



**UNIVERSIDAD NACIONAL DE ROSARIO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ESTADÍSTICA**

**CARRERA DE POSGRADO  
MAESTRÍA EN FINANZAS**

**Tesis**

***Tema: “Financiamiento Pyme en la Década 2004-2014. Particularidades de un Segmento Específico: Empresas de Pesaje Industrial de la Provincia de Santa Fe.”***

**Autor: Diego Di Toro**

**Director: Carlos Trentini**

**Julio de 2018**

### **Declaración de Originalidad.**

*"Declaro que el material incluido en esta tesis es, a mi mejor saber y entender, original, producto de mi propio trabajo (salvo en la medida en que se identifiquen explícitamente las contribuciones de otros), y que no he presentado este material, como una tesis, en otra institución".*

### **Dedicatoria.**

*A mis Viejos, han sido y serán siempre los impulsores de mi constante esfuerzo por "lo mejor" y puntales de mi devoción por la vida académica.*

### **Agradecimiento.**

*Cuando ingresé por primera vez a esta facultad, hace casi 20 años, nunca pensé que llegaría hasta aquí. El mérito, el esfuerzo, el sacrificio han sido importantes, pero la suerte fue definitivamente "clave".*

*Agradezco la suerte de conocer a las personas que me han tendido una mano y han sido verdaderos "hitos" marcando el camino para la concreción de este escrito: María Cristina Pecci, Adrián Tarallo, Lucas Rodríguez, Ezequiel Alvarado, Carlos Trentini y Eduardo Ripari.*

## Índice

<b>Sinopsis.....</b>	<b>5</b>
<b>Definición y Características de las PyMEs.....</b>	<b>6</b>
<b>Breve Mirada Inicial a la Realidad Más Próxima.....</b>	<b>12</b>
<b>Industria del Pesaje &amp; Cadena de Valor de las Empresas.....</b>	<b>13</b>
• Concepto General de la Cadena de Valor.....	13
• Claves para Entender la Importancia.....	14
• El Circuito del Pesaje en Argentina.....	15
<b>Objetivos.....</b>	<b>16</b>
<b>Metodología.....</b>	<b>17</b>
<b>Marco Teórico.....</b>	<b>18</b>
• Política PyME en el Mundo.....	19
• Política PyME en la Argentina.....	20
• Reseña del Financiamiento de las PyMEs en Argentina.....	22
<b>Estado del Arte.....</b>	<b>23</b>
• Fuentes de Financiamiento Público y Privado.....	26
<b>Análisis de la Situación.....</b>	<b>34</b>
• Acceso al Financiamiento Bancario y al Mercado de Capitales.....	35
• Principales Obstáculos para las Empresas.....	36
• Oferta y Demanda en el Mercado de Crédito PyME en Argentina.....	37
• Estructura del Sistema Bancario y Acceso al Crédito para las PyMEs...38	
• Programas Públicos de Beneficios PyME.....	39
• Demanda de Crédito PyME en 2013.....	42
• Etapas Productivas de las PyMEs Industriales en la Década.....	43
• Contemplando la Inflación. El Método del Deflactor.....	44
• Variación Interanual de los Índices de Precios 2005-2014.....	45
• Impacto en la Producción.....	46
• Evolución Producción Industria en Argentina Durante 2004-2014.....	47
• Inversión y Solicitud de Crédito.....	48



- Proy. e Inv. Pyme Relacionados con la Financiación Bancaria.....49
- La Des-Conexión entre las PyMEs Industriales y el Sistema Bancario..50

**Conclusiones.....51**

- Mayor Compromiso del Estado.....53
- Productividad & Finanzas.....57
- El Grano de Arena.....60

**Recomendaciones.....55**

**Anexos.....59**

**Bibliografía y Material de Consulta.....87**

## **Sinopsis.**

Este trabajo representa un análisis sobre **el financiamiento de las empresas pymes** durante la década 2004-2014. Para tomar una unidad de análisis, se eligió a un segmento particular, el **sector del pesaje industrial** de la provincia de Santa Fe.

El porqué de la selección del segmento analizado está fundado, entre otras razones, en que las empresas de pesaje industrial reúnen características más que representativas del sector pyme: algunas son industriales (producen), otras prestan servicios (corresponden al 4to sector) y algunas otras sólo comercializan, por lo que quedan cubiertas todas las dimensiones. Además, existen casos que combinan las 3 actividades.

Se expondrán las distintas alternativas financieras disponibles en el mercado en el lapso de tiempo definido y quedarán de manifiesto los motivos o razones que llevaron a la elección de una u otra por parte del empresariado.

Dichos instrumentos financieros, se detallarán brevemente y se evaluarán, en algunos casos se considerarán las opiniones de distintos especialistas y demás figuras representativas en la materia, contemplando particularidades.

Asimismo, serán exploradas aquellas opciones que no se encontraban encuadradas en los aspectos formales nombrados en el primer párrafo.

Este escrito consta de un detalle de la situación problemática que atravesó el sector en el aspecto financiero y que, como antesala, dejará ver porqué se llegó, en algunos casos, a una situación de resolución compleja.

El marco teórico expone conceptos vinculados, soslayando aspectos positivos y negativos, como así también, situaciones de aplicación y la metodología para contemplar su desarrollo. Estado del arte, objetivos (general y específico), metodología, marco teórico y análisis de situación completan el contenido junto además requisitos de forma, como conclusiones, recomendaciones, anexos y fuentes consultadas.

## **Definición y Características de las PyMEs.**

En nuestro país, las pequeñas y medianas empresas representan el 96% de las empresas, generan el 45% del trabajo y un 42% de las ventas totales.<sup>1</sup> Pero su relevancia reside en que, las MiPyMEs (micro, pequeñas y medianas empresas), en el mundo representan una porción significativa de la actividad económica.

