

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DE PYMES INDUSTRIALES ARGENTINAS.

Área temática: Productividad y Competitividad
Abstract N°

Couselo, Romina E.¹, Williams Eduardo A.², Pendón Manuela M, Cibeira Natalia P⁴.

*^{1, 2, 3, 4}Facultad de Ingeniería de la Universidad Nacional de La Plata.
romina.couselo@ing.unlp.edu.ar*

Resumen

Las Pymes son claves para el desarrollo económico y social de un país, por lo que es importante conocer su desempeño y sus problemáticas de forma de tener un diagnóstico para colaborar en su fortalecimiento.

Argentina tiene una estructura productiva con fuertes desigualdades regionales y sectoriales y el mecanismo de corrección de estas heterogeneidades no es otro que el apoyo al crecimiento y desarrollo de las PyMEs como eje central del desarrollo empresarial y productivo nacional.

La diversidad de desafíos que enfrentan las PyMEs es tan amplia como aquellos factores que determinan la competitividad: Infraestructura, logística, acceso a recursos humanos, financiamiento, educación, ciencia y tecnología; todas estas áreas influyen sobre la conducta de las PyMEs y su capacidad competitiva.

Por lo que, en este trabajo, nos centraremos en investigar sobre una de las problemáticas que enfrentan: el financiamiento. Es importante conocer el comportamiento inversor e identificar los factores asociados a las decisiones de inversión y financiamiento de las Pymes industriales.

El objetivo es poder presentar que, a través de las teorías, se expliquen las estructuras de financiamiento bajo las perspectivas de las pymes industriales en el contexto argentino.

Para lo cual se determina en qué invierten las Pymes manufactureras, cuáles son las fuentes de financiamiento, cómo es la demanda de créditos, el acceso al financiamiento, y toda información que, junto a las teorías, permiten describir la coyuntura de las decisiones de financiamiento de las pymes industriales argentinas.

Se realiza una investigación de tipo descriptiva, explicativa con información secundaria de bibliografía, informes y datos de encuestas realizadas por la Fundación Observatorio PyME.

Se muestra que la principal fuente de financiamiento consiste estructuralmente en recursos propios de las empresas, por incertidumbre y volatilidad del contexto. Aún quedan interrogantes para comprender las decisiones de las estructuras de financiamiento de las pymes. En el trabajo se pretende que se obtenga una visión integral y brindar posibilidades de estudiar las interrelaciones entre los mismos.

Palabras Clave: Financiamiento, PyMEs, Inversión.

Abstract

SMEs are key to the economic and social development of a country, so it is important to know their performance and problems in order to have a diagnosis to collaborate in strengthening.

Argentina has a productive structure with strong regional and sectoral inequalities and the mechanism for correcting these heterogeneities is none other than supporting the growth and development of SMEs as the central axis of national business and productive development.

The diversity of challenges faced by SMEs is as wide as those factors that determine competitiveness: Infrastructure, logistics, access to human resources, financing, education, science and technology; All these areas influence the behavior of SMEs and their competitive capacity.

So, in this work, we will focus on researching one of the problems they face: financing. It is important to know the investment behavior and identify the factors associated with investment and financing decisions of industrial SMEs.

The objective is to be able to present, through the theories, the financing structures under the perspectives of industrial SMEs in the Argentine context.

For which is determined what SMEs invest in, what are the sources of financing, how is the demand for credit, access to financing, and all information that, together with the theories, can describe the situation of financing decisions of Argentine industrial SMEs.

A descriptive, explanatory research with secondary information on bibliography, reports and survey data made by the Pyme Observatory Foundation is carried out.

It is shown that the main source of financing consists structurally in own resources of the companies, due to uncertainty and volatility of the context. Questions remain to understand the decisions of the financing structures of SMEs. The work is intended to obtain a comprehensive vision and provide possibilities to study the interrelations between them.

Keywords : Financing, SMEs, Investment.

1. INTRODUCCIÓN

Argentina tiene una estructura productiva con fuertes desigualdades regionales y sectoriales y el mecanismo de corrección de estas heterogeneidades no es otro que el apoyo al crecimiento y desarrollo de las PyMEs como eje central del desarrollo empresarial y productivo nacional.

La diversidad de desafíos que enfrentan las PyMEs es tan amplia como aquellos factores que determinan la competitividad: Infraestructura, logística, acceso a recursos humanos, financiamiento, educación, ciencia y tecnología; todas estas áreas influyen sobre la conducta de las PyMEs y su capacidad competitiva.

Por lo que, en este trabajo, nos centraremos en investigar sobre una de las problemáticas que enfrentan: **el financiamiento**. Es importante conocer el comportamiento inversor e identificar los factores asociados a las decisiones de inversión y financiamiento de las PyMEs industriales.

Las fuentes de financiación, es un elemento fundamental para el desarrollo económico favorable de cualquier empresa. Decidir la financiación que más conviene en cada etapa hace que sea una PyME competitiva y con toma de decisiones eficientes. La captación de recursos tanto para emprender un negocio como para poner en práctica nuevas ideas o proyectos es un obstáculo, a veces insalvable, al que se enfrentan los empresarios de las PyMEs, y puede suponer un freno al crecimiento económico y empresarial.

Las PyMEs suelen recurrir en su mayoría a la autofinanciación, a través de aportaciones de socios para financiar los proyectos. Cuando se lanzan a la financiación ajena, suelen hacerlo con el crédito bancario a corto plazo, como instrumento principal de financiación, no siendo éste el más adecuado para invertir en proyectos de renovación productiva de la empresa o de un aumento de capacidad.

1.1. Objetivos

El objetivo es poder presentar que, a través de las teorías, se expliquen *las estructuras de financiamiento* bajo las perspectivas de las PyMEs industriales en el contexto argentino.

1.2. Alcance

El presente trabajo aborda a las PyMEs industriales manufactureras de la Argentina en el período 2016-2017.

