanda potencial

A fin de conocer en qué medida cada una de las variables independientes afectan la probabilidad de haber demandado y/o pertenecer al grupo de demandantes potenciales de un CTS, y dada la naturaleza dicotómica de las variables dependientes, el modelo por aplicar es un *Logit* binario. En la Tabla 14 se presentan los resultados de estimar la demanda efectiva de CTS, incorporando en el modelo aquellas variables que resultaron ser significativas en la Tabla 12.³⁶ En primer lugar, se presenta el modelo 1, que registra el impacto de las variables de perfil de la empresa sobre la demanda efectiva de CTS (M1). A partir de este modelo, se incorporan las variables de estructura de financiamiento, cuyos resultados se presentan en el modelo 2 (M2); y, por último, aquellas variables que indican que la empresa presenta problemas para acceder al financiamiento externo, modelo 3 (M3).³⁷

³⁶ Con anterioridad, se realizaron estimaciones de los modelos incorporando todas las variables explicativas. En tanto, las variables no significativas en los test de proporciones se mantienen no significativas y se pierden grados de libertad, finalmente no se incorporan debido a que empeoran el ajuste del modelo.

³⁷ En los resultados se presentan los efectos marginales. Los efectos marginales se calculan para variables categóricas y muestran el cambio en la probabilidad de la variable dependiente ($P(Y=1)$) ante el cambio de una variable categórica X del valor 0 a 1, manteniéndose el resto de las variables en sus medias.

En el M1 se observa que la probabilidad de haber demandado un CTS (PrDE) aumenta en un 8,3% si la empresa es pequeña y un 24,7% si la empresa es mediana respecto a las microempresas. Dichos resultados indicarían que cuanto más grande es la empresa, mayor es la probabilidad de haber solicitado un CTS.

Se observa además que las empresas con formas jurídicas que limitan responsabilidad patrimonial, como una SA o una SRL, tienen una probabilidad de haber solicitado un CTS un 6,4% mayor respecto a las incluidas en el régimen de autónomos. En M2 se incorpora la variable de crédito bancario y el modelo mejora su poder explicativo.³⁸ Si bien la forma jurídica deja de ser significativa, se aprecia que la PrDE aumenta en 15,6% para las empresas que tienen créditos bancarios como fuente de financiamiento habitual, en relación con las que no utilizan este tipo de financiamiento. Este resultado refleja nuevamente que aquellas empresas que ya tienen vínculo con el sistema financiero, en este caso, con el sector bancario, tienen más probabilidad de demandar un CTS.

En el M3 se incorporan dos variables, una de ellas que distingue las empresas que en alguna oportunidad vieron rechazadas su solicitud de crédito bancario (exclusión al crédito bancario), y aquellas empresas que, por falta de financiamiento, perdieron de realizar una inversión rentable (pérdida de inversión). Por otra parte, se excluye del modelo la variable crédito bancario, ya que se encuentra correlacionada con la variable exclusión al crédito bancario. Los resultados muestran que la probabilidad de haber demandado un CTS disminuye en un 14,3% si la empresa experimentó un rechazo de su solicitud de crédito, en relación a aquellas empresas cuyas solicitudes fueron aceptadas. Dicho resultado muestra que la experiencia anterior de exclusión de las empresas por parte del sector bancario impacta negativamente en la demanda de futuros créditos. Por último, se observa que la variable pérdida de inversión no resulta ser significativa y los resultados respecto a tamaño y relación previa con el sistema bancario coinciden con estudios previos (Briozzo y Vigier, 2009).

³⁸ Se observa que tanto el peusoR^2 como el countR^2 aumentan su valor, indicando una mejora en el poder explicativo del modelo en su conjunto.

Tabla 14. Análisis multivariado demanda efectiva

Variables explicativas		Demanda efectiva (efectos marginales)		
		M1	M2	M3
Tamaño	Pequeña	0,083**	0,049	0,069**
	Mediana	0,247***	0,175***	0,172***
Antigüedad		-0,005	-0,021	-0,017
Forma jurídica		0,064*	0,044	0,036
Crédito bancario		-	0,156***	-
Exclusión al crédito bancario		-	-	-0,143***
Pérdida de inversión		-	-	-0,046
<i>Estadísticos del modelo</i>				
Log_lik Intercept Only		-99,989	-99,989	-99,989
Log_lik Full Model		-84,589	-76,449	-75,465
Wald chi2		25,4	43,31	30,09
Prob > chi2		0,0000	0,0000	0,0000
Pseudo R2		0,1540	0,2354	0,2353
Count R2		0,887	0,891	0,887
N		284	284	284

Nota: *** significativa al 99% de nivel de confianza; ** significativa al nivel de 95% de confianza; * significativa al nivel de 90% de confianza independientes; M1: Modelo 1; M2: Modelo 2; M3: Modelo 3.

Fuente: elaboración propia.

En la Tabla 15 se presentan los efectos marginales de la probabilidad de pertenecer al grupo de empresas que potencialmente demandarían un CTS. Al igual que en la Tabla 14, el M1 es un modelo que registra el impacto de las variables de perfil de la empresa y del gerente-propietario, el M2 incorpora las variables vinculadas a los instrumentos financieros utilizados, y el M3 incorpora la variable indicativa de problemas para acceder al financiamiento externo. Tanto en M2 como en M3 aumenta el poder explicativo de los modelos respecto a M1.

Con respecto a las características de la empresa, se observa que en los tres modelos el tamaño de la empresa deja de ser una variable significativa, y ello indica que no existen diferencias en la probabilidad de pertenecer al grupo de empresas que potencialmente demandaría un CTS entre las más pequeñas y las más grandes dentro del universo MiPyME, a diferencia de lo que sucedía con la demanda efectiva. La forma jurídica es significativa en todos los casos.

En M1, si la empresa es un SRL o una SA la probabilidad de pertenecer al grupo de demandantes potenciales de un CTS (PrDP) aumenta en un 22,6%, en relación a las

empresas que tienen formas jurídicas que no limitan la responsabilidad patrimonial. Si el gerente-propietario tiene un nivel de educación superior, la PrDP aumenta un 18,9%. En M2 se observa que la PrDP aumenta un 18,7% si tiene una forma jurídica con responsabilidad limitada, respecto a las que no limitan. Por otro lado, si el gerente tiene un nivel de educación superior la PrDP aumenta un 20,6%, respecto a los que solo alcanzaron el nivel primario. En relación con las fuentes de financiamiento, la PrDP aumenta un 12% si la empresa utiliza crédito comercial y un 25,2% si utiliza crédito bancario, respecto a las que no se financian con este tipo de instrumentos. Estos resultados muestran que el acceso a otras fuentes de financiamiento externo nuevamente es la principal variable que afecta la demanda potencial de CTS.

En M3, la PrDP disminuye un 16,5% si la empresa se encuentra excluida al crédito bancario respecto a las empresas que no tienen dicha limitación. Nuevamente, la relación previa del empresario con el sistema bancario afecta su comportamiento respecto a la consideración del uso de un CTS.

Tabla 15. Análisis multivariado demanda potencial

Variables explicativas		Demanda potencial (efectos marginales)		
		M1	M2	M3
Tamaño	Pequeña	0,106	0,008	0,075
	Mediana	-0,049	-0,157	-0,096
Antigüedad		0,001	0,000	0,001
Forma jurídica		0,226***	0,187***	0,212***
Educación	Medio	0,122	0,141	0,139
	Superior	0,189*	0,206**	0,193**
Objetivo empresario		0,031	0,037	0,026
Fondos propios		-	-0,063	
Crédito comercial		-	0,120**	
Crédito bancario		-	0,252***	
Exclusión al crédito bancario		-		-0,165***
<i>Estadísticos del modelo</i>				
Log_lik Intercept Only		-175,493	-175,493	-175,493
Log_lik Full Model		-162,068	-151,719	-158,63
Wald chi2		21,98	29,94	26,98
Prob > chi2		0,0026	0,0009	0,0007
Pseudo R2		0,0765	0,1355	0,0961
Count R2		0,628	0,728	0,67
N		261	261	261

Nota: *** variable significativa al 99% de nivel de confianza; ** significativa al nivel de 95% de confianza; * significativa al nivel de 90% de confianza; M1: Modelo 1; M2: Modelo 2; M3: Modelo 3.

Fuente: elaboración propia.

5. De la demanda potencial a la demanda subliminal

Del análisis de los demandantes potenciales a una línea de crédito subsidiada (un 61% del total de la muestra total), llama la atención que la mayor cantidad de empresas que conforman este grupo pertenecen a aquellas que inicialmente manifestaron un desconocimiento respecto a la existencia de las políticas públicas de apoyo al financiamiento de las MiPyMEs, representando un 40% de la muestra original (ver Tabla 16). Lo contradictorio de esta circunstancia es que, a pesar de que el 71% del total de la muestra afirmaron desconocer estas políticas, luego más de la mitad de ellos (un 40% que representa un 57% del 71%) manifiestan su voluntad de demandar líneas de crédito a tasa subsidiada, no relacionando esta situación a una política de apoyo financiero a MiPyMEs. A este grupo de empresas, es decir, las demandantes potenciales de CTS que desconocen la existencia de políticas públicas de apoyo al financiamiento de las MiPyMEs, los llamaremos de aquí en adelante, demandantes subliminales, o bien demanda subliminal (DS).

Tabla 16. Demanda potencial y conoce una línea de apoyo financiero

	Demanda potencial=0	Demanda potencial =1	Total
No conoce líneas de apoyo financiero	31%	40%	71%
Conoce líneas de apoyo financiero	8%	21 %	29%
Total	39%	61%	100%

Fuente: elaboración propia.

El nombre de la variable responde a la inconsistencia que evidencian las empresas entre manifestar demandar un CTS e indicar no conocer este tipo de medidas. Esta situación está reflejando el hecho de que existen empresas que no relacionan oportunidades crediticias, que significan mejores condiciones de financiamiento para las mismas, con las políticas públicas que emergen del Estado. En particular, el principal elemento se vislumbra es cierta desconexión entre la política específica y quien la ejecuta, esto puede

ocurrir porque en muchos casos las políticas se canalizan a través de los bancos, y el beneficio se identifica en la entidad bancaria. El interrogante que se plantea es si este grupo presenta rasgos distintivos que son importantes identificar con el objetivo de proponer nuevos diseños de políticas públicas.

Se propone entonces, realizar un análisis a partir de esta nueva variable para poder identificar el perfil de los encuestados que demandarían un CTS y afirman no conocer las políticas públicas de apoyo al financiamiento de las MiPyMEs; que como mencionamos se denomina *demanda subliminal* (DS). Para ello, en primer lugar se define DS1, como la variable que toma valor 1 en el caso de que DP sea igual 1 y que la empresa haya contestado no conocer líneas de apoyo financiero para MiPyMEs, y toma valor 0 en el resto de los casos. A su vez, se define DS2 como aquella variable que toma valor 1 en el caso de que la variable DP sea igual 1 y la empresa no conozca líneas de apoyo financiero para MiPyMEs, y valor 0 para el resto de las empresas que contestaron no conocer líneas de apoyo financiero, reduciéndose la muestra a 202 empresas. La primera contiene todas las empresas de la muestra original, la segunda contiene solo aquellas empresas que afirman no conocer políticas públicas de apoyo al financiamiento de las MiPyMEs.