A nivel global, más del 90% de las empresas son MiPyMEs, generan más de la mitad del empleo y un porcentaje un tanto menor del producto nacional, convirtiéndose en el sector más dinámico, conteniendo un elevado componente de competencia, como así también ideas y nuevos productos. Casi toda empresa privada grande en el mundo comenzó como una MiPyME, y muchas de ellas, en un garaje.<sup>2</sup>

La mayor relevancia de las empresas pequeñas y medianas (PyMEs) en la economía, ha sido objeto de numerosos estudios de investigación por la provisión de fuentes de trabajo, lo que constituye una base fundamental del tejido social.<sup>3</sup>

Para la SEPyme (Secretaría de la PyME y el Desarrollo Regional del Ministerio de Industria de la Nación), a los efectos de lo dispuesto por el Artículo 1° del Título I de la Ley N° 25.300, se consideraban Micro, Pequeñas y Medianas empresas aquellas cuyas ventas totales anuales expresadas en Pesos (\$) no superaban los valores establecidos en el siguiente detalle:

- sector agropecuario \$54.000.000,
- industria y minería \$183.000.000,
- comercio \$250.000.000,
- servicios \$63.000.000 y
- construcción \$84.000.000.

El Instituto para el Desarrollo Industrial de la Unión Industrial Argentina, consideraba a las PyMEs industriales (o “PyMIs”) como empresas que empleaban entre 10 y 200 trabajadores y facturaban no más de \$20 millones anuales.<sup>4</sup>

En Argentina, generalmente se utiliza una definición de MiPyME elaborada por el Ministerio de Economía a través de las resoluciones 401/89, 208/93 y 52/94, y ésta, es la

---

<sup>1</sup><http://www.ambito.com/noticia.asp?id=595591>

<sup>2</sup>Escudé Guillermo J; Catena Marcelo; D’Amato Laura; McCandless George; Murphy Tomás E. (2001). “Las MIPyMES y el mercado de crédito en la Argentina”. Gerencia de Investigaciones Económico Financieras. Banco Central de la República Argentina.

<sup>3</sup>Cohen Arazí, Marcos; Baralla, Gabriel. (Abril 2012). “La situación de las PyMEs en América Latina”. Fundación Mediterránea, Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL).

<sup>4</sup>Escudé Guillermo J; Catena Marcelo; D’Amato Laura; McCandless George; Murphy Tomás E. (2001). “Las MIPyMES y el mercado de crédito en la Argentina”. Gerencia de Investigaciones Económico Financieras. Banco Central de la República Argentina.

definición que considera el Banco Central de la República Argentina. No obstante, lo antes mencionado respecto de MiPyME para los distintos sectores productivos, la caracterización de una empresa como micro, pequeña o mediana se rige mayormente por la actividad que realiza bajo un criterio que considera variables como personal, ventas, valor de los activos o el patrimonio neto.<sup>5</sup>

Las PyMEs en Argentina conservan un alto grado de informalidad, pero resultan vitales para la generación de empleo, ya que componen la mayoría de las compañías que hay en el país. Su flexibilidad les abre un sinnúmero de oportunidades. En la actualidad, se encuentran en un estado de estancamiento en el país, pero que tienen por delante un escenario promisorio si es que se ajustan algunas variables macro y se les permite desarrollar su potencial.

Para 2014, el 96% de las 520.000 empresas que había en la Argentina eran PyMEs; participaban en 4,6% de las exportaciones locales (70% de las cuales iba a América Latina) y 27% de ellas tenían como principal cliente a una firma grande, según destaca un informe de la consultora Abeceb. Aun así, estaban lejos de sus "pares" de países desarrollados: según un estudio de la consultora DNI (Desarrollo de Negocios Internacionales), en América Latina generaban menos del 30% del producto interno bruto (PBI), mientras que en economías centrales su participación era del 60%.

La realidad de estas compañías, su problemática actual, su enorme potencial y sus oportunidades de expansión fueron algunos de los temas que se consideraron al momento de la selección del tópico de esta tesis, si bien luego fue necesario ir poniendo cotas para hacer más concentrado y focalizado el análisis contando con información sectorizada y accesible para el autor.

Hoy se vive en un mundo atravesado por la tecnología y la innovación, estas empresas tienen una enorme oportunidad, según Silvia Torres Carbonell, al momento del comienzo de esta investigación, directora del Global Entrepreneurship Monitor y directora del Centro de Entrepreneurship del IAE, "hoy, los cambios disruptivos están mutando la forma en que hacemos todo. Y en ese contexto, son justamente las pymes argentinas las

---

<sup>5</sup> *Ibidem.*

que tienen la posibilidad de ganar nuevos lugares, siempre y cuando les prenda el bichito emprendedor e innovador", destacó la académica<sup>6</sup>.

Las PyMEs tienen un fuerte impacto sobre el nivel de empleo y eso las hace muy importantes. Son flexibles y dinámicas en un mercado donde los consumidores son cada vez más exigentes, y tienen una demanda diferenciada, según explicó Eduardo Ripari, ex-presidente del Banco Municipal de Rosario, quién además señaló que "tienen la agilidad para adaptarse a los cambios, mientras que las grandes empresas son como enormes transatlánticos a los que les cuesta dar la vuelta en ríos estrechos. Las PyMEs tienen mucho campo para ganar".