1.3. Metodología

Para lo cual se determina en qué invierten las PyMEs manufactureras, cuáles son las fuentes de financiamiento, cómo es la demanda de créditos, el acceso al financiamiento, y toda información que, junto a las teorías, permiten describir la coyuntura de las decisiones de financiamiento de las PyMEs industriales argentinas.

Se realiza una investigación de tipo descriptiva, explicativa con información secundaria de bibliografía, informes y datos de encuestas realizadas por la Fundación Observatorio PyME.

1.4. Bases teóricas

1.4.1. *Que es la estructura de financiamiento*

La estructura de financiamiento es definida por (Aguirre, 1992) como: “la consecución del dinero necesario para el financiamiento de la empresa y quien ha de facilitarla”.

(Weston y Copeland, 1995) definen la estructura de financiamiento como la forma en la cual se financian los activos de una empresa. La estructura financiera está representada por el lado derecho del balance general, incluyendo las deudas a corto plazo y las deudas a largo plazo, así como el capital del dueño o accionistas. (Damodaran, 1999) y (Mascareñas, 2004) determinan que la estructura financiera debe contener todas las deudas que impliquen el pago de intereses, sin importar el plazo de vencimiento de las mismas, en otras palabras “es la combinación de todas las fuentes financieras de la empresa, sea cual sea su plazo o vencimiento.

(Mary A. Vera Colina, 2001) plantea que la forma como están distribuidas las diferentes fuentes de financiamiento de la empresa se denomina estructura financiera.

Por lo que la estructura de financiamiento se puede definir como la combinación entre recursos financieros propios y ajenos; es la obtención de recursos o medios de pago, que se destinan a la adquisición de los bienes y a la inversión que la empresa necesita, para el cumplimiento de sus objetivos, lo cual se traduce en la forma en que se financian los activos de una empresa.

Weston y Brigham, 1995 definen: “La óptima estructura de capital es la que logra un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento y por tanto maximiza el precio de la acción” (Miguel A. San Millán, 1998) plantea que no existe una estructura óptima de capital de la empresa, pero sí cabe estar de acuerdo en lo conveniente que resulta una estructura donde los capitales permanentes, ya sean capitales propios o deuda, predominen sobre la deuda

a corto plazo. La estructura de capital se refiere a todos los componentes de la sección de pasivo y capital de una firma. En las inversiones se refiere a la forma como se aplican las diferentes fuentes de financiamiento a la inversión total de un proyecto. En consecuencia pueden distinguirse dos tipos fundamentales de fuentes fondos:-
Aporte de los socios propietarios del proyecto: Es el monto de los recursos financieros aportados por personas jurídicas y naturales que puedan ser promotores / propietarios del proyecto-**Créditos de instituciones financieras y emisión de obligaciones a largo plazo:** La participación de crédito incluye las deudas en las que se ha incurrido por conceptos de préstamos bancarios, emisión de obligaciones (bonos) y cualquiera otra modalidad de crédito a plazos para cubrir parte de la inversión necesaria

1.4.2. Clasificación de las fuentes de financiamiento

- Según la procedencia:

Interna: Se genera dentro de la empresa mediante su propio ahorro o auto financiación. Son los beneficios no distribuidos.

Externa: Está formada por los recursos que provienen del exterior de la empresa. Son el capital social (las aportaciones de los socios son recursos externos, pero no son ajenos sino propios), préstamos, créditos de funcionamiento de la empresa, terceros en general.

- Según la propiedad:

Propia: La constituyen los recursos financieros que son propiedad de la empresa.

Ajena: La constituyen los recursos financieros que tienen que ser devueltos en un plazo mayor o menor de tiempo.

- Según el plazo de devolución:

A **corto plazo:** Está formada por los recursos que provienen de proveedores, préstamos y créditos bancarios que hay que la empresa tiene que devolver en menos de un año.

A **largo plazo:** Son las fuentes de capitales permanentes, es decir, las aportaciones de los socios (que no sean capital social, su carácter de exigibilidad es, no obstante, limitado). También son fuentes de financiación a largo plazo los préstamos, empréstitos y otras formas de endeudamiento a largo plazo, es decir, que la empresa tiene que devolver en un plazo superior a un año.

1.4.3. Política de Financiamiento

La política de financiamiento implica una elección entre el riesgo y el rendimiento esperado.

En un modelo ideal, el activo corriente está siempre financiado por el pasivo corriente y el activo fijo, por el pasivo a largo plazo y el capital aportado por los dueños, por lo que el capital de trabajo neto es igual a cero, definiéndose éste como la capacidad que tiene una empresa de cubrir las obligaciones a corto plazo con su inversión corriente. En este modelo el activo fijo va creciendo a través del tiempo, siendo financiado por deudas a largo plazo y el capital aportado, mientras que el activo corriente se mueve (siempre igual al pasivo corriente) desde un máximo en el momento en que comienza la cosecha hasta cero, cuando termina la venta de la cosecha. El financiamiento a largo plazo cubre más del total de las necesidades de activos incluyendo los picos estacionales. La empresa tendrá exceso de efectivo disponible para ser invertido en valores a corto plazo fácilmente, por lo que mantendrá una política negociable, cuando esté fuera de los “picos” estacionales. Esta estrategia se considera una **política flexible de financiamiento**, porque implica una gran inversión en capital de trabajo neto y excesos crónicos de efectivo o de valores a corto plazo. Cuando el financiamiento a largo plazo solo cubre una parte de las necesidades del total de los activos, la empresa deberá pedir dinero prestado a corto plazo (al banco o a otro acreedor) para cubrir su restrictivo déficit. Esta estrategia se considera una **política restrictiva de financiamiento**.