Hipótesis sobre la *demanda subliminal*

Las siguientes hipótesis son planteadas siguiendo el mismo razonamiento que para la demanda potencial, por no tener precedentes en las mismas. Se analiza en todos los casos si existe o no una relación entre la demanda subliminal y las diferentes variables explicativas.

H 23: El tamaño de la empresa está relacionado con la demanda subliminal de CTS.

H 24: Existe una relación entre la demanda subliminal y la edad de la empresa.

H 25: El sector donde desarrolla la actividad la empresa está relacionada con la demanda subliminal de un CTS.

H 26: La forma jurídica de la empresa está relacionada con la demanda subliminal.

H 27: Ser una empresa familiar está relacionado con la demanda subliminal.

H 28: La edad del propietario-gerente está relacionada con la demanda subliminal de un CTS.

H 29: El nivel de educación del propietario-gerente tiene relación con la demanda subliminal.

H 30: Perseguir un objetivo empresario tiene relación con la demanda subliminal.

H 31: Las fuentes de financiamiento utilizadas por las MiPyMEs tienen relación con la demanda subliminal.

H 32: La exclusión al crédito bancario tiene relación con la demanda subliminal.

H 33: La pérdida de inversión por falta de fondos tiene relación con la demanda subliminal.

5.1. Demanda subliminal: Análisis correlacional

En primer lugar, se realiza el análisis bivariado para la demanda subliminal presentado en la Tabla 17. Se observa que DS1 se asocia con las variables tamaño, forma jurídica y objetivo empresario, en este sentido, el grupo de DS1=1 está compuesto por una mayor proporción de empresas micro y pequeñas, una mayor proporción de empresas con formas jurídicas que limitan la responsabilidad patrimonial, así como una mayor proporción de empresarios que persiguen objetivos empresariales en lugar de personales.

Además, la única variable relacionada con las fuentes de financiamiento que muestra diferencias es la pérdida de inversión, cuyos resultados indican que dentro del grupo de demanda subliminal hay una mayor proporción de empresas que perdieron una oportunidad de inversión por no haber conseguido financiamiento. Este resultado es importante para el diseño de una medida de política pública de asistencia a las MiPyMEs dado que debería llegar a las empresas con limitaciones al financiamiento externo. Esta circunstancia revela una posible ineficiencia del sistema de apoyo financiero, en tanto, muchas de estas empresas podrían haber ejecutado proyectos rentables, si hubieran demandado y accedido a un CTS en caso de haber tenido conocimiento de los mismos.

El planteo inicial de la definición y análisis de la variable demanda subliminal (DS1) contraponen el grupo de empresas que no conoce políticas públicas y, sin embargo,

igualmente demandarían un CTS (que totalizan 115 empresas), en relación al resto de las empresas que no cumplen esa condición. No obstante, en ese conjunto hay un grupo de empresas que demandarían un CTS y manifestaron conocer las políticas públicas. El análisis que se lleva a cabo considera que ese marco de comparación no permite identificar algunas características dentro de las empresas que desconocen las políticas públicas, por lo que se decide redefinir el grupo de comparación con DS, filtrando del total de la muestra ese conjunto de empresas que si conocen la existencia de políticas. En esta nueva versión del análisis de la demanda subliminal, a través de DS2, se analiza la caracterización existente en la demanda potencial de financiamiento, dentro del conjunto de empresas que no conocen líneas de apoyo financiero. Para ello, se mantienen en la muestra solo aquellas empresas que contestaron no conocer líneas de apoyo financiero a MiPyMEs, y se distinguen aquellas empresas que no conocen y demandarían *versus* los que no conocen y no demandarían, reduciéndose la muestra a 202 empresas. Los resultados de DS2 coinciden con los resultados para DS1 para las variables: tamaño, forma jurídica y objetivos empresario.

Tabla 17. Análisis bivariado demanda subliminal (DS1 y DS2)

		Demanda subliminal (DS1)				Demanda subliminal 2 (DS2)			
		Muestra total	DS =0	DS =1	Pearson chi test	Muestra total 2	DS2=0	DS2=1	Pearson chi test
N		285	170	115		202	87	115	
Tamaño	Micro	52,6%	51,8%	53,9%	(-)**	60,4%	69,0%	53,9%	⁽³⁹⁾ **
	Pequeña	31,6%	28,2%	36,5%		29,2%	19,5%	36,5%	
	Mediana	15,8%	20,0%	9,6%		10,4%	11,5%	9,6%	
Antigüedad	(promedio)	27	26	28	NS	26	23	28	(+)*
Forma jurídica		37,9%	33,5%	44,4%	(+)*	31,1%	13,8%	44,4%	(+)**
Sector	Comercio	55,8%	52,3%	60,9%	NS	60,4%	59,8%	60,9%	*
	Industria	11,9%	12,9%	10,4%		10,9%	11,5%	10,4%	
	Construcción	6,7%	5,3%	8,7%		5,5%	1,2%	8,7%	
	Servicios	25,6%	29,4%	20,0%		23,3%	27,6%	20,0%	
Empresa familiar		87,4%	88,2%	86,1%	NS	86,1%	86,2%	86,1%	NS
Edad	(promedio)	56	57	55	NS	55	56	55	NS
Educación	Primario	10,1%	12,4%	7,0%	NS	10,4%	14,9%	7,0%	NS
	Medio	51,9%	50,6%	53,9%		53,0%	51,7%	53,9%	
	Superior	37,9%	37,1%	39,1%		36,6%	33,3%	39,1%	
Objetivo empresario		52,1%	47,7%	58,5%	(+)*	51,1%	41,5%	58,5%	(+)**
Fondos Propios		79,7%	82,4%	75,7%	NS	81,7%	89,7%	75,7%	(-)**
Crédito comercial		61,8%	60,0%	64,4%	NS	58,9%	51,7%	64,4%	(+)*
Crédito bancario		39,0%	37,7%	40,9%	NS	29,7%	14,9%	40,9%	(+)**

³⁹ Si bien existe una relación entre la variable tamaño y la DS2, no se puede afirmar que la misma tenga una tendencia positiva o negativa.

Otro financiamiento bancario no	13,7%	12,4%	15,7%	NS	14,9%	13,8%	15,7%	NS
Exclusión al crédito	40,4%	41,2%	39,1%	NS	49,0%	62,1%	39,1%	(-)**
Pérdida de inversión	37,5%	32,9%	44,4%	(+)**	39,6%	33,3%	44,4%	NS

Fuente: elaboración propia.

Sin embargo, a diferencia de DS1, la antigüedad de la empresa, y el uso y acceso a fuentes de financiamiento resultaron ser variables significativas. Es así que, las empresas que pertenecen al grupo de demandantes subliminales son de menor tamaño, más antiguas, y limitan responsabilidad patrimonial y persiguen objetivos empresariales en mayor medida. Estas empresas, además, utilizan en menor proporción fondos propios y en mayor proporción crédito comercial y bancario, en relación a la muestra total. Por su parte, en dicho grupo hay una menor proporción de empresas restringidas al crédito bancario.

En la Tabla 18 se presentan la síntesis de la contrastación de hipótesis sobre las variables explicativas para la demanda subliminal. Para las DS1 hay evidencia para aceptar las hipótesis 23, 26, 30 y 33. Por lo que las empresas de menor tamaño, dentro del universo MiPyME, son las que demandan en mayor medida un CTS, como así también las que limitan responsabilidad, persiguen objetivos empresariales y registraron una pérdida de inversión. Para las DS2, hay evidencia para aceptar las hipótesis 23, 24, 25, 26, 30 y 32. Mientras que se encuentra evidencia para la hipótesis 31 para las variables fondos propios, crédito comercial y crédito bancario. Entonces para las empresas demanda subliminal 2 hay evidencia de que son más antiguas, limitan responsabilidad y persiguen objetivos empresariales en mayor medida, usan fondos propios en menor medida y crédito comercial y bancario en mayor medida respecto a la muestra total y perciben exclusión al crédito bancario en menor medida. Asimismo, son pequeñas en mayor proporción y pertenecen al sector construcción en mayor medida respecto a la muestra total.

Tabla 18. Contratación de hipótesis, análisis correlacional sobre demanda subliminal

Hipótesis sobre las variables	DS1	DS2
Tamaño	H23: hay evidencia (-)	H23: hay evidencia
Antigüedad	H24: no hay evidencia	H24: hay evidencia (+)
Sector	H25: no hay evidencia	H25: hay evidencia
Forma Jurídica	H26: hay evidencia (+)	H26: hay evidencia (+)
Empresa familiar	H27: no hay evidencia	H27: no hay evidencia
Edad	H28: no hay evidencia	H28: no hay evidencia
Educación	H29: no hay evidencia	H29: no hay evidencia

Objetivo empresario	H30: hay evidencia (+)	H30: hay evidencia (+)
Fondos propios	H31 no hay evidencia	H31: hay evidencia (-)
Crédito comercial	H31: no hay evidencia	H31: hay evidencia (+)
Crédito bancario	H31: no hay evidencia	H31: hay evidencia (+)
Otro financiamiento no bancario	H31: no hay evidencia	H31: no hay evidencia
Exclusión al crédito bancario	H32: no hay evidencia	H32: hay evidencia (-)
Pérdida de inversión	H33: hay evidencia (+)	H33: no hay evidencia

Nota: (+): relación positiva con la variable dependiente; (-): relación inversa con la variable dependiente.

Fuente: elaboración propia.

5.2. Análisis multivariado de la demanda subliminal

En esta sección se lleva a cabo el análisis multivariado para la demanda subliminal (DS1 y DS2). En la Tabla 19 se muestran los resultados, incorporando las variables que resultaron significativas en el análisis bivariado para cada variable dependiente. Para DS1 se contruyen dos modelos: M1 que contiene las variables relacionadas con el perfil de la empresa (tamaño y forma jurídica) y las variables del perfil del empresario (objetivo empresario); y M3 que incorpora la variable pérdida de inversión.⁴⁰ En el caso de la DS2 se construyen tres modelos: M1 que presenta las variables relacionadas con el perfil de la empresa (tamaño, antigüedad, forma jurídica y sector) y las variables del perfil del empresario (objetivo empresario); M2 agrega las variables sobre fuentes de financiamiento (fondos propios, crédito comercial, crédito bancario); y M3 considera la variable exclusión al crédito bancario y no las variables sobre fuentes de financiamiento por estar esta correlacionada con crédito bancario.⁴¹

Tabla 19. Análisis multivariado de la demanda subliminal

Variables explicativas		Demanda subliminal (DS1, efectos marginales)		Demanda subliminal (DS2, efectos marginales)		
		M1	M3	M1	M2	M3
Tamaño	Pequeña	0,026	0,038	0,112	0,025	0,097

⁴⁰ Se sigue la misma numeración utilizada para el análisis multivariado en la sección 4, donde M1 incorpora las variables correspondientes al perfil de la empresa, M2 agrega las variables correspondientes a instrumentos financieros y M3 las variables que denotan restricciones al financiamiento. En el caso de DS1, M2 no se presenta por no resultar significativas las fuentes de financiamiento en el análisis bivariado.

⁴¹ En todos los casos, los resultados indican los efectos marginales. Los efectos marginales se calculan para variables categóricas y muestran el cambio en la probabilidad de la variable dependiente ($P(Y=1)$) ante el cambio de una variable categórica X del valor 0 a 1, manteniéndose el resto de las variables en sus medias.