¿Pueden exportar y ser verdaderas generadoras de divisas? En los países desarrollados, su participación en las exportaciones es más alta que en la Argentina. Aquí, las PyMEs no llegaban a explicar el 10% de las exportaciones, mientras que en la Unión Europea estaban en más del 30% y en Japón y Corea, cerca del 40%. "Sí, pueden exportar, pero requieren cierto contexto macroeconómico más favorable que el que tenemos acá, y también esfuerzos propios, en el vínculo con su propio entorno más cercano", afirmó el otrora director de la entidad bancaria municipal rosarina, quien además comentó que El conoce al menos 25 importadores mundiales, pero que no son mercados que la Argentina tuvo tradicionalmente como foco de interés y que son mucho más viables para las PyMEs, porque les es muy complejo llegar a destinos que demandan una escala tan significativa que no hay espalda financiera que lo soporte, como China o India. Para ello, un plan financiero consistente que asegure el flujo necesario para cubrir las necesidades de recursos es de gran utilidad, pero, sobre todo, lo que hay que hacer, según Ripari, es inteligencia financiera. Se debe detectar entonces:

- cuál es la mejor alternativa del mercado,
- cuáles son las condiciones de acceso,
- cuáles son las normas regulatorias,
- cuáles los usos y costumbres,
- cuáles son los modos desde los que se puede desarrollar el negocio,

---

<sup>6</sup> Contadora pública nacional por la Universidad Católica Argentina. Realizó el Programa de Alta Dirección del IAE, Escuela de Dirección y Negocios de la Universidad Austral en el año 1998. Debido a una falla en el disco rígido donde se almacenaban borradores del presente escrito, no es posible precisar con exactitud el medio del que se extrajo el comentario de referencia.

- si conviene tener un socio o no.

"Hoy, todo lo disponible se encuentra cada vez más segmentado, hay nichos para casi todo y todos, pero no es nada sencillo detectar dónde está la oportunidad", acotó Eduardo.

Las PyMEs deben ser más eficientes. ¿Cómo lo pueden hacer? Con información, con capacitación, con acceso a un mejor capital social y humano, con la incorporación de asesores. "Uno de los problemas que tenemos en nuestro país es que la competitividad está degradada y las PyMEs tienen todas las capacidades para ser competitivas, porque no tienen todo el bagaje burocrático de procesos y metodologías que las complican. Para eso tienen que planificar, incorporar nuevas tecnologías, retener sus mejores talentos y animarse a tomar importantes decisiones financieras", agregó.

En la investigación realizada para este escrito se observó que, en el promedio de la década, las PyMEs generaron el mismo empleo que sus pares en países desarrollados, es decir, un 45% del total. Ahora, hay un problema: el mayor grado de informalidad en este sector, fundamentalmente en PyMEs de menos de cinco empleados se concentraron los mayores grados de informalidad

Queda claro que la estructura tributaria y las trabas burocráticas generan fuertes barreras que hacen que las PyMEs busquen la informalidad en el empleo para poder mantenerse en el mercado. "Ése es un tema que hay que ver muy bien y atacar, porque en la medida que se generen más barreras, la informalidad va a ser una de las cartas que seguirán usando las pymes para seguir vivas", advirtió Adrián Tarallo, Director de la Maestría en Finanzas de la Universidad Nacional de Rosario. Particularmente, respecto de las PyMEs, es sorprendente el potencial que tienen. Incluso empresas familiares, que usan todo eso para incorporar innovación y ver nuevas oportunidades de financiamiento. "Cuando se potencia a las PyMEs y se las dota con herramientas financieras y espíritu emprendedor pueden lograr cosas muy importantes. Los gobiernos e instituciones tienen que promover esa situación", añadió Tarallo.

En lo que hace al estadio macroeconómico de estas empresas, están en términos generales, igual que toda la economía, comentó Lucas Rodríguez, economista egresado de la UNR y asesor de este tipo de organizaciones.

En los últimos cuatro años de la década bajo estudio (2010-2014) desaparecieron 1200 pymes exportadoras, lo que da una dimensión de la pérdida de competitividad que tiene la Argentina, porque las primeras víctimas del tipo de cambio son, justamente, estas

firmas, que no tienen capacidad financiera para poder soportar “una turbulencia” en el valor de la moneda.

Las condiciones competitivas para finales de 2011 y hasta el final del período de análisis no eran alentadoras. Había atraso cambiario y costos en dólares que aumentaban fuertemente y sacaban de la competencia. "Lo que costaba ganar un mercado era mucho y se lo perdía porque se trataba de empresas chicas que tenían baja estructura financiera y de profesionalización; y no podían mantenerse (sólo 26% se financiaba con crédito bancario, según la consultora de Dante Sica, Abeceb). Por otro lado, estaban castigadas también en el mercado interno, con la inflación como el principal enemigo de cualquier proyecto a largo plazo", remarcó Rodríguez.

En tanto, éste último manifiesta que hay planos donde las PyMEs pueden hacer mucho, sobre todo en el desarrollo de atributos financieros. "Una estrategia financiera adecuada, innovación (que no es hacer lo que otros hicieron, pero mejor, sino que es hacer lo que otros no hicieron), y desarrollo de reputación".

Para el ex-titular del Banco Municipal, hay que poner la mira en la competitividad. En este sentido, dijo que hay tres niveles: la que da la macroeconomía, que es el tipo de cambio; la propia de la empresa, que tiene que invertir, tener buenos recursos humanos y estructuras organizativas profesionales para poder enfrentar las vicisitudes del mercado; y la sintética, que implica a los costos de logística, la estructura financiera y la tributaria ya que uno de los males que las aquejaba, y lo hace actualmente, es la falta de financiamiento: sólo el 26% se financiaba con préstamos bancarios

Ahora que se ha establecido la importancia de la empresa PyME y se han expuesto, desde distintos puntos de vista, los principales atributos que tienen este tipo de organizaciones, y esto es hablar de su contexto actual pero también de la importancia que tuvieron otrora y de lo que puede deparar el futuro si las encuentra consolidadas y favorecidas por la experiencia que los años le aportan, es necesario colocar cotas para adaptarse a las normas que exige el enunciado de este trabajo y comenzar a visualizar a las empresas santafesinas de pesaje industrial como verdaderos iconos representativos de las realidades anteriormente comentadas.