La política flexible de financiamiento, el financiamiento a largo plazo cubre la necesidad total de financiamiento de activos, ya que incluso financia los “picos” estacionales, mientras que en la política restrictiva no se utiliza el financiamiento a corto plazo para cubrir los “picos” y no hay inversiones en valores negociables. Para decidir cuál estrategia de financiamiento es la mejor, hay que observar las características particulares de la empresa, cuya estrategia se está decidiendo, para lo cual deben tenerse en cuenta la consideración siguiente: Reservas de efectivo: Una política de financiamiento flexible implica exceso de efectivo y poca solicitud de préstamos a corto plazo. Esta estrategia reduce la probabilidad de que la empresa sufra de angustia financiera, y que no tenga, por tanto, preocupación alguna en el pago de sus obligaciones a corto plazo, pero la inversión en efectivo y en valores negociables a corto plazo, tienen un valor actual neto (VAN) de cero en el mejor de los casos

1.4.4. La Estructura de Financiamiento como determinante del Costo de Capital.

Los porcentajes de participación en la estructura de capital son determinantes del grado de riesgo en la inversión, tanto de los inversionistas como de los acreedores. Así, mientras más elevada es la participación de un determinado componente de la estructura de capital más elevado es el riesgo de quien haya aportado los fondos. Las decisiones sobre estructura de capital se refieren a una selección entre riesgo y rendimiento. Las deudas adicionales incrementan el riesgo de la firma; sin embargo, el apalancamiento que se añade puede resultar en más altos retornos de la inversión.

La estructura óptima de capital además de requerir la maximización en el precio de las acciones demanda una minimización en el costo de capital. Así, las firmas deberían considerar otros factores, tales como razones de cobertura de intereses para poder arribar a una estructura de capital más objetiva. El costo de capital y la estructura financiera de la empresa son dos aspectos inseparables para su análisis, (Brealey y Myers, 1993) plantean, “el costo de capital es la rentabilidad esperada de una cartera formada por los títulos de la empresa”; es decir, el costo de capital, se refiere a la suma ponderada del costo de financiarse con el dinero de los proveedores, de otros acreedores, de los recursos bancarios y no bancarios, de las aportaciones de los accionistas y de las utilidades retenidas.

Según (Giovanny E. Gómez, 2004) el costo de capital es la tasa de rendimiento que debe obtener la empresa sobre sus inversiones para que su valor en el mercado permanezca inalterado, teniendo en cuenta que este costo es también la tasa de descuento de las utilidades empresariales futuras, es por ello que el administrador de las finanzas empresariales debe proveerse de las herramientas necesarias para tomar las decisiones sobre las inversiones a realizar y por ende las que más le convengan a la organización.

A cada fuente de financiamiento se le asocia un costo, por lo que se pueden analizar cada una de ellas de forma independiente en relación a este, pero, también todos se interrelacionan en un solo costo que se le denomina costo total o costo medio ponderado de capital para la empresa. Al respecto, (Mascareñas, 2005), plantea que: “El costo medio ponderado de capital se obtiene a través de la combinación de los costos individuales de cada fuente financiera a largo y medio plazo con sus respectivas ponderaciones” El costo promedio de capital se encuentra ponderando el costo de cada tipo específico de capital por las proporciones históricas o marginales de cada tipo de capital que se utilice. Las ponderaciones históricas se basan en la estructura de capital existente de la empresa, en tanto que las ponderaciones marginales consideran las proporciones reales de cada tipo de financiamiento que se espera al financiar un proyecto dado. Siempre el uso de una u otra fuente supone además de un costo, un rendimiento diferente. Inciden en la estructura financiera, el rendimiento económico y el financiero. Por lo general, un aumento de la rentabilidad del negocio lleva consigo mayor riesgo. (Mascareñas, 2005), señala que el riesgo es la variabilidad asociada con una corriente de beneficios esperados por el inversor, analizando el riesgo económico y financiero como riesgos fundamentales que influyen sobre los beneficios de la empresa.

El riesgo de una inversión se calcula a través de la desviación standard, que mide la dispersión de una variable con respecto a su valor medio o valor esperado, (González J, 1999). Los inversionistas tienen en cuenta la relación riesgo - rendimiento en el mercado y tratan de obtener los mayores rendimientos con el mínimo de riesgo, para lograrlo forman carteras de valores, diversificando el riesgo de los activos.

Rendimiento económico RE, que es el rendimiento promedio obtenido por todas las inversiones de la empresa. Se le conoce como la rentabilidad económica o del activo, también se denomina ROA -Return on assets- y como denominación más usual ROI -Return on investments-, (Molina, 2002).

El rendimiento financiero RF, es la rentabilidad que obtienen los accionistas por su aportación de capital. También llamado rentabilidad del capital propio o ROE -Return on equity-. (Molina, 2002).

Riesgo económico u operativo: Se calcula, en base a la desviación típica de la rentabilidad económica $s[RE]$, es decir, por la relación entre la desviación típica de la Utilidad en Operaciones o Utilidad antes de Intereses e Impuestos $[UAI]$ y el valor total de los Activos de una empresa AT. Previamente se debe calcular la varianza del riesgo económico.

Riesgo financiero: muestra la variabilidad de las utilidades esperadas por los dueños de la empresa, es decir, la esperanza de un aumento del rendimiento de los accionistas producto de un aumento del endeudamiento. Se calcula obteniendo la desviación típica del rendimiento financieros $[RF]$, para lo cual se debe obtener previamente la varianza del mismo.

2. RESULTADOS

Las PyMEs enfrentan diferentes problemáticas como: el aumento de los costos de las materias primas, mano de obra, aumento en los retrasos por pago de clientes, por caída en las ventas, disminución del mercado por entrada de productos importados, dificultades en satisfacer la demanda y dificultades de financiamiento entre otros.

En este trabajo se destaca la problemática de financiamiento de las PyMEs industriales de Argentina en base a encuestas realizadas por el Observatorio Pymes¹ donde destaca que el 29% de las empresas encuestadas en el tercer trimestre del año 2017 reconocen problemas de *financiamiento*.