	Mediana	-0,2**	-0,165*	-0,148	-0,252**	-0,168
Antigüedad				0,002	0,001	0,002
Forma jurídica		0,138*	0,134*	0,267***	0,234***	0,260***
Sector	Comercio			0,071	0,042	0,071
	Industria			0,003	0,008	0,007
	Construcción			0,338***	0,337***	0,310**
Objetivo empresario		0,079	0,077	0,1040	0,136*	0,101
Fondos propios					-0,124	
Crédito comercial					0,124*	
Crédito bancario					0,189**	
Exclusión al crédito bancario						-0,097
Pérdida inversión			0,138**			
<i>Estadísticos del modelo</i>						
Log_lik Intercept Only		-176,284	-176,284	-128,776	-128,776	-128,776
Log_lik Full Model		-170,375	-167,928	-113,375	-108,01	-112,441
Wald chi2		10,32	14,88	27,47	28,09	27,98
Prob > chi2		0,0354	0,0109	0,0006	0,0031	0,001
Pseudo R2		0,0335	0,0474	0,1196	0,1613	0,1268
Count R2		0,628	0,625	0,67	0,713	0,665
N		261	261	188	188	188

Fuente: elaboración propia.

En primer lugar, para la variable dependiente DS1, en los modelos M1 y M3 son significativas el tamaño de la empresa y su forma jurídica. En relación a la variable explicativa tamaño, los resultados indican que la probabilidad de demandar un CTS disminuye un 20% si la empresa es mediana en relación a las empresas micro. En relación a la forma jurídica, los resultados muestran que la probabilidad de demandar un CTS aumenta un 13.8% cuando las empresas presentan formas jurídicas que limitan su responsabilidad patrimonial en relación a las formas jurídicas sin responsabilidad limitada sobre su patrimonio. Al agregar la variable que indica haber registrado una pérdida de la inversión (M3), aumenta la probabilidad de demandar un CTS un 13,8% respecto a las que no tuvieron una pérdida de inversión.

Para la variable DS2 se identifican mayor número de variables que guardan relación con la variable explicada. En M1, son significativas las variables forma jurídica y sector. En M2 se encuentran significativas las variables que indican el tamaño de la empresa, la forma jurídica, el sector, objetivo empresario, crédito comercial y crédito bancario. Los

resultados indican que la probabilidad de demandar un CTS disminuye en un 25,2% si la empresa es mediana respecto a las micro, aumenta un 23,4% si tienen una forma jurídica que limita la responsabilidad patrimonial respecto a las que no, y un 33,7% si pertenecen al sector construcción respecto al sector servicio.⁴² Por otro lado, la probabilidad de demandar un CTS aumenta en un 13,6% si los empresarios persiguen objetivos empresariales con sus negocios en vez de objetivos personales. Respecto al uso de fuentes de financiamiento, la probabilidad de demandar un CTS aumenta un 12,4% si las empresas se financian con crédito comercial y un 18,9% en el caso de utilizar crédito bancario usualmente sobre las que no usan crédito bancario.

En M3 solo siguen siendo significativas las variables forma jurídica y sector, implicando que las empresas con estas características ven aumentada la probabilidad de demandar un CTS un 25,6% y un 29,6% respectivamente.

5.3. Comparación de resultados: demanda efectiva, potencial y subliminal.

5.3.1. Análisis correlacional bivariado

En esta sección se presentan los resultados en conjunto del análisis correlacional bivariado, con el objetivo de identificar las principales diferencias y similitudes de cada grupo de demanda.

En primer lugar, se observa que si se compara la demanda potencial y la demanda subliminal (DS1 y DS2) con respecto a la variable demanda efectiva (ver Tabla 20), comprobamos que las primeras son proporcionalmente de menor tamaño en relación a las segundas; indicando que en el caso de que la política pública se conozca y esté bien diseñada, las empresas que más demandarían este tipo de políticas serían micro y pequeñas. Además, el uso de fondos propios para el caso de la demanda potencial y la DS2 es una variable asociada, siendo la relación no significativa en el caso de las empresas demanda efectiva.

Las empresas que componen el grupo de demanda efectiva son más antiguas respecto a las que componen el grupo de demanda potencial en todas sus variantes y es mayor la proporción de empresas que limitan responsabilidad dentro de este grupo. Solo en el caso

⁴² Si se modifica el sector de categoría base, sigue siendo significativa la categoría construcción.

de la definición de la demanda potencial original (DP), el nivel de educación del gerente-propietario afecta en forma positiva. En tanto, el uso de crédito bancario en todos los casos es significativa pero el efecto sobre la probabilidad de pertenecer al grupo de demandantes potenciales es menor en la DS1 y DS2 respecto a la demanda potencial y respecto a las empresas demanda efectiva, significando que las empresas que demandarían un CTS y no conocen las políticas públicas están menos bancarizadas. Por su parte, la variable restricción al crédito es significativa y negativa en el caso de la demanda efectiva, demanda potencial y DS2, pero la proporción es mayor en los últimos dos casos.

Por último, la variable pérdida de la inversión es significativa en el caso de la demanda efectiva y la demanda subliminal pero el signo de la relación en el primer caso es negativo y en el segundo caso positivo, demostrándose que, en el caso del rediseño de la política pública, abarcando a las empresas que no conocen estas medidas, esta llegaría a las empresas que reportaron pérdida de inversión en los últimos tiempos.

Tabla 20. Análisis bivariado demanda efectiva, demanda potencial y demanda subliminal

		DE=1		DP=1		DS1=1		DS2=1	
N		32		174		115		115	
Tamaño	Micro	15,6%	(+)***	46,5%	(+)**	53,9%	(-)**	53,9%	(.)**
	Pequeña	37,5%		37,4%		36,5%		36,5%	
	Mediana	46,9%		16,1%		9,6%		9,6%	
Antigüedad	(promedio)	33	(+) *	29	(+) ***	28	NS	28	(+)*
Forma jurídica		68,7%	(+) ***	48,9%	(+) ***	44,4%	(+)*	44,4%	(+)***
Sector	Comercio	46,9%	NS	56,3%	NS	60,9%		60,9%	*
	Industria	12,5%		12,6%		10,4%	10,4%		
	Construcción	15,6%		8,6%		8,7%	NS 8,7%		
	Servicios	25,0%		22,4%		20,0%	20,0%		
Empresa familiar		90,6%	NS	87,4%	NS	86,1%	NS	86,1%	NS
Edad	(promedio)	57	NS	56	NS	55	NS	55	NS
Educación	Primario	12,5%	NS	7,5%	(+) *	7,0%	NS	7,0%	NS
	Medio	56,2%		50,6%		53,9%			
	Superior	31,2%		42,0%		39,1%			
Objetivo empresario		55,5%	NS	56,7%	(+) *	58,5%	(+)*	58,5%	(+)**
Fondos Propios		72%	NS	75,3%	(-) **	75,7%	NS	75,7%	(-)***

Crédito comercial	62,5%	NS	67,2%	(+) **	64,4%	NS	64,4%	(+)*
Crédito bancario	84,4%	(+)***	51,7%	(+) ***	40,9%	NS	40,9%	(+)***
Otro financiamiento no bancario	9,4%	NS	14,4%	NS	15,7%	NS	15,7%	NS
Exclusión al crédito	3%	(-)***	30,5%	(-) ***	39,1%	NS	39,1%	(-)***
Pérdida inversión	22%	(-)*	40,2%	NS	44,4%	(+)**	44,4%	NS

Fuente: elaboración propia.

5.3.2. Análisis multivariado

En esta sección se presenta la comparación de los resultados de demanda subliminal con los casos de demanda potencial y demanda efectiva (ver tabla 21). En primer lugar, se observa que la variable forma jurídica es significativa en todos los casos de demanda potencial (DS1, DS2 y DP) y tiene un efecto positivo sobre la probabilidad de demandar un CTS. La variable tamaño es significativa en los casos de demanda efectiva y demanda subliminal 1 y 2, teniendo un efecto positivo en el primer caso y negativo en los segundos. Esto significa que las empresas demanda efectiva cuanto mayor tamaño tienen, dentro de las categorías MiPyMEs, mayor es la probabilidad de demandar un CTS; mientras que en el caso de las empresas demanda subliminal pertenecer a la categoría más alta (Mediana) desalienta demandar un CTS.

La variable educación resulta solo significativa para las empresas demanda potencial, implicando que los empresarios que tienen un nivel de educación superior ven aumentada la probabilidad de demandar un CTS. Lo que podría relacionarse con que la mayor formación de los empresarios, los alienta a considerar fuentes de financiamiento no tradicionales y convenientes.

En el caso de la demanda potencial las fuentes de financiamiento crédito comercial y crédito bancario son significativas, al igual que en la demanda subliminal 2. Y también la variable crédito bancario se relaciona en forma positiva con la demanda efectiva. A diferencia del modelo de demanda subliminal, en los casos de demanda potencial y demanda efectiva, la variable exclusión al crédito bancaria es significativa y con una relación negativa, implicando que en el primer caso contar con esta característica disminuye la probabilidad de demandar un CTS un 16,5% (demanda potencial) y un

14,3% en el caso de haber demandado un CTS (demanda efectiva), respecto a las que no tienen restricción al crédito.

Tabla 21. Análisis multivariado de la demanda subliminal, demanda potencial y demanda efectiva

Variables explicativas		Demanda efectiva (efectos marginales)		Demanda potencial (efectos marginales)		Demanda subliminal (efectos marginales)	Demanda subliminal bis (efectos marginales)	
		DE-M2	DE-M3	DP-M2	DP-M3	DS1-M1	DS2-M1	DS2-M2
Tamaño	Pequeña	0,049	0,069**	0,008	0,075	0,038	0,025	0,097
	Mediana	0,175***	0,172***	-0,157	-0,096	-0,165*	-0,252**	-0,168
Antigüedad		-0,021	-0,017	0,000	0,001		0,001	0,002
Forma jurídica		0,044	0,036	0,187***	0,212***	0,134*	0,234***	0,260***
Sector	Comercio						0,042	0,071
	Industria						0,008	0,007
	Construcción						0,337***	0,310**
Educación	Medio			0,141	0,139			
	Superior			0,206**	0,193**			
Objetivo empresario				0,037	0,026	0,077	0,136*	0,101
Fondos propios				-0,063			-0,124	
Crédito comercial				0,120**			0,124*	
Crédito bancario		0,156***		0,252***			0,189**	
Exclusión al crédito bancario			-0,143***		-0,165***			-0,097
Pérdida inversión			-0,046			0,138**		
<i>Estadísticos del modelo</i>								
Log_lik Intercept Only		-99,989	-99,989	-175,493	-175,493	-176,284	-128,776	-128,776
Log_lik Full Model		-76,449	-75,465	-151,719	-158,63	-167,928	-108,01	-112,441
Wald chi2		43,31	30,69	29,94	26,98	14,88	28,09	27,98
Prob > chi2		0,0000	0,0000	0,0009	0,0007	0,0109	0,0031	0,001
Pseudo R2		0,2354	0,2353	0,1355	0,0961	0,0474	0,1613	0,1268
Count R2		0,891	0,887	0,728	0,67	0,625	0,713	0,665
N		284	284	261	261	261	188	188

Nota: *** variable significativa al 99% de nivel de confianza; ** significativa al nivel de 95% de confianza; * significativa al nivel de 90% de confianza; M2: Modelo 2, M3: Modelo 3.