La opinión de los consultados deja un manto de claridad respecto de la verdadera realidad de las organizaciones de menor calibre, pero de vital importancia de la economía argentina en general y de Santa Fe en particular.

En algunos casos se ha remarcado con mayor énfasis la necesidad de sacar a la luz la situación improvisada que, desde una óptica financiera, vivieron estas empresas. Avanzar en este sentido es parte del escrito.

Quizás falta de información y asesoramiento fueron los principales obstáculos para el uso de instrumentos alternativos a la banca. En algunos sectores de la economía, existe una total dependencia de los bancos comerciales.

Es notable, como la concentración del poder negociador que reside en la vía financiera tradicional, es tan significativa que por más esfuerzos que se realicen, las empresas de escala media o baja, no alcanzaron a “suavizar” las condiciones que impusieron quienes definieron el acceso al crédito. Fue el caso de un sinnúmero de emprendimientos ya consolidados que emplearon una buena cantidad de personas y que adquirieron gran relevancia en las economías regionales del interior del país; pero también fue la realidad de muchas empresas que, a pesar de ser etiquetadas como pequeñas o mediana, fueron de una considerable envergadura y sin embargo no lograron acceder a condiciones propicias y desconocieron otros instrumentos alternativos para cubrir sus necesidades financieras.

Otras empresas, en cambio, han debido generar modelos comerciales que beneficien desmesuradamente a sus clientes para lograr “cobrar corto” y no generar desfasajes nocivos o simplemente mantener “calzada” la operación.

Siguiendo la técnica planteada por Edward De Bono<sup>7</sup>, este autor intentará llegar a la objetividad a través de las distintas ópticas sugeridas, de manera de que la problemática tenga un abordaje profesional y libre de intereses particulares.

Por último, en este apartado, resta comentar las razones que fijan el trabajo en la década 2004-2014. Cabrían aquí, una serie de explicaciones, pero a fin de englobar dichos argumentos en pocos caracteres, este autor ha elegido la que algunos sectores de la política han llamado “la década ganada”, en las antípodas, “la década perdida” y en rigor de los números, una década con gran crecimiento económico para las PyMEs, un momento extraordinario que fue el corolario de una las más importantes crisis de la historia, 2001.

---

<sup>7</sup>De Bono, E. Seis Sombreros para Pensar. Editorial Granica. Estados Unidos, 2004.



Lo expresado precedentemente, y un conjunto de razones tácitas, ponen los límites temporales al análisis de esta redacción, que coincide con el final del cursado de la Maestría en Finanzas por parte del autor.

### **Breve Mirada Inicial a la Realidad Más Próxima.**

Las **empresas pesaje industrial santafesinas (EPIS)** fueron y son en su totalidad **organizaciones PyMEs**, esto significa que han padecido durante la década de estudio (2004-2014) los condicionantes enunciados al inicio. El escrito intentará develar cuáles han sido las decisiones tomadas por los empresarios citados y se determinará cuáles han sido las consecuencias de ello.

A modo de justificación de la selección del segmento analizado, cabe destacar que las empresas de pesaje industrial reúnen características más que representativas del sector pyme: son industriales (producen), son prestadoras de servicios (corresponden al 4to sector) y algunas sólo comercializan, por lo que quedan cubiertas todas las dimensiones posibles del objeto de estudio.

El potencial de la industria de la provincia de Santa Fe, en lo que a pesaje se refiere, es notablemente elevado respecto de los demás estados provinciales que conforman nuestro país.

El acceso a recursos que permitan financiar proyectos es lo que, muchas veces, les ha resultado imposible o de mucha dificultad a las unidades bajo análisis, y de allí, la necesidad de comprender cuáles fueron los factores críticos que se pusieron en el tapete para trazar las estrategias de origen de fondos.

Por otra parte, se pondrán de manifiesto las alternativas que hubieran resultado óptimas al momento en que se adoptaron las acciones electivas para obtener el contraste y determinar, de ser posible, las razones que llevaron a las consecuencias reales.

## **Industria del Pesaje & Cadena de Valor de las Empresas.**

### **Concepto General de la Cadena de Valor<sup>8</sup>.**

Michael Porter, en su libro “Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance”, ha tratado el concepto de la cadena de valor como un modelo teórico que permite describir el desarrollo de las actividades de una organización, generando valor para el cliente final.



### **Actividades Primarias**

Las actividades primarias se refieren a la producción, venta y servicio posventa, y pueden también a su vez, diferenciarse en sub-actividades. El modelo de la cadena de valor distingue cinco actividades primarias:

- Logística interna: comprende operaciones de recepción, almacenamiento y distribución de las materias primas.
- Operaciones (producción): procesamiento de las materias primas para transformarlas en el producto final.
- Logística externa: almacenamiento de los productos terminados y distribución del producto al consumidor.
- Marketing y Ventas: actividades con las cuales se da a conocer el producto. Son las áreas clave por la generación de ingresos que producen.

<sup>8</sup>Extraído de Porter M. Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance, Ed Free Press. Estados Unidos, 1998

- Servicio: de posventa o mantenimiento, agrupa las actividades destinadas a mantener, realzar el valor del producto, mediante la aplicación de garantías.

#### Actividades Secundarias

Son las actividades que dan apoyo a las primarias:

- Infraestructura de la organización: actividades de apoyo para toda la empresa, como planificación, contabilidad y finanzas.
- Recursos humanos: búsqueda, contratación y motivación del personal.
- Desarrollo de tecnología, investigación y desarrollo: costos y valor.