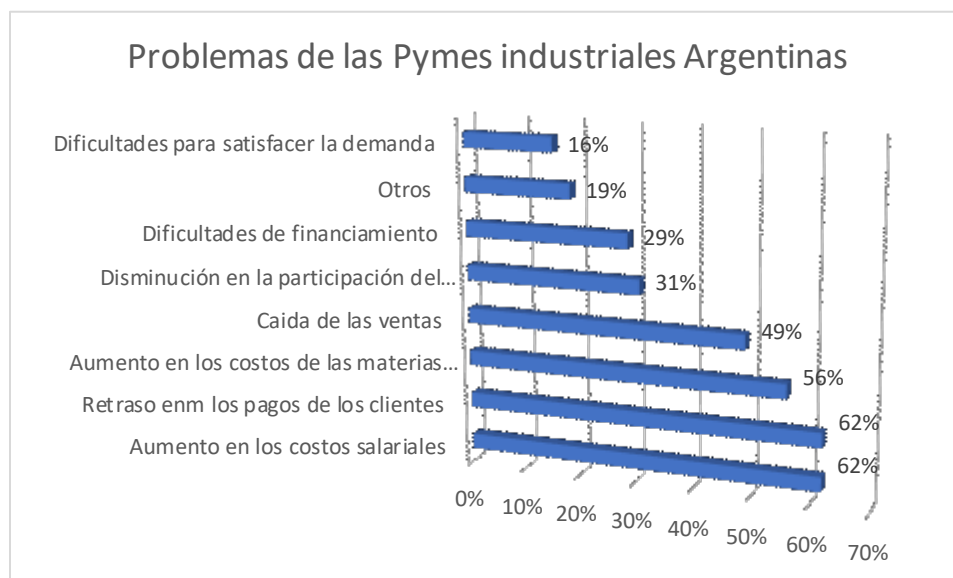


Fig 1. Problemas de las PyMEs industriales manufactureras argentinas 2017, datos del Observatorio PyMEs

El desarrollo de las PyMEs para contribuir al crecimiento económico, social y territorial, está vinculado con el comportamiento inversor que les permitirá aumentar la capacidad productiva, la generación de innovación de productos, mejoras en los procesos productivos, organizacionales y, sobre todo, la generación de valor. Por lo que la decisión de inversión y el acceso al financiamiento están estrechamente ligados al crecimiento de las PyMEs.

El comportamiento inversor de las PyMEs se explica en la Fig. 2, elaborado en base a datos del Observatorio Pymes de Argentina, donde muestra que invierten más en bienes de capital para modernizar la tecnología que en el proceso productivo, además invierten en aumentar la capacidad productiva y mejoramiento de la capacidad comercial. En menor medida, pero con un alto porcentaje, centran la inversión en la reducción de costos, elaboración de productos nuevos y en I+D.

¹ Observatorio Pymes <http://www.observatoriopyme.org.ar>
Necesidades y fuentes de financiamiento en PyME industriales

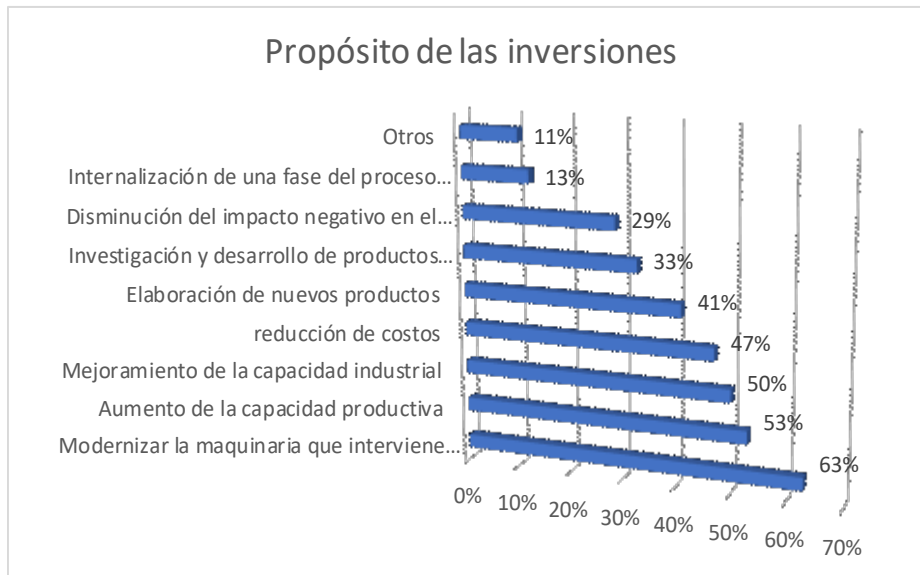


Fig 2. En qué invierten las PyMEs industriales, con datos del Observatorio PyMEs

Las inversiones en las Pymes aumentaron del segundo al tercer trimestre del 2017, pasando del 51% al 61% donde, del 61% que invirtieron, el 35% le pareció levemente mejor la inversión, al 48% le pareció igual, al 8% levemente peor, al 2% sustancialmente peor y un 7 % consideró que la inversión fue sustancialmente mejor.