Fuente: elaboración propia.

Este análisis permite concluir sobre las características que se relacionan con las empresas demanda subliminal. A diferencia de las empresas demanda potencial, el sector de

pertenencia importa como también perseguir objetivos empresarios para la demanda subliminal 2. El resto de las características se mantienen, demostrando la robustez de los modelos para explicar la demanda potencial. Siendo este resultado indicativo de que considerar a las empresas demanda potencial en el rediseño de las políticas públicas de financiamiento a MiPyMEs mejoraría el alcance de estas.

6. Conclusiones del análisis empírico

Las MiPyMEs argentinas son foco de políticas públicas diversas desde hace décadas. Se reconoce la importancia de estas empresas para el entramado productivo y las dificultades en el acceso al financiamiento externo desde los distintos sectores gubernamentales que las atienden. Particularmente, el otorgamiento de créditos con tasas subsidiadas es uno de los instrumentos más extendido y utilizado. Sin embargo, el alcance de estas medidas es prácticamente desconocido y los abordajes son parciales.

Este trabajo profundiza el análisis acerca de las características tanto de las empresas que demandaron efectivamente un crédito a tasa subsidiada (CTS), como de aquellas que estarían dispuestas a demandarlo y no lo han hecho. Los modelos de regresión logística construidos permiten abordar conclusiones inferenciales. Tanto para las empresas con demanda efectiva como para las demandantes potenciales, los resultados son concluyentes respecto a la importancia de la relación previa de la empresa con el mercado bancario para determinar el alcance del instrumento. Este resultado surge de considerar tanto el uso frecuente de crédito bancario, así como de haber tenido una necesidad de financiación insatisfecha, medida como la exclusión al crédito bancario en el pasado.

Uno de los resultados más relevantes de este trabajo es que las empresas excluidas al crédito bancario presentan una menor probabilidad de haber demandado o de demandar potencialmente un CTS. Este resultado se puede observar en la elevada proporción de empresas excluidas del crédito bancario que potencialmente demandarían (30,5%), en relación con las que efectivamente demandaron (3,1%). Ello demuestra el bajo alcance de las acciones de política pública, específicamente de los CTS, instrumento que parecería que comparte las mismas dificultades que los instrumentos bancarios tradicionales.

Una de las escasas variables del perfil de la empresa que afecta la probabilidad de haber demandado un CTS es el tamaño. Dicha relación estaría indicando que las empresas más

grandes, dentro de las tres categorías de MiPyMEs, son las que demandaron un CTS. A este resultado hay que sumarle el hecho de que cuando las empresas son micro y pequeñas, el porcentaje de empresas que estarían dispuestas a demandar un CTS es mucho mayor al que efectivamente demandó. Por ello, los nuevos instrumentos de política pública deben enfocarse en las empresas de menor tamaño, las cuales representan un mayor número dentro del agregado MiPyMEs. De esta forma, los programas públicos de apoyo financiero mejorarían su alcance y cumplirían el objetivo para el cual fueron creados.

Otras características de la empresa que explican la demanda potencial de CTS son: la forma jurídica, el nivel de educación del gerente, y el acceso al crédito comercial. Sobre la forma jurídica, la relación encontrada indicaría que las empresas que limitan responsabilidad generan mayor información contable y escrita para brindar a las instituciones de crédito. Por esta razón, tienen una mayor probabilidad de demandar potencialmente un CTS por contar con recursos para demostrar su capacidad y voluntad de pago. Respecto al nivel de educación del gerente- propietario, la relación positiva se puede deber a que las personas más formadas puedan reconocer las ventajas de endeudarse con un CTS, en lugar de otro tipo de instrumento financiero.

En lo concerniente al acceso al financiamiento externo, se encuentra que las empresas que utilizan créditos comerciales presentan una mayor probabilidad de demandar potencialmente un CTS. En este sentido, el resultado podría indicar que este segmento de empresas estaría dispuesto a complementar su financiamiento habitual de crédito comercial con CTS, en tanto podrían encontrar una fuente alternativa de menor costo. Este resultado, en simultáneo con la significatividad de la forma jurídica, muestra que este grupo de empresas con menos opacidad de información serían más propensas a tomar un CTS.

Finalmente, cuando se considera las empresas demanda subliminal se puede recoger cierta evidencia que demuestra la robustez de los resultados encontrados para el caso de la demanda potencial. El bajo conocimiento de las políticas públicas por parte de los potenciales beneficiarios es un factor que advierte esta investigación, y cuando se relaciona con las empresas demanda potencial se confirman los resultados previos.

Las empresas demanda subliminal evidencian que hay una desconexión entre el hacedor de la política pública y los potenciales beneficiarios. Estos últimos en la mayoría de los casos no perciben el beneficio de un CTS como una línea de apoyo financiero, una razón puede ser que al estar canalizado a través del sistema bancario se confunda con el financiamiento habitual de estos. A su vez se vislumbra la inconsistencia en las decisiones de los que demandarían un CTS y manifiestan desconocer este tipo de medidas como alternativa de financiamiento, por no percibir un CTS como una línea de apoyo financiero.

Nuevamente, el análisis multivariado permite comparar las características de los distintos grupos de demandantes definidos: demanda efectiva, demanda potencial y demanda subliminal. Respecto a las variables de perfil, solo la forma jurídica de la empresa es significativa y positiva en todos los casos de demanda potencial, significando que las empresas que limitan responsabilidad sobre su patrimonio tienen mayor probabilidad de demandar un CTS respecto a las que no limitan. Además, se encuentra que el tamaño es relevante para el caso de la demanda efectiva implicando que las empresas pequeñas y medianas demandarían en mayor medida un CTS en relación a las empresas micro en este caso, mientras para los modelos de demanda subliminar y demanda subliminar 2 la probabilidad de demandar un CTS disminuye en las empresas medianas respecto a las micro. El sector de actividad solo fue determinante para el caso de la demanda subliminal 2, implicando que las empresas del sector construcción demandarían en mayor medida un CTS respecto al sector servicio.

Asimismo, los resultados confirman que la relación previa con el sector bancario es determinante para demandar un CTS. La variable crédito bancario se relaciona con la demanda efectiva, con la demanda potencial y con la demanda subliminal 2. Por lo que usar crédito bancario como fuente usual implica mayor probabilidad de demandar un CTS. Por su parte, haber registrado una pérdida de inversión rentable por falta de fondos es una característica que se relaciona solo con la demanda subliminal (DS1), es decir, haber tenido una restricción de fondos aumenta la probabilidad de demandar un CTS para este grupo. Finalmente, la variable exclusión al crédito bancario resultó significativa solo en los casos de demanda potencial y efectiva, implicando que haber tenido un rechazo en la solicitud de un crédito o solo aplicar si se modifican las condiciones de oferta, disminuye la probabilidad de demandar un CTS.

En resumen, esta investigación permite evaluar un instrumento de política pública muy difundido, demarcar sus limitaciones y resaltar sus aciertos. Si bien la relación previa de la empresa con el mercado bancario es determinante para el acceso CTS, existe una demanda potencial dispuesta a superar ciertas condicionantes del instrumento que posibilitaría la mejora en su alcance.

El estudio de la demanda potencial demostró que el instrumento CTS puede mejorar su alcance y enfocarse en ciertos perfiles de empresas MiPyMEs excluidas. Este perfil coincide con aquellas más formalizadas, con necesidades de fondos externos y con dificultades para acceder al financiamiento bancario tradicional. Son sumamente relevantes los resultados hallados respecto a la demanda potencial y su consideración es novedosa. El aporte de este trabajo de investigación puede ser fundamental para el rediseño y la adecuación de los programas de financiamiento para MiPyMEs y explica el bajo alcance de programas anteriores.

CONCLUSIONES

1. Introducción

El presente trabajo de investigación ha intentado dar luz sobre la verdadera profundidad de las políticas públicas de apoyo financiero a MiPyMEs. Las políticas públicas de apoyo financiero tienen su origen en las fallas de mercado que no permiten que la oferta de fondos que libremente se ofrece en el mercado se dirija a empresas micro, pequeñas y medianas, o si lo hace, sea de manera discriminatoria. Las fallas de mercado, principalmente provenientes de los fenómenos de información asimétrica, provocan mercados ausentes o incompletos, con el consabido aumento de la tasa de interés cobrada, en comparación con empresas de mayor tamaño.

La tesis presentada se divide en siete Capítulos. Luego de la Introducción, los primeros tres capítulos se corresponden con el marco conceptual de referencia, los Capítulos V y VI abordan el estudio empírico y, por último, se presentan en este apartado final las Conclusiones de la investigación.

El Capítulo I reúne los antecedentes de las teorías económicas sobre las cuestiones de financiamiento de las MiPyMEs. En el mismo se resumen las teorías sobre estructura de capital y estructura de financiamiento y cuales de ellas se adaptan mejor para explicar la situación de las MiPyMEs. Las teorías de estructura de financiamiento de MiPyMEs consideran el efecto de los impuestos, la información asimétrica, los costos de agencia y quiebra, etc. Entre ellas, la teoría del Pecking Order es de las que mejor explica la estructura de financiamiento de las MiPyMEs, según la cual las empresas prefieren usar financiamiento interno al externo debido al costo y riesgo incurridos, la flexibilidad y autonomía que implica. Otras teorías, complementan o dan enfoques alternativos a la problemática del financiamiento, como el del ciclo de crecimiento financiero o el del ciclo de vida del propietario-gerente.

En el Capítulo II se trata acerca de los efectos que provocan los problemas de acceso al financiamiento en las MiPyMEs y como el Estado interviene para morigerarlos. Ante las fallas de mercado que enfrentan las empresas, en donde este último no es eficiente, la presunción es que la intervención del Estado puede mejorar las condiciones de todos los actores de la economía.

Los programas de políticas públicas destinados a la asistencia del financiamiento a MiPyMEs involucran programas de apoyo financiero, programas de asistencia técnica y de capacitación y programas de asistencia de garantías; que fueron diseñados en función de cada problemática particular. Los programas de apoyo financiero procuran mejorar el acceso al crédito, mediante reducción de tasas de interés, la asignación de crédito directo o subsidios; y estos son el foco de esta investigación.

En el Capítulo III se realiza un recorrido por la historia de la política pública de apoyo financiero en Argentina, donde se señalan los principales hechos que pusieron en órbita la política de apoyo a MiPyMEs (la sanción de la primera Ley PYME N° 24.467, la creación de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, y la instrumentación de una batería de programas a mediados de los '90). También se resaltan los nuevos actores en la generación de instrumentos para la asistencia financiera de las MiPyMEs (el BICE, el BCRA, la ANPCyT y los bancos públicos). Quizá entre los hechos más relevantes, en el último tiempo, es la creación de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva - LCIP (promovida a partir de la reforma de la Carta Orgánica del BCRA) a partir de 2012 y hasta mediados de 2018; y la sanción en 2016 de la última Ley PyME (N° 27.264). También en este capítulo se revisan los estudios sobre impacto de las políticas al financiamiento MiPyMEs en Argentina, donde se sintetizan 16 trabajos, con heterogeneidad metodológica y sus principales resultados alcanzados. Un hecho para resaltar de este apartado es la clasificación de los trabajos de acuerdo a dos enfoques, de *resultado* o de *alcance*. El enfoque resultado propone estudiar el efecto de los programas sobre el desempeño de las MiPyMEs, en términos micro como macroeconómicos. En cambio, el enfoque alcance, estudia un estadio anterior del efecto de los programas de financiamiento a MiPyMEs, en el cual las empresas estudiadas pueden o no conocerlos y aplicar aún desconociéndolos. Por lo que el enfoque alcance mide la trascendencia de las medidas de política pública en su impacto sobre los problemas micro, de acceso al financiamiento.