#### Claves para Entender la Importancia del Sector en la Vida Económica de una Región.

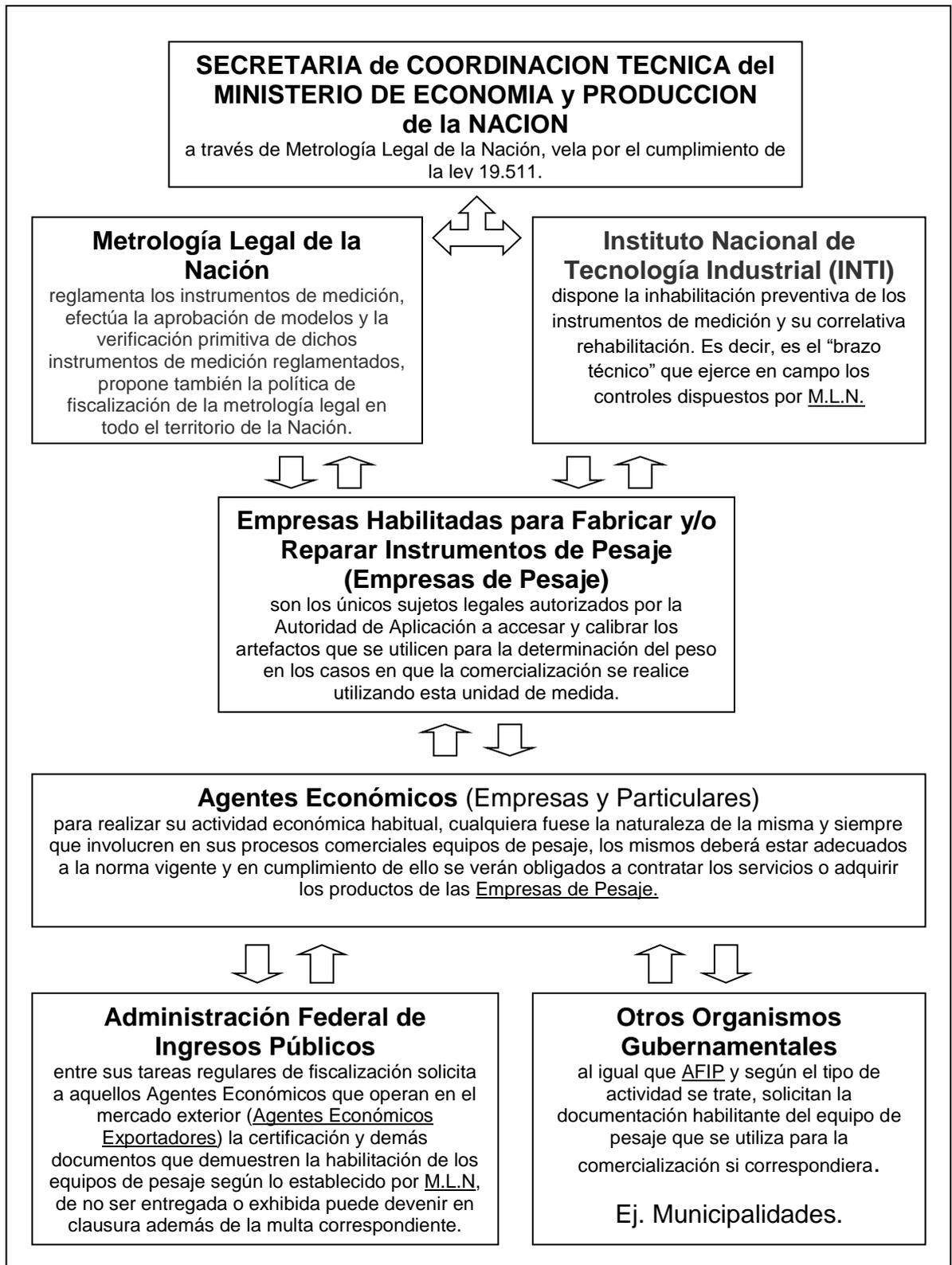
Del total de actividades descritas, salvo en Marketing & Ventas y Recursos Humanos, es muy frecuente encontrar balanzas y equipos de pesaje afectados a mecanismos de control de diversa naturaleza. Esta circunstancia contribuye a que las empresas de pesaje sean proveedoras de casi cualquier emprendimiento productivo.

Asimismo, y en virtud de que no es objeto de análisis explorar más allá de lo expuesto, el motivo que obliga a mencionar lo escrito es simplemente remarcar la importancia indiscutible de las empresas de pesaje en la actividad económica de cualquier sociedad.

Por último, y con el objetivo de establecer en un gráfico los puntos más relevantes de un modelo simplificado que resuma los alcances e interacciones entre las Empresas bajo análisis y el resto de los actores partícipes de la economía de una región o contexto determinado, se esgrime a continuación esta elaboración del autor.

Es importante tener en cuenta que se trata de un sector con un notable control de parte de la autoridad de aplicación que utiliza en muchos casos a las entidades que son objeto de estudio como agentes indirectos de información y que infringe en ellos una importante cuota de responsabilidad asociada a la prestación de su servicio.

## El Circuito del Pesaje en Argentina<sup>9</sup>.



<sup>9</sup>Cuadro elaborado por el autor.

## **Objetivos.**

### **General:**

El objetivo general es poner de manifiesto los esquemas de financiamiento utilizados por las PyMEs en general y de pesaje industrial de Santa Fe en particular, durante 2004–2014; dejando ver las alternativas disponibles en ese momento y las consecuencias de los cursos de acción adoptados.

### **Específicos:**

- 1) Conocer las opiniones de los principales referentes en materia financiera a nivel local, acerca de las posibilidades de desarrollo de las PyMEs en general.
- 2) Destacar algunas de las acciones a nivel PyME en otros países del mundo.
- 3) Comparar los medios nombrados en el “ranking” nacional y el obtenido de un muestreo de EPIS en igual período.
- 4) Señalar los distintos sub-escenarios que conformaron la década bajo análisis respecto de los indicadores de mayor relevancia.
- 5) Señalar los principales obstáculos que impidieron a PyMEs en general, y de pesaje industrial en particular, el acceso a instrumentos óptimos.
- 6) Destacar las fuentes de financiamiento a las que podían acceder las PyMEs, comentando aspectos positivos y negativos desde la óptica de los involucrados.
- 7) Analizar comparativamente PyMEs (en general) y EPIS que solicitaron alguna de las fuentes de financiamiento, desde un punto de vista estadístico.