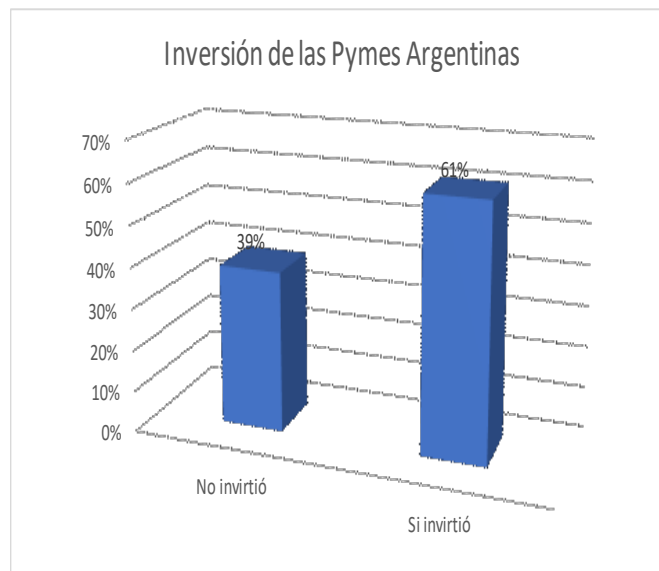


Fig.3 Inversión PyMEs, con datos del Observatorio PyMEs

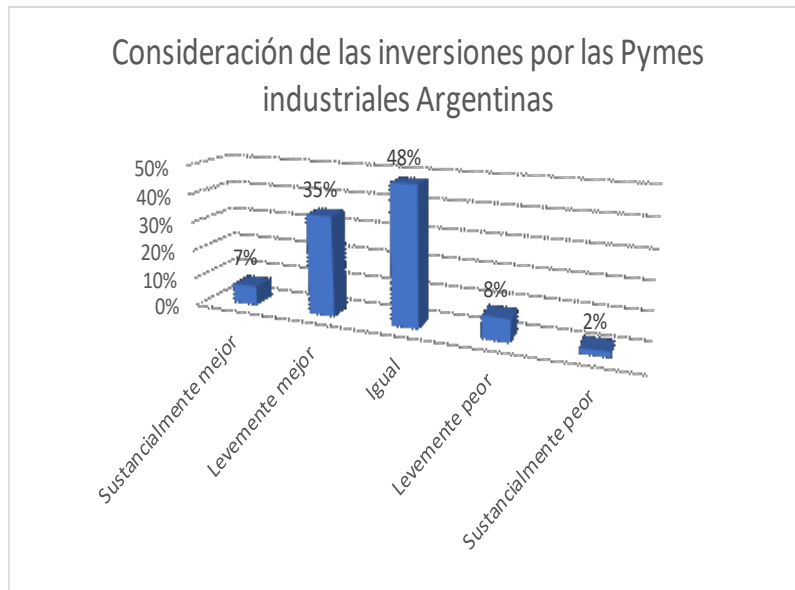


Fig. 4. Consideración de las mismas, con datos del Observatorio PyMEs

La fuente de financiamiento de las inversiones de las PyMEs suele ser, en su mayoría, la autofinanciación a través de aportes de socios para financiar los proyectos. Cuando se deciden por la financiación ajena, suelen hacerlo con el crédito bancario a corto plazo, como instrumento principal de financiación, no siendo éste el más adecuado para acometer proyectos de inversión para la renovación productiva de la empresa o un aumento de su capacidad.

Habitualmente la financiación propia es más cara en primer lugar por el coste de oportunidad, es decir, los accionistas exigen una rentabilidad superior al tipo de interés bancario debido a que quieren, lógicamente, obtener una rentabilidad superior a la que conseguirían por su dinero en otro producto financiero. En segundo lugar, el accionista asume un riesgo superior por invertir su dinero en una empresa, que si lo invierte en un producto financiero conservador.

En base a la encuesta realizada por el Observatorio PyMEs, las PyMEs industriales financian su inversión en un 68 % con recursos propios, un 22% con financiamiento bancario, un 5% corresponde a financiamiento con proveedores y un 3% con programas públicos como lo muestra la Figura 5.

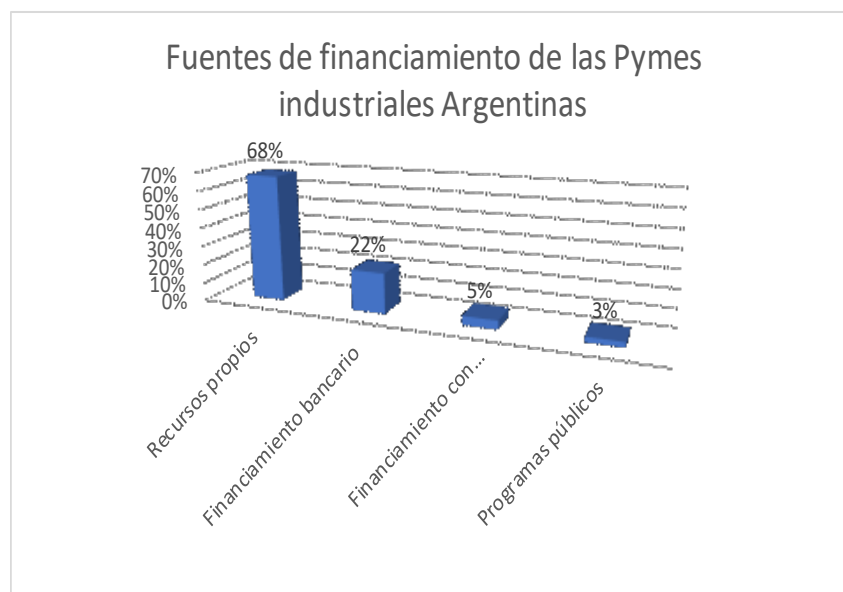


Fig. 5. Fuente de financiamiento para las PyMEs, datos del Observatorio PyMEs

De los créditos bancarios que más utilizan las PyMEs, como ser descubiertos en cuenta corriente, el 35% de las PyMEs solicitó uno y le fue otorgado, un 62% de las Pymes no solicitan este tipo de financiamiento y a solo un 2 % no le fue otorgado.

El leasing, que es una herramienta que facilita la inversión, las PyMEs en un 88% no lo han solicitado, solo un 11% lo solicitó y le fue aprobado y en 1% solicitó y no le fue aprobado.