En el Capítulo IV, se presenta la evolución de la definición de las MiPyMEs en Argentina, con sus variaciones en términos de distintos criterios de clasificación. En términos cuantitativos, las MiPyMEs argentinas son un grupo heterogéneo que explican el 64% del empleo nacional y representan el 99% de las empresas. En su mayoría son micro (85% clasificadas por número de empleados), se concentran en los sectores

comercio y servicios y, geográficamente, en la zona centro (Buenos Aires, CABA, Córdoba y Santa Fe). La principal fuente de financiamiento externo utilizada es el crédito bancario, sin embargo, es bajo el número de empresas que accede (el 35,1% de las pequeñas empresas tienen un préstamo bancario en Argentina y el 52,9% de las medianas).

En el Capítulo V se describe la metodología de trabajo, donde se plantea la siguiente pregunta de investigación: *¿Cuál es el alcance de las políticas públicas de asistencia al crédito bancario en las MiPyMEs del SOB con necesidades de financiamiento?* En el estudio empírico, con el objeto de indagar en la respuesta a este interrogante, se analiza uno de los programas, los créditos a tasas subsidiada. Así se investiga la demanda de estos en dos sentidos: en primer lugar, se considera las empresas que demandaron un crédito promocional, es decir, la demanda efectiva, y, en segundo lugar, el grupo de empresas que estarían dispuestas a financiarse con un crédito proveniente de un programa público ante una posibilidad de inversión rentable, el cual constituye la demanda potencial. Para ello fue utilizada una muestra de empresas del Sudoeste de la Provincia de Buenos Aires, con un total de 285 casos, recogida a partir de un cuestionario. Los resultados del estudio empírico son presentados en el Capítulo VI y se sintetizan en la siguiente sección.

2. Síntesis de resultados

Partiendo del hecho de que las limitaciones del alcance de los instrumentos de política pública tendientes a mejorar el acceso al financiamiento no provienen del rechazo de las solicitudes, sino de la falta de demanda de los mismos, el objetivo de la tesis se centra en analizar el alcance de los créditos promocionales desde el lado de la demanda. Para ello, se construyeron tres tipos de variables que pretenden identificar el alcance de dichas políticas desde la perspectiva de la demanda: demanda efectiva, demanda potencial y demanda subliminal de Créditos a Tasa Subsidiada (CTS).

Los resultados del análisis bivariado muestran que las empresas que han demandado un CTS son más grandes, más antiguas y se conforman con formas jurídicas con responsabilidad patrimonial limitada. En relación a la estructura financiera, se observa en el grupo de demandantes efectivos hay una mayor proporción de empresas que utilizan

créditos bancarios como fuente de financiamiento. En relación a las variables que detectan limitaciones para acceder al financiamiento, en el grupo de empresas demandantes hay una menor participación de empresas excluidas al crédito bancario, así como una menor participación de empresas que perdieron de realizar una inversión por falta de financiamiento (hecho que puede explicarse por el fenómeno de autoexclusión del mercado financiero).

Por su parte, los resultados de la demanda potencial indican que son las empresas de mayor porte dentro del agregado MiPyME las que más demandarían un CTS, lo que concuerda con la demanda efectiva. Coinciden los resultados en cuanto a la antigüedad y la forma jurídica adoptada por la empresa. Dentro del grupo de empresas que potencialmente demandarían un CTS se destacan que los empresarios presentan un mayor nivel de educación, y que persiguen objetivos empresariales en contraposición a los que no demandarían. Respecto a las fuentes de financiamiento, en el grupo de demandantes potenciales se encuentran empresas que utilizan en menor medida fondos propios, y en mayor medida fondos externos como crédito comercial y crédito bancario. En el primer caso, el mayor uso de fondos propios puede asociarse a la autoexclusión del mercado financiero, y por esa razón, se reduce la demanda de CTS. En el segundo caso, el uso de CTS podría implicar un efecto sustitución de fuentes de mayores a menores costos. Por último, haber estado excluido del crédito bancario en el pasado, se relaciona en forma inversa con la demanda potencial al igual que con la demanda efectiva, donde otra vez pareciera validarse la autoexclusión.

La demanda efectiva y potencial también fueron evaluadas a partir de modelos econométricos provenientes del análisis multivariado, con el objetivo de evaluar cuales son las variables que impactan sobre la probabilidad de haber demandado (demanda efectiva) o demandar potencialmente un CTS (demanda potencial). En este caso, la probabilidad de pertenecer a las empresas que demandaron un CTS es mayor cuanto mayor es el tamaño de la empresa en todos los modelos. También utilizar crédito bancario habitualmente aumenta la probabilidad de demandar un CTS, mientras que haber registrado una exclusión al crédito bancario, disminuye la probabilidad de ser demanda efectiva.

En cuanto a la demanda potencial, el tamaño deja de ser relevante para explicar la probabilidad de que una empresa pertenezca a dicho grupo, reflejado la importancia, a nivel perfil de la empresa, de su la forma jurídica y el nivel de educación del gerente propietario. En relación al uso y acceso a fuentes externas de financiamiento, aquellas empresas que utilizan crédito comercial y crédito bancario tienen una mayor probabilidad de pertenecer al grupo de demanda potencial de CTS, lo que parece mostrar un efecto sustitución de fuentes. En cambio, registrar una exclusión al crédito bancario en el pasado disminuye la probabilidad de demanda; como ya se mencionó, este resultado se explica por el mencionado fenómeno de la autoexclusión.

Luego, el trabajo de investigación lleva a cabo una innovación en la definición de la variable endógena que explica la demanda potencial de CTS. Es decir, de la evaluación de las respuestas del relevamiento, es posible apreciar que hay un conjunto de demandantes de CTS, que inicialmente respondieron que desconocían los programas de apoyo financiero, pero que luego forman parte del grupo de demandantes potenciales. Esto da lugar a la definición de una nueva variable endógena, la llamada demanda subliminar de CTS. La demanda subliminal es analizada a partir de dos definiciones, considerando al total de la muestra en un caso; y luego eliminando de los demandantes el grupo de empresas que dijeron conocer las medidas de apoyo al financiamiento de MiPyMEs. En particular se aprecian mayormente los resultados de esta segunda variable, donde se repiten los efectos de la primera definición de la demanda potencial, pero ahora se suma como significativo el sector de actividad de donde proviene la empresa. El análisis multivariado realizado para la demanda subliminal, para ambas definiciones de la variable endógena, arroja resultados que no son muy diferentes al análisis correlacional.

La definición e inclusión de la variable demanda subliminal es relevante. Es muy posible que esta demanda potencial de CTS, desconoce que la misma es una política pública, lo que puede explicar la falta de asociación de las empresas que un CTS es subsidiado por el Estado y no por el banco comercial, confundiéndose así el canal de adjudicación (banco) con la fuente subsidiante (Estado).

Los resultados para demanda subliminal confirman los encontrados para el caso de demanda potencial y muestran las diferencias respecto al grupo demanda efectiva. En todos los casos definidos de demanda potencial, la forma jurídica adoptada por la empresa

es significativa y afecta la probabilidad de demanda, ya que la probabilidad de una empresa haya demandado un CTS es mayor si la misma adopta formas jurídicas que limitan la responsabilidad patrimonial, demostrando que aquellas MiPyMEs con mayor grado de formalización, estarían dispuestas a acceder a un CTS. En relación al tamaño, se observa que la probabilidad de haber demandado un CTS es mayor en las empresas más grandes dentro de las MiPyMEs, resultado que coincide con los resultados de la demanda potencial. Sin embargo, la probabilidad de demandar potencialmente un CTS para el grupo de empresas incluidos en la demanda subliminal es menor a medida que aumenta el tamaño de las mismas. Significando que las políticas públicas de apoyo al financiamiento a MiPyMEs llegan a las empresas de mayor tamaño (Pequeñas y Medianas), mientras que las incluidas en el grupo de demanda subliminal se encontrarían entre las de menor porte.

La variable crédito bancario es relevante para todos los grupos de demanda (demanda efectiva, demanda potencial y demanda subliminal) implicando que la relación previa con el mercado bancario es condicionante para demandar un CTS. Si estar bancarizado aumenta la probabilidad de demandar un CTS, además de confirmar una evidencia ya conocida, es una de las principales limitaciones en la instrumentación de las políticas públicas. En tanto, los bancos marcan las mismas condiciones de acceso a una línea promocional que las dispuestas para un crédito bancario tradicional. Además, como anteriormente se expresó, esta relación entre la demanda y usar habitualmente crédito bancario puede explicar también la confusión de las empresas de señalar esta línea de crédito subsidiada como un beneficio otorgado por el banco comercial y no por el Estado.

En resumen, y para responder a la pregunta de investigación: *¿Cuál es el alcance de las políticas públicas de asistencia al crédito bancario en las MiPyMEs del SOB con necesidades de financiamiento?* se puede afirmar, dada la evidencia recogida, que el alcance de estas medidas es bajo (solo el 11,2% de la muestra total demandó un CTS), pero puede superarse de rediseñarse algunas cuestiones de las mismas. El estudio de demanda potencial y subliminar brinda información para tener en cuenta para el rediseño de las políticas públicas de apoyo al financiamiento de MiPyMEs. Luego, si se convierte la demanda potencial en efectiva, el alcance de las políticas públicas mejoraría.

3. Contribuciones de la investigación

3.1. *Aportes conceptuales. Alcance versus Resultados*

Como fue referido, en el Capítulo III se sintetizan las políticas públicas llevadas a cabo en Argentina y se describen los aportes de los trabajos de investigación que analizaron las mismas. De este estudio se evidenciaron dos enfoques en los que pueden clasificarse casi la totalidad de estas investigaciones. Estos enfoques, el de *alcance* y el de *resultados*, no solo son diferentes, sino que, desde algún punto de vista contrapuestos. El enfoque de *alcance*, estudia el impacto de las políticas públicas desde el punto de vista de sus efectos sobre el total de la población objetivo, como así también, de la resolución de las problemáticas intrínsecas del acceso al financiamiento (mercado incompleto o ausente, selección adversa, mayores tasas de interés, etc.). El espíritu en este caso, debiera ser, que cuanto mayor es el *alcance*, más impacto poseen las políticas sobre la población objetivo. No obstante, el enfoque de *resultados*, indaga sobre el impacto de las políticas públicas sobre variables de performance microeconómicas de la empresa (ventas, productividad, empleo) y sobre otras variables macroeconómicas, como pueden ser, crecimiento, empleo agregado, etc.