## **Metodología.**

Se trata de una investigación exploratoria sincrónica, de naturaleza cualitativa, nutrida a través de la generación de información a partir de fuentes primarias, tales como entrevistas en profundidad con empresarios de la industria del pesaje industrial y artículos específicos.

El uso de material académico utilizado en instituciones universitarias, consultas a profesionales del sector y reuniones con especialistas en la materia han sido herramientas complementarias en el desarrollo de la presente redacción.

Las entrevistas en profundidad con los principales actores del sector radicados en las localidades más importantes del territorio bajo estudio fueron vertebradas por un guion (véanse Anexos 1 y 2).

Para el abordaje de algunos puntos, se trabajó sobre un caso único. Los motivos de aplicar este enfoque están fundados en que se tomó una empresa sobre la cual se pudo tener acceso a información clasificada, representativa de un grupo que atravesó similares circunstancias y en virtud de la razón que expone Robert Stake<sup>10</sup> en su libro, existe por parte del autor un gran interés por estudiar la particularidad y singularidad de esta temática.

Se aplicaron conocimientos adquiridos durante el cursado de la maestría en finanzas, investigación bibliográfica general y particular realizada para el análisis de situación y la extracción de conclusiones.

---

<sup>10</sup> Stake, R. 1999. Investigación con Estudio de Casos.

## **Marco Teórico.**

Por tanto, este apartado tendrá un análisis generalista, abordado por diversos autores y considerando no sólo el plano nacional sino también el internacional. Luego se dejará plasmado un estado de situación específico sobre el tema, aplicando lo investigado al sector en el territorio bajo análisis.

## **Política PyME en el Mundo.**

Distintas evidencias internacionales e históricas confirman las diferencias en el grado de acceso al financiamiento bancario entre PyMEs y grandes empresas.

Así, el denominado “auto-financiamiento” y otras fuentes menos formales de crédito son mecanismos financieros que se transforman en elementos claves para las PyMEs, a diferencia de lo que sucede en las empresas grandes.

Un estudio del Banco Mundial para 38 países en desarrollo de América Latina, África, Asia y Europa tomada en los años 2002-2003 muestra que las PyMEs basan, principalmente, su financiamiento en dos fuentes:

- recursos internos (utilidades retenidas)
- fuentes familiares (amistades y prestamistas informales)

El crédito bancario como fuente financiera externa de las PyMEs es significativamente menor que las fuentes internas, con marcadas diferencias entre las realidades de los países de la muestra. El uso de crédito comercial de proveedores, tarjetas de crédito y leasing es relativamente bajo, pero de cierta importancia en algunos.

Finalmente, este estudio encuentra que, el acceso a fuentes externas de financiamiento tiene una fuerte correlación con el nivel de desarrollo de los mercados financieros y el ingreso per-cápita de los países.

Así, es más probable que las PyMEs en países de ingreso medio alto y países desarrollados tengan más acceso al crédito bancario que en países de ingreso medio y bajo.<sup>11</sup>

En general, los países de ingreso más alto y desarrollados implementan políticas de apoyo activo a micro empresas y PyMEs, aunque estas varían en la estructura

---

<sup>11</sup>Solimano, Andrés; Pollack, Molly; Wainer, Uri; Wurgaft, Jose. Agosto 2007. “Micro Empresas, PyMES y Desarrollo Económico. Chile y la Experiencia Internacional”.

institucional de apoyo, los programas e instrumentos utilizados y los resultados obtenidos.<sup>12</sup>

- **El SEBRAE.** El Servicio Brasileiro de Apoyo a las Micro y Pequeñas Empresas es una institución técnica de apoyo a las PyMEs, que fue creada en 1972 como un organismo estatal.<sup>13</sup> La conformación institucional de esta agencia PyME le concede una gran flexibilidad para la toma de decisiones y para la puesta en marcha de los programas de fomento.
  
- **La DGPYME en España.** La Dirección General de Política PyME es un órgano directivo del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, cuya misión es garantizar un entorno económico favorable que facilite la iniciativa emprendedora, el crecimiento, la innovación y la competitividad de las PyMEs en España. Cabe señalar que recién en junio de 2008 se implementó la Small Business Act para Europa.<sup>14</sup>
  
- **La Experiencia de Italia.** Los gobiernos regionales y municipales juegan un papel importante en la elaboración y aplicación del fomento a las PyMEs, que incluye:
  1. financiamiento,
  2. programas de capacitación,
  3. apoyo a la investigación y el desarrollo,
  4. servicios de información,
  5. promoción de exportaciones,
  6. organización de asociaciones de exportadores y de conglomerados industriales regionales.

---

<sup>12</sup>Ibídem

<sup>13</sup>Goldstein, Evelin. Septiembre 2010. "Tendencias internacionales en el diseño y la implementación de políticas de apoyo a las PyMEs". Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA).

<sup>14</sup>Ibídem

Un concepto básico del modelo italiano de promoción a las PyMEs, es que la generación de políticas participativas parte de sus organizaciones gremiales y de los gobiernos municipales y regionales.<sup>15</sup>

- **Los Centros de Asistencia a PyMEs en los Estados Unidos.** La U.S. Small Business Administration (SBA) fue creada en 1953 como una agencia independiente del Gobierno Federal, para ayudar a iniciar y desarrollar emprendimientos y para proteger los intereses de los pequeños negocios.<sup>16</sup> La reglamentación principal que concierne a las PyMEs es la Small Business Act, 85-536, cuya última modificación fue aprobada en el año 2004.