Respecto a otro tipo de créditos bancarios un 67% de las PyMEs no solicitó, un 27% ha solicitado algún otro crédito y le fue otorgado y un 6% ha solicitado, pero no ha sido otorgado.

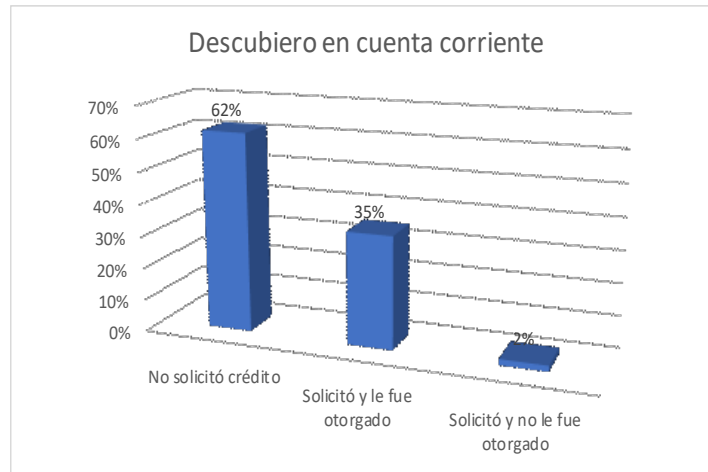


Fig. 6. Descubierta en cuenta corriente datos del Observatorio PyMEs

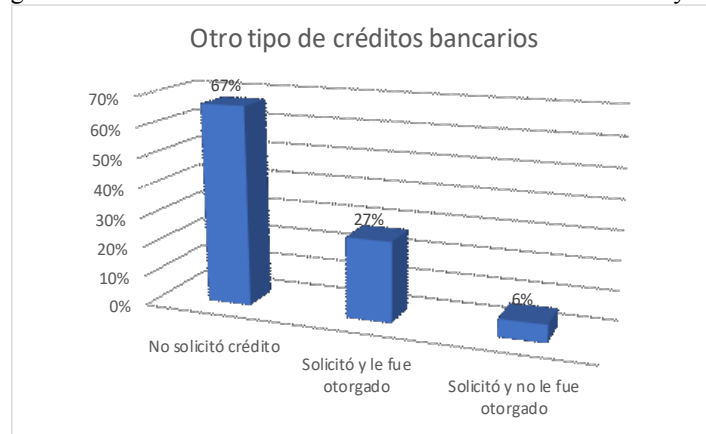


Fig. 7. Otros tipos de créditos bancarios, datos de Observatorio PyMEs

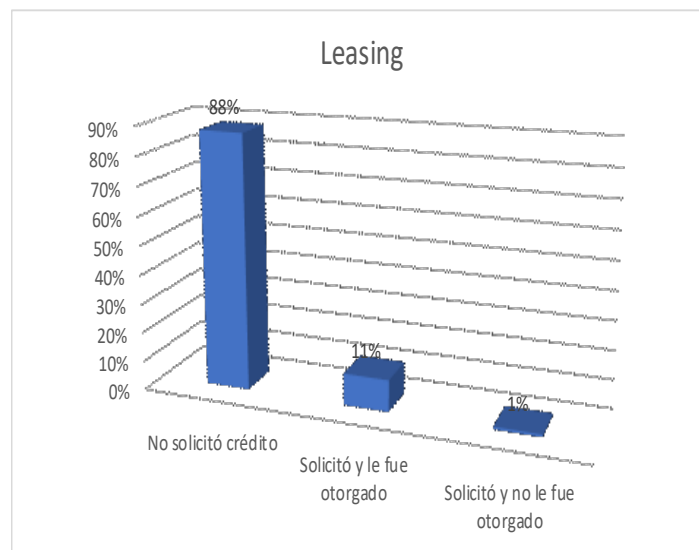


Fig. 8. Otros tipos de créditos bancarios para PyMEs, con datos del Observatorio PyMEs

Las PyMEs no han considerado estos tipos de herramientas financieras ofrecidas por las entidades bancarias ya sea por no considerarlas necesarias, por sus elevadas tasas de interés, porque la empresa considera que no cumplen con las condiciones para acceder a los préstamos o porque el banco les ofrece un monto menor al que necesitan. Representa lo dicho la Fig 9, donde el 56 % de las PyMEs no consideran necesario acceder a un financiamiento bancario, motivado por las tasas elevadas un 40%, el 18% no cumplen con los requisitos crediticios para acceder a estas herramientas de financiamiento ajena, un 12% considera que los plazos de devolución de préstamos son cortos y un 9% de las Pymes considera que el banco les ofrece un monto menor al que necesitan para financiar la inversión.

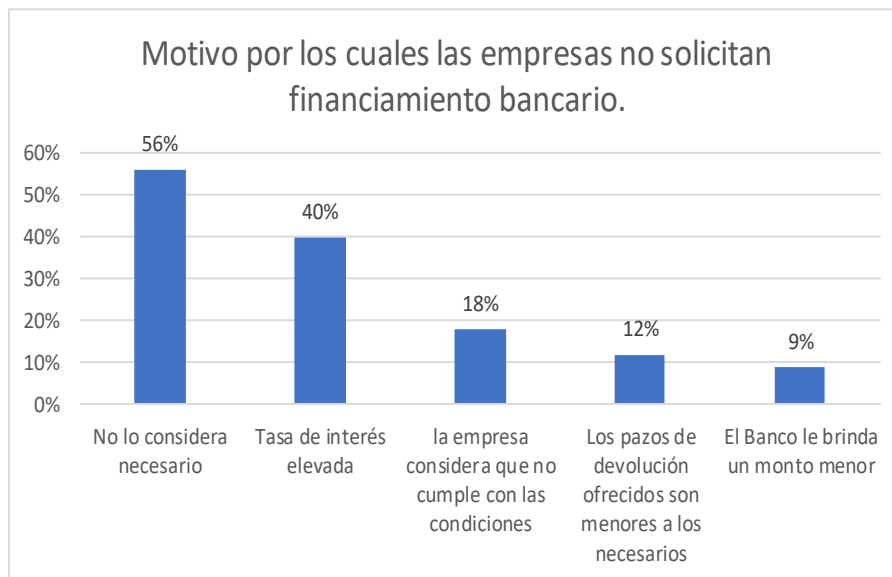


Fig.9. Motivo por los cuales las PyMEs no solicitan créditos bancarios, con datos del Observatorio PyMEs