Entonces, además de llevar a cabo una disquisición sobre las diferencias entre ambos enfoques, dado que esta investigación se sitúa en el marco del enfoque alcance, cabe realizar una pregunta: ¿de qué vale estudiar el resultado si el alcance es poco significativo? De alguna manera los hallazgos cuantitativos de la muestra de MiPyMEs estudiada en el Sudoeste de la provincia de Buenos Aires, nos cuentan que solo el 29% de las MiPyMEs conocen las políticas públicas de apoyo financiero y que, de ese total, solo el 45% aplican a las mismas. Esto nos lleva a que sólo el 13% ($45\% \times 29\%$) de las MiPyMEs de la muestra recogida participan de programas públicos de asistencia financiera; concluyéndose que cuando el alcance es bajo, los resultados son escasos.

3.2. *Aportes metodológicos. La variable dependiente demanda subliminal*

Esta investigación tiene como objeto el estudio de políticas públicas de apoyo al financiamiento de las MiPyMEs. En este sentido, un aporte convencional de este tipo de estudios, viene dado por la caracterización de MiPyMEs que aparecen como demandantes

de los programas de crédito existentes. Como hecho original de la investigación, es haberse introducido en el fenómeno de la demanda potencial. Es decir, es claro que aquellas MiPyMEs que aparecen en ese 13% mencionado, forman parte de la denominada demanda efectiva, que son los que justamente pudieron acceder a créditos a tasa subsidiada. Sin embargo, una mayor incógnita y que representa otro importante aporte de esta investigación es estudiar a aquellas MiPyMEs que hubieran querido acceder a créditos a tasa subsidiada. De esta manera, a partir de la definición de una nueva variable endógena, se llevó a cabo la separación de ese grupo de empresas, con el objeto de caracterizar a las mismas. La pregunta importante es: ¿las empresas con demanda potencial de crédito a tasa subsidiada poseen características diferentes al grupo de empresas que componen la demanda efectiva? Mas allá de los resultados, expuestos en el apartado anterior, lo significativo es remarcar la diferencia en la definición de la variable endógena, demanda potencial o demanda efectiva. Así el análisis de la variable endógena de la demanda potencial implicó un mayor nivel de profundización. Lo que ocurre es que cuando se separan los grupos entre los que demandan y los que demandarían (créditos a tasa subsidiada), se debe llamar la atención a la variable “conoce líneas públicas de apoyo financiero”. Como ya se mencionó, un 29% de la muestra total conoce las políticas públicas de apoyo financiero, pero menos de la mitad aplican a las mismas. Queda todavía la otra mitad, que conoce y no aplican. Sin embargo, en la definición del grupo de demandantes potenciales, no se separan estos últimos de los que demandarían sin conocer la existencia de políticas públicas (ese 71% restante). Lo que parece un contrasentido, declaro no conocer la existencia de programas públicos de apoyo, pero, sin embargo, demandaría. Esto dio lugar a la definición de una nueva variable endógena, que resulta de un aporte metodológico de la tesis, y es lo que llama *demanda subliminal* de crédito a tasa subsidiada. De esta manera, dentro del grupo de demandantes subliminales, se incorporan todas aquellas MiPyMEs que demandarían crédito a tasa subsidiada, sin reconocer que son políticas públicas de apoyo financiero.

4. Implicancias para el diseño de políticas

Los resultados de la investigación realizada proporcionan un conjunto de pistas orientativas que pueden ser utilizados para el mejoramiento y diseño de las políticas

públicas de financiamiento para MiPyMEs. Por lo menos se pueden identificar cuatro aspectos, la inclusión nuevos sujetos de crédito, la capilaridad de la comunicación de la existencia de los programas (en conjunto con la identificación clara de los actores), la incorporación específica del sector en la política de promoción y el continuo efecto positivo de la forma jurídica.

- **La inclusión de nuevos sujetos de crédito.** Es evidente que la instrumentación de la política pública, realizada a través de los bancos comerciales no incluyó en el objetivo la incorporación de nuevos prestatarios, ni tampoco propuso incentivos para que esto ocurra. Esta situación implicó que la asignación de estas líneas de crédito fuese muchas veces confundida con promociones que se originaban en los mismos bancos, y no en una política pública. El subsidio de tasa es sin duda la ayuda a una consecuencia de las fallas de mercado, en el sentido de que las empresas pagan tasas de interés más altas. Sin embargo, en general, esto solo ocurrió en empresas que ya eran prestatarios del sistema. Un incentivo para la incorporación de nuevas empresas, como puede ser un mayor subsidio de tasa en esos casos, podría movilizar a la banca comercial. En este sentido, quizá un procedimiento para sugerir es que los oficiales de crédito estén obligados a validar la empresa en el ámbito del Ministerio o la Secretaría respectiva. Esta posibilidad mejoraría el canal de información hacia las empresas, a sabiendas que lo que están recibiendo es un beneficio de una política pública.
- **La capilaridad de la comunicación de la existencia de los programas.** El resultado de esta investigación es concluyente, el acceso a estas políticas de apoyo financiero ocurre principalmente en el segmento de las empresas de mayor tamaño entre las MiPyMEs estudiadas. Es decir, son las empresas medianas las principales beneficiarias. Claro está que este resultado se da tanto para el conocimiento como para el acceso a los mismos. En este sentido, una modificación a la política pública podría encontrarse en idear otros mecanismos de comunicación y difusión, o incluso de implementación. Por ejemplo, plataformas que permitan acceder directamente a MiPyMEs que se encuentren en el registro PyME y apliquen por crédito y subsidio. Hoy en día, el desarrollo de las Fintech ha demostrado como la tecnología es fundamental para el acceso e inclusión financiera, y estas enseñanzas pueden extenderse al mundo del apoyo

financiero a MiPyMEs. La capilaridad necesaria para acceder a ese grupo de pequeñas empresas que siguen siendo excluidas, es quizás utilizando otros actores intermedios, que tengan mayor vínculo con empresas de ese tamaño. Por ejemplo, convenios con cámaras de empresas locales y/o regionales, con algún incentivo particular, también podría ser una estrategia para llegar a empresas de ese tamaño. El incentivo podría ser algún subsidio que reciba la cámara por cada empresa nueva que invita al programa. También podría usarse los consejos profesionales de ciencias económicas para difundir los programas, dado que la mayoría de las empresas cuenta con al menos un contador contratado.

- **La incorporación específica del sector en las políticas de promoción.** Los resultados hallados a partir de la variable demanda subliminal han permitido encontrar otras relaciones importantes, que no habían sido identificadas previamente. En particular, en este último caso se determinó que la variable sector era significativa. Lo que permite afirmar que una estrategia direccionada por sector de actividad puede tener resultados que mejoren la performance del programa. Como puede observarse apreciando las diferencias porcentuales entre las empresas que componen cada sector, existe cierta discriminación en el caso del sector comercio, y el sector construcción e industrial vislumbran ventajas relativas. Quizá, si los programas tienen encuadres sectoriales, diseñados con mayor énfasis en las características de las empresas que componen cada sector, y aprovechando para ello, las cámaras sectoriales de empresas, los resultados podrían ser más promisorios.
- **El continuo efecto positivo de la forma jurídica.** Es interesante que en la totalidad de los estudios ensayados en este trabajo se encuentra que la forma jurídica siempre tiene un efecto positivo, tanto en la demanda efectiva como en la potencial. Esta circunstancia no es menor, principalmente porque cuando se evalúan las muestras de empresas, la mayoría de ellas poseen un porcentaje mayor de firmas que no limitan la responsabilidad patrimonial. Es decir, la mayoría, son siempre monotributistas, autónomos, y otras formas, que no incluyen sociedades anónimas, o de responsabilidad limitada. Este resultado recurrente podría dar lugar a sistemas de incentivos para la conversión de las formas que no limitan responsabilidad al grupo que si limitan. Una posibilidad podría ser que las SRL,

vuelvan a ser sociedades donde la tributación de impuesto a la ganancia sea en cabeza de socios, con unas tasas crecientes, para ganancias crecientes.

5. Limitaciones del estudio

Entre las limitaciones de la presente investigación se encuentra la dimensión regional del estudio empírico, situándose la misma en localidades del Sudoeste de la provincia de Buenos Aires. Dada la falta de datos de panel a nivel país de libre acceso sobre el impacto de las políticas públicas de financiamiento a MiPyMEs, se realizó con recursos del grupo de investigación el trabajo de campo. Si bien se conoce que esto pueda condicionar los resultados obtenidos, la muestra utilizada es aleatoria y representativa de la población objetivo.

También la selección del programa créditos a tasa subsidiada condiciona los resultados del estudio. Tal es así, que la definición de las variables endógenas podría haber sido otra. Por una cuestión de los hallazgos de la muestra obtenida, se seleccionó para el análisis los créditos a tasa subsidiada dejándose de lado otros programas.

Otra limitación se encuentra en la temporalidad de la investigación. Dado que los datos fueron relevados entre finales de 2017 y principios de 2018, momento en que la política pública destinada a MiPyMEs no se focalizaba en instrumentos de apoyo al financiamiento directo.

6. Futuras líneas de investigación

Este estudio da el puntapié para la evaluación de otros programas más actuales. Como fue mencionado en el Capítulo III, la política actual y pospandemia es muy activa en materia de apoyo al financiamiento de MiPyMEs y, además, son publicados datos agregados sobre la asignación de recursos a estas empresas. Además, puede profundizarse el estudio conceptual de esta investigación a partir de la inclusión de nuevos papers publicados por otros investigadores.

Por otro lado, sería de interés evaluar el impacto que tuvieron los programas de financiamiento a MiPyMEs durante la pandemia, ya que se realizaron una serie de innovaciones como consecuencia del ASPO, en cuanto a mecanismos de solicitud y de asignación que pueden marcar un antes y un después en la implementación de dichas políticas.

Específicamente, si se analizan los créditos a tasa 0% para los trabajadores independientes formales, se encuentran diversas características que podrían implicar una mayor cobertura y alcance de este tipo de instrumentos. Lo interesante de los créditos que se describieron en la sección 3 del Capítulo III, se puede observar tanto en la solicitud como en el método de asignación.

En primer lugar, estos créditos se encuentran orientados específicamente a trabajadores independientes formales, es decir, tienen como beneficiarios a las organizaciones de menor tamaño del entramado productivo. En el presente trabajo de investigación se encontró que dichas empresas son las menos alcanzadas por las políticas públicas de apoyo financiero.

En segundo lugar, tanto en el análisis como en la asignación del crédito, los bancos comerciales prácticamente no intervenían. Solo lo hacían cuando el crédito ya estaba asignado, dado que se depositaba en tarjetas de créditos emitidas por las entidades bancarias. Este mecanismo implicaba que el beneficiario del crédito podía ser un agente bancarizado o no bancarizado con anterioridad a la asignación del crédito. La metodología de asignación podría promover la ampliación de los sujetos de crédito de las líneas de CTS. A su vez, el depósito del dinero del préstamo en una tarjeta de crédito presenta dos efectos. Por un lado, la inclusión financiera de aquellos agentes que no estaban bancarizados, y por el otro, el dinero del préstamo se dirigía a una operación formalizada, ya que debía utilizarse la tarjeta de crédito en las compras de capital de trabajo.

También sería interesante comparar la demanda de créditos promocionales con las características de la demanda de financiamiento bancario tradicional para profundizar las conclusiones de análisis. Esto permitiría comparar con datos obtenidos por la encuesta realizada por el Banco Muncial (Enterprise Surveys) para Argentina.