#### Política PyME en la Argentina.

La Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SEPyME) fue creada en 1997, dependiendo directamente de la Presidencia de la Nación. Varios cambios jurisdiccionales asociados por distintos criterios de rango (secretaría o subsecretaría), la subordinaron al ala del Ministerio de Industria.<sup>17</sup>

SEPyME implementó una serie de programas que se agrupaban en los siguientes ejes de política:

- asistencia financiera,
- asistencia técnica,
- capacitación y
- desarrollo regional.

Cabe señalar que la institución se focalizaba esencialmente en los programas de financiamiento.

---

<sup>15</sup>Solimano, Andrés; Pollack, Molly; Wainer, Uri; Wurgaft, Jose. Agosto 2007. "Micro Empresas, PyMES y Desarrollo Económico. Chile y la Experiencia Internacional".

<sup>16</sup>Goldstein, Evelin. Septiembre 2010. "Tendencias internacionales en el diseño y la implementación de políticas de apoyo a las PyMEs". Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA).

<sup>17</sup>Goldstein, Evelin. Agosto 2011. "Políticas de financiamiento a PyMEs en Latinoamérica. El caso de Argentina". Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA).

Las políticas de asistencia financiera incluyeron 3 íconos principales:

- Programa de Bonificación de Tasas (PBT),
- Fondo Nacional de Desarrollo para la Pequeña y Mediana Empresa (FONAPyME)
- Sociedades de Garantía Recíprocas (SGR).<sup>18</sup>

El PBT tenía subsidios a la tasa de interés de los préstamos otorgados por las entidades financieras. Se le reconoció efectividad en la reducción del costo de los préstamos, pero aparecieron algunas falencias relacionadas con la concentración de los créditos en firmas medianas y de beneficiarios que ya eran clientes de los bancos.

El FONAPyME comenzó en 2002 con \$100.000.000, era un fideicomiso del Estado Nacional para favorecer la inversión de las MiPyMEs. Sin embargo, el objeto inicial quedó cercenado a un mero sistema de financiamiento de mediano plazo para las PyMEs. Además, se observaron problemas de gestión marcados fundamentalmente por las demoras en la evaluación de los proyectos al tiempo que ha mostrado bajos niveles de ejecución.<sup>19</sup>

El sistema de SGR tenía como objetivo crear fondos de capital privado para garantizar operaciones crediticias de MiPyMEs y superar los obstáculos tradicionales de acceso al crédito. La SEPyME es la autoridad de aplicación con funciones de difusión y promoción del sistema de SGR, por un lado, y la de supervisión y control por otro. El sistema de SGR mostró algunos puntos a mejorar en el momento de su inicio:

- escasas de cobertura,
- prácticas especulativas por parte de las grandes empresas
- prácticas de los socios sesgadas a la maximización de sus propios beneficios.<sup>20</sup>

Dichas sociedades (SGRs) se conformaban con el aporte de los socios a través de acciones ordinarias nominativas. Las MiPyMEs asociadas a las SGR obtenían las garantías pagando una prima y ofreciendo contra-garantías que guardaban una relación razonable con el monto del préstamo.

La estructura de las SGR tenía 2 variantes:

---

<sup>18</sup> *Ibíd*em

<sup>19</sup> Goldstein, Evelin. Septiembre 2010. “Tendencias internacionales en el diseño y la implementación de políticas de apoyo a las PyMEs”. Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA).

<sup>20</sup> *Ibíd*em

- estrategia abierta: de diversificación de asociados provenientes de diferentes sectores productivos.
- estructura de integración vertical: las MiPyMEs intrínsecas a la cadena productiva de una gran empresa (proveedores y clientes) constituían una empresa emisora de garantías para beneficio de las mismas.<sup>21</sup>

Los programas de asistencia técnica y capacitación tenían por objeto favorecer el acceso de las MiPyMEs a servicios que les permiten mejorar su competitividad en tecnologías blandas y capacitación de su personal.

SEPyME ofrecía el Programa de Acceso al Crédito y Competitividad (PACC), con financiamiento del BID, a través de subsidios parciales de los proyectos, para favorecer el aspecto técnico.

El Programa de Crédito Fiscal consistía en un subsidio que cubría hasta el 100% de los gastos en capacitación en que incurrieran las MiPyMEs a través de la emisión de un certificado fiscal que se entregaba como reembolso de los gastos de capacitación incurridos. Aunque debería haberse centrado en la necesidad de las MiPyMEs y sus demandas de capacitación, se encontraba más orientado a la oferta de las propias capacitadoras registradas.<sup>22</sup>

### Reseña del Financiamiento de las PyMEs en Argentina.

Luego del período de recesión iniciado en 1998, hacia finales de 2003 comenzó a revertirse la dinámica empresarial negativa.

Durante el período 2003-2008 el proceso de creación de empresas tuvo un importante alza, pasando de 338.000 empresas al 31/12/2002 a un total de 490.000 al 31/12/2008, gran parte de ellas, fueron PyMEs.<sup>23</sup>

El desarrollo de los mercados de capitales fue escaso y la presencia de intermediarios financieros bancarios fue notable. Estos agentes se ocuparon tanto de las transacciones operativas de corto plazo como de estructurar financiamiento de largo plazo a las empresas, en detrimento de la igualdad de atención de los distintos solicitantes de financiamiento.

---

<sup>21</sup>Escudé G J; Catena Marcelo; D'Amato Laura; McCandless George; Murphy Tomás E. (2001). "Las MiPyMEs y el mercado de crédito en la Argentina". Gerencia de Investigaciones Económico Financieras. Banco Central de la República Argentina.

<sup>22</sup>Ibidem

<sup>23</sup>Ascúa, Rubén Andrés (2010). "Lineamientos para un cambio estructural de la economía argentina. Desafíos del bicentenario". Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA).