Algunos instrumentos financieros que utilizan las PyMEs para financiarse son: un 37% de las PyMEs encuestadas se financian con descuentos de cheques y/o facturas, un 24% con cheque de pagos diferidos en el mercado de capitales, un 19% con cesion de cheque y/o facturas, un 3 % con obligaciones negociables a corto plazo y un 1% con obligaciones negociables a largo plazo. Fig.10.

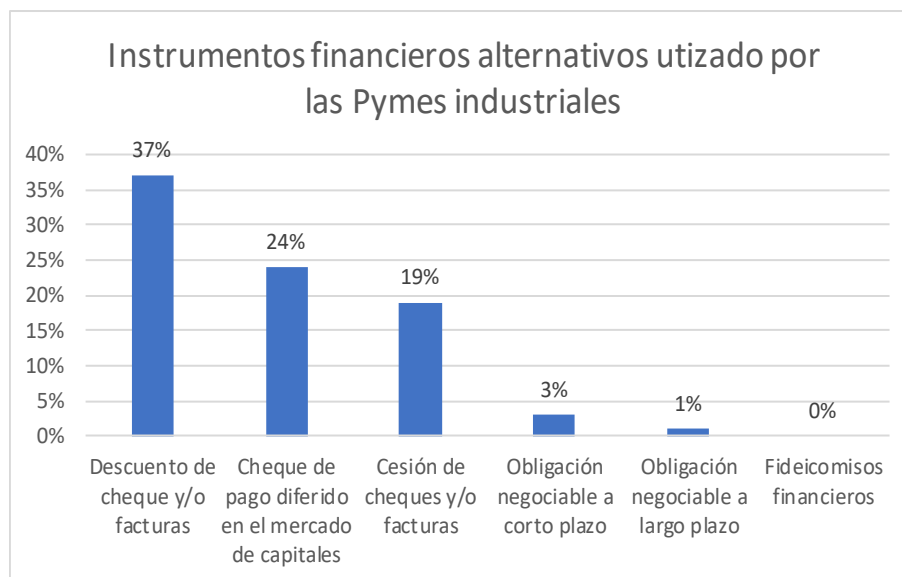


Fig. 10. Instrumentos financieros alternativos para las PyMEs, con datos del Observatorio PyMEs

En el sector secundario se encuentra el sector industrial como principal componente, y dentro del mismo, existen actividades como las presentadas en la Fig 11, que contienen características diferentes y como tal, las decisiones de inversión y financiamiento difieren. De un total de 1.300 millones de USD de préstamos solicitados , 272 millones fueron destinados al sector de Alimentos y Bebidas y 215 millones fueron otorgados; 253 millones al sector Metales Comunes y Productos de Metal y 232 millones le fueron otorgados; 179 millones a Textiles Calzado y Cuero de los cuales 170 le fueron otorgados; 129 millones a Productos de Caucho y Plástico de los que se otorgaron 100 millones; 107 millones solicitaron y otorgaron al sector Impresión Papel; 68 millones a Muebles y se les otorgó 62 millones; 64 millones al sector Vidrio Cerámica otorgándosele 63 millones; 57 millones a Sustancias y Productos Químicos de los que se les otorga 54 millones; 54 millones a Otras actividades, 42 millones se le otorgaron; 52 millones a Maquinarias y equipos de los cuales 50 millones se le otorgaron; 29 millones a Autopartes con 24 millones otorgados; 21 millones solicitados y otorgados para el sector de Electrodomésticos y 14 millones solicitados a Madera, Corcho y Paja y 7 millones otorgados.