ANEXO I

Encuesta sobre decisiones de financiamiento en PyMEs

PARTE 1: GENERAL

1. ¿La empresa tiene participación de capitales extranjeros? a) SI ___ (la encuesta finaliza) b) NO ___ c) NS/NC

2. Antigüedad de la empresa (año de inicio de actividades): _____ (años)

3. Edad del gerente-propietario más antiguo: _____ (años)

4. ¿Ha realizado exportaciones en los últimos 3 años? a) SI _____ Agregar % respecto a ventas del año ___
b) NO _____ c) NS/NC _____

5. El cliente principal de la empresa (+ del 50% de las ventas) es: (ELEGIR SOLO UNA OPCIÓN)

Consumidor final	PYMES	Grandes empresas	Sector Público	Otros

6. El principal proveedor (+ del 50% de las compras) de la empresa es: (ELEGIR SOLO UNA OPCIÓN)

PYMES	Grandes empresas	Sector Público	Otros

7. Nivel máximo de Educación formal alcanzado y culminado por el gerente-propietario más antiguo

1-Ninguno	2-Primario	3-Secundario	4-Terciario/ Universitario	5 –Posgrado

8. ¿Alguno de los propietarios es profesional de Ciencias Económicas? a) SI ___ b) NO ___

9. Porcentaje de propietarias mujeres sobre cantidad de propietarios ___%

10. Género del Gerente principal a) Hombre _____ b) Mujer _____

11. ¿Es verdadera alguna de las siguientes afirmaciones?

i. 50% o + de la propiedad pertenece a una familia. ___

ii. Uno o varios miembros de la familia propietaria controlan efectivamente el negocio (le dedican mayor parte de su tiempo) ___

iii. La segunda generación (hijos de los propietarios) trabaja en la empresa ___

Si ninguna es verdadera, **IR a 13.**

12. En la empresa trabaja actualmente la generación (se puede marcar más de una):

i- Fundadora de la empresa ___ iii- Hijos de los fundadores ___

6	Crédito bancario a corto plazo (- 1 año) SIN garantías			
7	Crédito bancario a largo plazo (+ 1 año) SIN garantías			
8	Crédito bancario a corto plazo (- 1 año) CON garantías			
9	Crédito bancario a largo plazo (+1 año) CON garantías			
10	Crédito con instituciones financieras no bancarias			
11	Crédito con instituciones públicas no bancarias			
12	Aportes del dueño / socios			
13	Reinversión de utilidades			
14	Préstamos de familiares, amigos, conocidos			
15	Prestamistas privados			
16	Otras empresas privadas			
17	Otros (especificar)			

19. Si contestó que trabaja con entidades bancarias a largo plazo en la preg 18 (opciones 7 y 9), indicar: el tipo de entidad y el porcentaje aproximado de financiación en cada caso: a) públicas..... % b) privadas.....%

20. Si contestó que se financia con instituciones no bancarias en la preg 18 (opciones 10, 14, 15 y 16) ¿Cuáles son los motivos por los cuales recurre a esta fuente? (se puede marcar más de una opción)

- i. Rapidez para conseguir los fondos _____
- ii. Facilidad de acceso (pocos trámites) _____
- iii. Limitaciones en el acceso de crédito bancario _____
- iv. Única fuente disponible _____
- v. Otros (especificar): _____

21. Si en la preg 18 se marcaron las opciones 8 y 9 **con garantías**, es (marcar todas las que correspondan).

1-con garantías con activos de la empresa (factoring, warrants, hipotecas, prendas) _____

2-con garantías con activos personales _____

3- con garantías provenientes del Sistema de Garantías (FOGABA O SGR). _____

Especificar

22. Cuáles de las siguientes fuentes financieras usa y/o conoce?

		Solo conoce	Conoce y usa
1	Fideicomiso		
2	Leasing (arrendamiento)		
3	Sociedades de garantía recíproca		
4	Factoring		
5	Warrants		
6	Fondos de capital de riesgo		
7	Cheques de pago diferido		

23. ¿Qué porcentaje de las utilidades generadas por la empresa se reinvirtieron en ésta en el último año? _____ %

24. El sueldo del socio-gerente por sus actividades de dirección de la empresa:

1- Es fijo (en relación al nivel de actividad y ganancias) _____

2- Tiene una parte fija y además retira a cuenta de ganancias _____

3- Únicamente retira a cuenta de ganancias. _____

25. Si emplea el crédito de proveedores (cuenta corriente): ¿éstos ofrecen descuento por pronto pago?

SI ___ IR a 26- NO ___ IR a 28 No sabe ___ IR a 28

26. Si ofrecen descuento por pronto pago, ¿en qué porcentaje de sus compras la empresa cancela sus cuentas temprano, para poder aprovechar el descuento? _____ %

27. ¿Cuál es el descuento que habitualmente ofrecen? En porcentaje _____ % Plazo pago total ___ días

28. ¿Ha empleado durante el 2016 y en lo que va del año el giro en descubierto en cuenta corriente en el banco?

a) SI ___ b) NO ___

29. ¿Le gustaría cambiar la forma en que está financiada la empresa?

a) SI ___ IR a 30 b) NO ___ IR a 31 c) NO SABE: ___ IR a 31

30. ¿Cómo le gustaría que esté financiada la empresa? (se permite solo una opción como respuesta)

___ 1-Mayor financiación propia (menos deuda).

___ 2-Mayor participación de créditos bancarios a mayor plazo

___ 3-Mayor financiación de créditos bancarios a menor tasa

___ 4-Otro: _____

31. Con respecto al crédito bancario, para los últimos tres años, ¿con cuál afirmación está más de acuerdo?:

___ 1-Nunca he pedido un crédito bancario para mi empresa. IR a 32

___ 2-Todas las veces que he pedido un crédito bancario para mi empresa, lo he conseguido. IR a 33

___ 3-Algunas de las veces que he pedido un crédito bancario para mi empresa, lo he conseguido. IR a 33

___ 4-De las veces que he pedido un crédito bancario para mi empresa, NUNCA lo he conseguido. IR a 34

32. Si nunca pidió crédito bancario ¿Bajo qué condiciones solicitaría un crédito bancario para financiar una inversión? (marcar como máximo 2),

1-Sólo si no hay fondos propios para invertir ___

2-Si no requiere garantías ___

3-Si es de fácil acceso (pocos trámites) ___

4-Si el costo es conveniente. ___

5-Si consigue crédito a largo plazo. ___

6-Si la economía argentina fuese más estable ___

7-En ningún caso. ____

8-Otro: _____

IR a 34

33. Si todas o algunas veces que ha pedido crédito lo ha conseguido (2 o 3, en la pregunta 31) indicar: ¿fue siempre por el 100% del monto solicitado? En banca pública: ____SI
____NO En banca privada: ____SI ____NO

34. ¿Con cuál afirmación está más de acuerdo?

1-Sólo he tenido acceso a créditos personales para conseguir fondos para la empresa.

____ **IR a 35**

2-He conseguido fondos para la empresa a través de créditos personales y créditos para la empresa. ____ **IR a 35**

3-Siempre he conseguido fondos para la empresa a través de créditos para la empresa.

____ **IR a 36**

4-Nunca he empleado crédito personal o de la empresa _____ **IR a 36**

35. Si contesta en la Preg. 34 que ha empleado créditos personales (opciones 1 o 2), éstos han sido:

____ con garantía real (hipoteca o prenda). ____ sin garantía real.

36. Suponga que se le presenta una oportunidad de inversión en activos fijos para su negocio que podría ser altamente rentable y Ud. tiene disponibles las fuentes de financiamiento que se enumeran a continuación, ¿de qué forma financiaría esta inversión? (indicar con %, por ejemplo 50% fondos propios, 50% crédito)

____ 1-fondos propios: utilidades generadas por el negocio **IR a 37**

____ 2-fondos propios: aportes de los socios **IR a 37**

____ 3-crédito bancario de una línea promocional, a tasa menor que la de mercado (por ej: crédito a 60 meses con tasa fija anual en \$ de 20%) **IR a 38**

____ 4. Incorporación de nuevos socios o accionistas **IR a 38**

____ 5. Otros _____

Si en la anterior contestó usar sólo 100% fondos propios (Opciones 1 o 2 en la preg 36):

37. Si tiene una oportunidad de inversión en su negocio pero no cuenta con fondos propios (generados por la empresa o plata del propietario-familia), ¿Qué ocurre + frecuentemente?

1-Se buscan otras fuentes de fondos, como crédito bancario, y si el costo es conveniente se encara el proyecto.

2- Se buscan nuevos socios o accionistas

3-Se deja pasar la oportunidad de inversión.

4-Otro: _____

38. ¿Ha tomado en los últimos 3 años algún crédito para comprar activos personales (casa, auto, etc)?

a) SI ____ b) NO ____

39. Si aumentara la rentabilidad de su negocio, ¿qué acción emprendería primero?

- 1-Cancelar pasivos _____ 2- Retirar dinero de la empresa o repartir dividendos _____
 3-Hacer inversiones en la empresa _____ 4-Otra: _____

40. Durante el 2016 y lo que va del 2017, ¿se ha perdido de hacer inversiones/ encarar proyectos rentables por falta de fondos? a) SI _____ b) NO _____

41. Durante los últimos 12 meses la empresa ha introducido en el mercado

- a. Un producto o servicio nuevo o mejorado SI _____ NO _____ NS/NC _____
 b. Un proceso de producción nuevo o mejorado SI _____ NO _____ NS/NC _____
 c. Una innovación en la gestión de la empresa SI _____ NO _____ NS/NC _____
 d. Una nueva forma de vender los bienes y servicios SI _____ NO _____ NS/NC _____

42. Si contestó SI en alguna de las opciones en la pregunta 41, el desarrollo de dichas innovaciones fueron financiadas con: (si utilizó más de una fuente de financiamiento, **marcar la más importante**):

- a. Utilidades o beneficios generados por la empresa _____
 b. Aportes de los socios o propietarios _____
 c. Créditos Bancarios _____
 d. Créditos con instituciones públicas no bancarias _____
 e. Créditos con instituciones financieras no bancarias _____
 f. Subsidios como Aportes No Reembolsable _____
 g. Fondos de capitales de riesgo o inversores ángeles _____
 h. Préstamos de familiares, amigos o conocidos _____
 i. Prestamistas privados _____
 j. Otras empresas privadas _____
 k. Otros _____

PARTE 3: POLITICAS PÚBLICAS DE APOYO FINANCIERO Y OTRAS

43. ¿Conoce líneas de apoyo financiero para PyMEs? SI _____ IR a 44 NO _____ IR a 52

44. Nombre _____ del instrumento _____

Tipo: Crédito _____ Subsidio _____ Premio _____ Otro (especificar) _____

45. Aplicó (solicitó) a dicho financiamiento? (Si aplicó a más de una, preguntar por la más reciente) a) SI IR a 46 b) NO _____ IR a 50 c) En proceso _____ IR a 46

46. ¿Cuál? _____

47. Accedió a dicho financiamiento? a) SI _____ IR a 48 NO _____ IR a 49 | En proceso _____ * IR a 48

*Si contesta En proceso preguntar si ha aplicado a una línea anterior y que conteste sobre esa línea

48. Características del último financiamiento recibido o en proceso

Institución otorgante	
Plazo	
Tasa	
Destino	
Tipo	Crédito con bonificación de tasa
	Aporte No Reembolsable (ANR)
	Subsidio no ANR
Garantía	