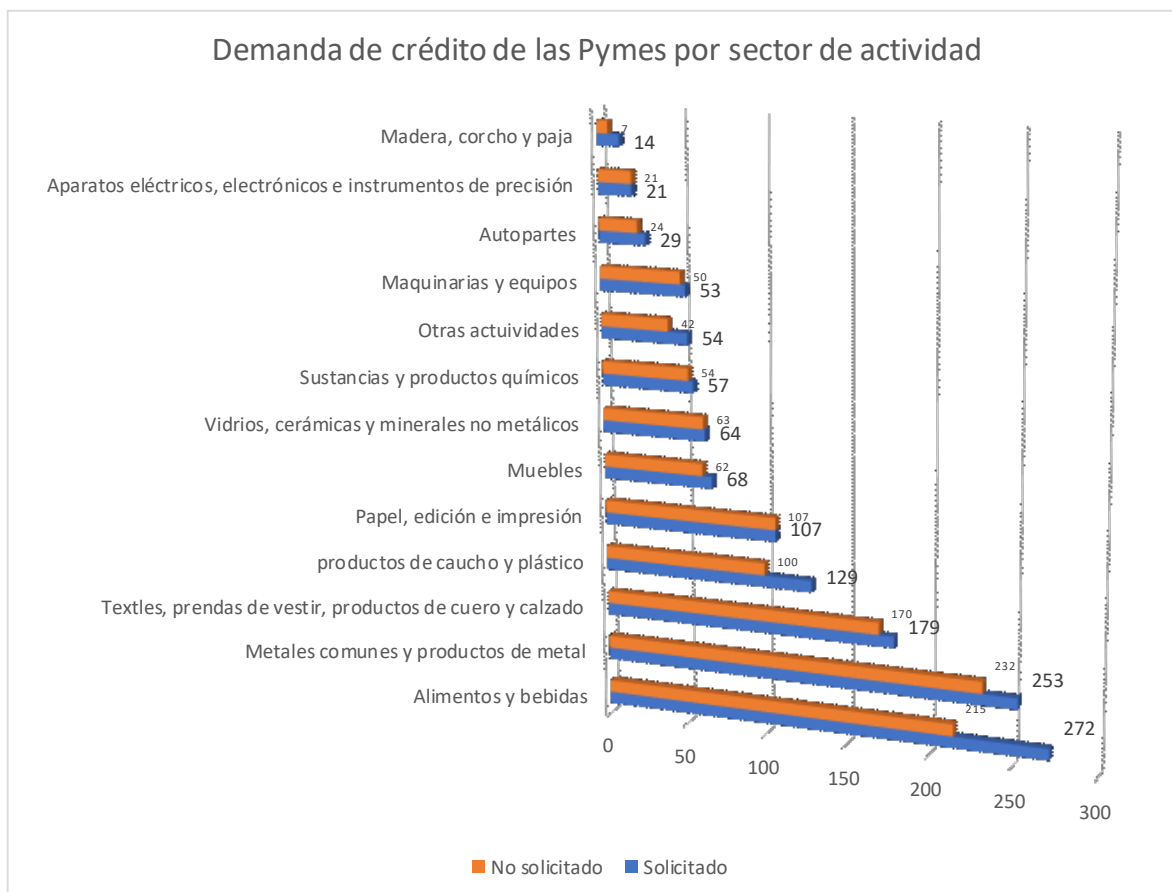


Fig. 11. Demanda de créditos por actividad dentro del sector industrial, con datos del Observatorio PyMEs

3. CONCLUSIONES

Las PyMEs carecen de visión estratégica, al no contar con un enfoque a largo plazo y destinar sus recursos a la operación del día a día como: los costos generados por aumentos salariales, retrasos en los pagos de los clientes, aumento en los costos de las materias primas, entre otros; descuidando aquellas actividades que generan un impacto mayor a largo plazo.

Dentro de las decisiones que no realizan son las de un análisis estratégico de largo plazo y planificación de la estructura de financiamiento actual y otras alternativas que le permitan llegar a la óptima. No calculan el costo de cada una de sus fuentes de financiamiento con sus costos asociados, por lo que no determinan el costo

promedio ponderado de capital actual y las diferentes alternativas de financiamiento que las ayudan a determinar posibles costos promedios ponderados de capital y así obtener el óptimo.

La principal fuente de financiamiento de las PyMEs industriales consiste estructuralmente en *recursos propios* de las empresas, por incertidumbre y volatilidad del contexto, mostrando un acceso limitado al mercado financiero.

Estas decisiones no benefician a las PyMEs ya que el costo de financiación propia es más caro: en primer lugar, por el coste de oportunidad, es decir, los accionistas exigen una rentabilidad superior por invertir su dinero en la empresa a la que les otorga una rentabilidad superior en otra; además que, en caso de que la empresa cierre o quiebre, con la remanente paga sus pasivos y, por último, y si queda algo, a los que forman parte de su patrimonio. Por lo que es importante considerar siempre el riesgo en las decisiones de financiamiento.

Uno de los propósitos de inversión más importante de las Pymes es en la modernización de las maquinarias que mejora la capacidad productiva o expansión del negocio, pero la realidad es que usan el crédito para pagar deudas de corto plazo, cubrir falta de liquidez. Utilizan créditos a corto plazo otorgados por las entidades financieras estatales mediante descubierto en cuenta corriente, descuentos en cheques o cheque de pago diferidos.

Siendo una posibilidad de recurrir al leasing, como herramienta de financiamiento para lograr el propósito, según la encuesta, el 88% de las PyMEs no lo solicitan; además de no utilizar otras herramientas financieras bancarias por considerar: altas tasas de interés, montos menores a los que necesita o por no cumplir con los requisitos.

Las PyMEs muestran resultados dispares y con mucha dificultad en el conocimiento y análisis de sus estructuras de financiamiento. Aún quedan interrogantes para comprender las decisiones de las estructuras de financiamiento de las PyMEs en el sector manufacturero industrial argentino.

4. REFERENCIAS

- [1] Aguirre Sábada, Alfredo, 1992. Fundamentos de Economía y Administración de Empresas. Ediciones Pirámide, S.A. Pág.401
- [2] Bolten Steven. E., 1996 "Administración Financiera", Universidad de Houston. Edit.Limusa, S.A. de C.V., Grupo Noruego.
- [3] Brealey R. A., Myers S. C., 1993 "Fundamentos de Financiación Empresarial", Cuarta edición, McGraw Hill, España.
- [4] Brealey R., 1995 Fundamentos de Financiación Empresarial/ R Brealey, S. Myers-EE.UU.: Mc Graw, Hill,.-1075p.
- [5] Demestre A., Castells C., Gonzáles A., 2002" Técnicas para analizar Estados Financieros", Grupo Editorial Publicentro, Segunda Edición.
- [6] Demestre A., Castells C., Gonzáles A., 2003" Cultura Financiera, una necesidad empresarial", Grupo Editorial Publicentro, Primera Edición.
- [7] Domínguez, E., 2005 Propuesta de una Alternativa de Financiamiento para el Hotel Playa de Oro. Trabajo de Diploma presentado en opción al título de Licenciado en Economía. Matanzas
- [8] Espinosa, D. 2005 Procedimiento para el análisis del capital de trabajo. Tesis presentada en opción al título de Master en Ciencias Económicas. Dirigida por: Drc. Nury Hernández de Alba Álvarez. Matanzas.
- [9] F. y M. H. Miller (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. The American Economic Review, 53 (3): 433-443