IR a 51

49. ¿Por qué razón no accedió a la línea de financiamiento? Marcar la razón más importante

- a. Problemas en la disposición de la documentación solicitada ____
- b. No dispone de asesoramiento adecuado. ____
- c. Problemas en la formulación solicitada ____
- d. Incumplimiento de las condiciones fiscales y previsionales ____
- e. Dificultad de gestión a la distancia ____
- f. Falta de garantías ____
- g. Solicitud de la fuente equivocada ____
- h. Abandono de la solicitud ____
- i. Otros _____

IR a 51

50. ¿Por qué razón no aplicó a la línea de financiamiento? Marcar la razón más importante

- a. Es difícil preparar la documentación solicitada. ____
- b. No reúne las condiciones de cumplimiento fiscal y provisional. ____
- c. Es difícil gestionarlo a la distancia. ____
- d. No dispone de asesoramiento adecuado. ____
- e. Conoce muy poco sobre el tema. ____
- f. No necesita más financiamiento ____
- g. Los plazos o montos no concuerdan con sus necesidades ____
- h. No puede destinar tiempo a completar solicitudes y realizar trámites administrativos ____
- i. Otro _____

51. ¿Cómo conoció la/s línea/s de financiamiento mencionada/s? (se puede marcar más de una opción)

Organismo Público	
Municipal	
Provincial	
Nacional	
Asesor Contable	
Entidad bancaria	
Otro empresario	
Cámara Empresarial	

Medios de comunicación (TV, Radio, redes)	
Universidad u ONG relacionadas	
Otro	

52. ¿Qué orden de prioridad considera que deberían tener las políticas de apoyo a PyMEs? (elegir hasta 3, 1: más importante)

Nro	Objetivo	Orden
a	Brindar capacitación y asesoramiento sobre temas productivos	
b	Brindar capacitación y asesoramiento sobre temas financieros	
c	Brindar capacitación y asesoramiento sobre comercialización (marketing, redes sociales, e-commerce, etc)	
d	Fomentar la exportación	
e	Facilitar el acceso al crédito.	
f	Dar créditos directamente (sin mediación por parte del sistema bancario)	
g	Aliviar la carga fiscal	
h	Fomentar la formación de redes entre empresas	
i	Intensificar la transferencia de tecnología e innovación desde centros de investigación	
j	Otro:	

PARTE 4: ASPECTOS CONTABLES Y TRIBUTARIOS

53. ¿Se registró en la AFIP como Empresa PyMEs (según Formulario AFIP F1272 “PYMES Solicitud de Categorización y/o beneficios”)? **a) SI ___ IR a 54 b) NO ___ IR a 58 c) NS/NC ___ IR a 58**

54. ¿En qué sector solicitó la categorización teniendo en cuenta su actividad principal?

- a. Agropecuaria ___
- b. Minería e industria ___
- c. Construcción ___
- d. Servicios ___
- e. Comercio ___

55. ¿Qué categoría obtuvo al realizar el trámite?

- a. Micro ___
- b. Pequeña empresa ___
- c. Mediana Tramo 1 ___
- d. Mediana Tramo 2 ___
- e. No le otorgaron la categoría ___

56. Indique si conoce/usa los siguientes beneficios impositivos de estar registrado como PyMEs en AFIP?

		Solo conoce	Conoce y Usa
1	Contar con mayor flexibilidad para obtener certificados de no retención de IVA		
3	Descontar del Impuesto a las Ganancias hasta el 10% de la inversión en maquinaria o infraestructura		
4	Descontar el “Impuesto al cheque” del Impuesto a las Ganancias		
5	Diferir el pago del IVA por 90 días		
6	No pagar el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta		
5	Warrants		
6	Fondos de capital de riesgo		
7	Descuento de Documentos en la Bolsa de Valores		
8	NO CONOCE NINGUNO _____ IR A 58		

57. ¿Qué medida ha considerado más beneficiosa para su empresa? **Elegir UNA opción.**

1	Contar con mayor flexibilidad para obtener certificados de no retención de IVA.	
2	Descontar del Impuesto a las Ganancias hasta el 10% de la inversión en maquinaria o infraestructura	
3	Descontar el “Impuesto al cheque” del Impuesto a las Ganancias	
4	Diferir el pago del IVA por 90 días	
5	No pagar el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta	

IR a 59

58. Si contestó en forma negativa a la pregunta 53. ¿Por qué razón no se registró en la AFIP como Empresa PyME?

1- No cumple con los requisitos _____

2 - Desconocimiento sobre el registro _____

3 -Complejidad del trámite_____

4- Otros: _____

59. ¿Cuáles son los principales usos que le da al sistema de información contable de su empresa? Marcar los 3 principales (1: más importante).

1	Conocimiento de la rentabilidad del negocio	
2	Conocimiento de lo que tiene y debe	
3	Cumplimiento de normas societarias	
4	Cumplimiento de normas tributarias	
5	Distribución de utilidades	
6	Obtención de financiamiento	
7	Toma de decisiones de inversión en activos fijos	

8	Toma de decisiones para la gestión del capital de trabajo	
9	Otros	

60. ¿Qué tipo de información contable o de gestión se prepara? (se puede marcar más de una opción) ¿Cuál es su periodicidad? Diaria (D)/Semanal(S)/Mensual(M)/Esporádicamente(E)/Anual(A)

Tipo: Información histórica		Periodicidad
1	Balances socio-ambientales	D / S / M / E / A
2	EECC anuales	D / S / M / E / A
3	EECC trimestrales	D / S / M / E / A
4	Indicadores o ratios de gestión	D / S / M / E / A
5	Informes de cobranzas	D / S / M / E / A
6	Informes de costos	D / S / M / E / A
7	Informes de gestión	D / S / M / E / A
8	Informes de ventas	D / S / M / E / A
9	Informes sobre deudas	D / S / M / E / A
10	Informes sobre existencias	D / S / M / E / A
11	Flujo de caja económico - financiero	D / S / M / E / A

61. De las opciones que NO marcó en la pregunta anterior, ¿Le gustaría disponer de dichos informes para tomar decisiones? a) SI _____ IR a 62 NO _____ IR a 64

62. ¿Qué información le gustaría tener? Elegir hasta 3 opciones, 1: más importante, 3 menos importante.

Tipo: Información histórica		Periodicidad	Orden de importancia
1	Balances socio-ambientales	D / S / M / E / A	
2	EECC anuales	D / S / M / E / A	
3	EECC trimestrales	D / S / M / E / A	
4	Indicadores o ratios de gestión	D / S / M / E / A	
5	Informes de cobranzas	D / S / M / E / A	
6	Informes de costos	D / S / M / E / A	
7	Informes de gestión	D / S / M / E / A	
8	Informes de ventas	D / S / M / E / A	
9	Informes sobre deudas	D / S / M / E / A	
10	Informes sobre existencias	D / S / M / E / A	
11	Flujo de caja económico - financiero	D / S / M / E / A	

63. ¿Cuál es la razón principal por la que no cuenta con dicha información contable o de gestión?

Costo	
-------	--

Desconocimiento	
Falta de personal calificado para su elaboración	
Tiempo para su elaboración y análisis	
Otros	

64. Con respecto a los profesionales en ciencias económicas en su empresa (indicar cuántos en cada caso)

Relación	Contador Público	Licenciado en Administración	Licenciado en Economía	Licenciado en Organización Industrial
Trabaja en relación de dependencia				
Consultor externo				

65. ¿Se presentan estados contables a nivel empresa para usuarios externos (por ej. bancos o proveedores)?

a) SI _____ IR a 66b) NO ___ IR a 76

66. Los estados contables de la empresa, ¿están auditados?

a) SI ___ IR a 67 b) NO ___ IR a 72 c) No sabe ___ IR a 72 (si no sabe, ver si se puede contactar al contador)

67. ¿Quién es el auditor de los EEFF?

a) asesor contable habitual _____

b) un contador público (CP)/ estudio separado del CP habitual _____

68. ¿Cuántos años hace que mantiene el vínculo con su contador-auditor? _____ años

69. ¿Tiene conocimiento de cuál es el objetivo del informe de auditoría que su contador emite sobre los estados contables de su empresa?

a) SI (preguntar cuál es, sin opciones) _____. Objetivo: _____

b) NO _____

70. ¿Su contador comenta con Ud el tipo de opinión que emite sobre los estados contables antes de la aprobación de los mismos? a) SI _____ b) NO _____

71. ¿Conoce qué significa una opinión modificada o con salvedades en el informe del auditor?

___ Sí, conoce ambas ___ Conoce solo ___ No conoce ninguna de las dos

72. ¿Quién prepara los estados contables de su empresa? (marcar una sola opción)

a) el directorio o gerencia _____

b) personal administrativo de su empresa _____

c) su contador / auditor _____

Si la empresa es una SA seguir en 73. Si NO es una SA, ir a 76

73. El directorio: (marcar lo que corresponda):

- a) Está integrado por un único director que es el socio-gerente ___ **IR a 76**
 b) Es un órgano colegiado (más de una persona) ___ **IR a 74**

74. El directorio está integrado por (completar el número que corresponda en cada caso):

- a) Directores titulares _____
 b) Directores suplentes _____
 c) Mujeres (titulares y suplentes) _____
 d) Propietarios _____
 e) Miembros de la familia propietaria sin participación directa en la propiedad empresa _____

75. ¿Con qué frecuencia se reúne el directorio?

- a) Nunca _____
 b) Menos de 6 veces al año _____
 c) 6 o más veces al año _____
 d) NS/NC _____

76. Reconociendo las dificultades que deben enfrentar muchas de las empresas para cumplir plenamente con los impuestos y regulaciones, ¿qué porcentaje de las ventas totales estima usted que una firma típica de su sector deja fuera de los libros o sin declarar?

- 1-Nulo 2-Entre 1-10% ___ 3-Entre 11-20% ___ 4-Entre 21-30% ___
 5-Entre 31-40% 6-Entre 41-50% 7-Más de 50% ___

77. Si no es monotribustita, ni SA ni SRL, ¿conoce que alícuota paga del impuesto a las ganancias?

9%	4%	19%	23%	27%	31%	35%	No sabe

OTROS ASPECTOS

78. ¿Cuál considera que sería el costo más importante que enfrentaría si su empresa quiebra (cierra)?

- _1- Dificultad para recuperar la inversión
 _2- Dificultad para encontrar una nueva fuente de ingresos.
 _3- La reacción de su entorno más cercano / de la sociedad.
 _4- Otro _____

79. Para dueño-administrador:

Con respecto a su empresa, su objetivo más importante es:

- 1-**Aumentar el valor del negocio. **4-**Lograr mayor participación en el mercado.
2-Dar trabajo a los miembros de mi familia. **5-** Pasar el negocio a la siguiente generación
3-Generar ingresos para mi familia. **6-** Otro

80. Para el administrador que no es dueño:

Con respecto a la empresa, su objetivo más importante es:

1-Aumentar el valor del negocio _____ 3-Mantener estabilidad en su trabajo. _____

2-Lograr mayor participación en el mercado _____ 4-

Otro: _____

81. Actividad principal (si no respondió categoría pyme en preg 55:

1 -Servicios	2 - Comercio	3 -Industria	4 -Construcción	5 -Agropecuario

(Para el encuestador: aclarar si es empresa de tecnología o software)

82. Es una empresa de Tecnología: SI _____ NO _____