Las principales barreras al financiamiento de pymes estaban generadas por las características de una oferta dominada por grandes entidades bancarias extranjeras y de gran tamaño y los típicos obstáculos derivados de la volatilidad macroeconómica de países en vías de desarrollo.

Las dos razones de mayor relevancia que obstaculizaban la utilización de crédito bancario por parte de las PyMEs eran:

- insuficiencia de garantías
- altos costos de financiamiento<sup>24</sup>

En general, las empresas tenían mayor facilidad para acceder al crédito ante la mayor presencia de bancos nacionales, públicos y pequeños. Por el contrario, cuando existía una concentración de la oferta o predominaba la banca extranjera, las PyMEs tenían menor acceso al financiamiento.

La autoexclusión de las PyMEs, fundada en las dificultades para cumplir con las exigencias de información y las garantías requeridas por los bancos, sumadas a las altas tasas de interés de los préstamos, llevo a que cada vez más se financiaran con recursos propios en lugar de la banca. Cuando se utilizaban recursos externos, proveedores, e incluso las tarjetas de crédito<sup>25</sup>, aparecían como opción.

Datos de SEPyME, muestran que la proporción de PyMEs que realizaron inversiones pasó de algo más del 10% en 2001-2002 al 20% en 2003-2004; y a más del 25% en 2005-2006.<sup>26</sup>

Otro punto a destacar en este apartado está relacionado con las fallas de información características del mercado financiero, que afectaron con particular intensidad a las PyMEs, provocando en su detrimento, una marcada diferenciación en las posibilidades de acceso al crédito con respecto a las empresas grandes.

---

<sup>24</sup>Goldstein, Evelin. Agosto 2011. "Políticas de financiamiento a PyMEs en Latinoamérica. El caso de Argentina". Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA).

<sup>25</sup> Ibídem

<sup>26</sup>Arza, Valeria; Vázquez, Claudia (2008). "Determinantes de la inversión en Pequeñas y Medianas empresas (Argentina). Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA).

### **Estado del Arte.**

Las empresas de pesaje industrial de la provincia de Santa Fe, por su condición de PyMEs, han tomado cursos de acción que no siempre han resultado ser los más adecuados para su envergadura.

Las decisiones de esta naturaleza generalmente recayeron sobre la cabeza de los dueños y, por cierta “miopía empresarial”, el acceso a información de determinada calidad encontraba obstáculos que impedían la aproximación a la eficiencia.

En reiteradas oportunidades, la desconfianza hacia nuevos instrumentos o la reticencia a brindar información patrimonial han constituido verdaderos “bloqueos” que llevaban a la utilización de la banca como la única salida debiendo afrontar tasas de alto valor dependiendo de la coyuntura económica en la que se encontraban.

De las empresas del sector de pesaje industrial registradas en todo el territorio provincial durante el período bajo estudio, más del 75% son empresas cuya estructura no superaba los 10 empleados, esto ilustra la “poli-funcionalidad” de los recursos, destacando lo comentado en párrafos precedentes, acerca de la acumulación de tareas en manos de los titulares que entre otras cosas ofician de directores financieros.

La primera clasificación entre las fuentes de financiamiento puede establecerse a partir de la longitud del plazo, es decir que existían instrumentos de corto y de largo plazo. Los empresarios PyME sostienen (y lo hacían al momento de la investigación) que la economía de nuestro país no permite (ni lo hacía oportunamente) proyecciones de horizontes temporales de extensa longitud, y se encuentran “cómodos” con planteos que rondan los 5 años.

Debido a que los medios financieros **de largo** están generalmente asociados a aportes de capital por la escasa oferta de créditos de mayor horizonte, no se hará mucho hincapié en comentarlos, pero sí es necesario destacar uno de los grandes errores que cometen organizaciones de bajo nivel profesional, que cubrían sus necesidades operativas de fondos con financiamiento **de corto** en vez **de largo** y encuentran en corto tiempo un descalce financiero que ha terminado con la vida de muchas empresas.

Tal y como se mencionó unas líneas atrás, la mayoría del empresariado utilizaba con mayor naturalidad, horizontes de 5 años en su planeamiento y es por ello que las alternativas de corto plazo se tornaban más relevantes.

Cabe separar este último grupo en función de uso de las garantías, entre las que empleaban para esto **Mercaderías o Inventario, Créditos por Ventas** u otras operaciones y las que no podían encuadrarse en estos 2 subgrupos y estaban relacionadas a acciones y otros menesteres.

La utilización de los medios antes descriptos no era demasiado frecuente porque gran parte de productos de las empresas del sector no tenían grandes inventarios que permitieran su uso como garantía o en el caso de la documentación de deudas con clientes, el hecho de trabajar con cuentas de bajo monto relativo también constituía un punto particular.

Para completar la descripción de los medios financieros de corto plazo que no utilizaban garantía y que estuvieron disponibles en la década bajo análisis, deben enunciarse 3 tipos: **la extensión de plazos de pago a proveedores, los créditos bancarios** (de línea general y los de convenio especial) y **los relacionados con medios extra-bancarios** y de similares condiciones a los anteriores, pero con algunos beneficios en términos de tasa (descuento de cheques, documentos, otros préstamos, etc.)

Este sobrevuelo por el conjunto de medios financieros brinda un primer pantallazo que sienta las bases para el estudio que propone la investigación.

Sin lugar a dudas, había otras modalidades de obtener créditos, pero, la evidencia demuestra que, el universo de organizaciones como las que se pretende abordar se manejaba dentro de alguna de las alternativas comentadas.

## Fuentes de Financiamiento Público y Privado.

### A) Programas Públicos<sup>27</sup>

#### 1- *Programas de Créditos.*

Los destinos más frecuentes eran:

- financiamiento de bienes de capital,
- capital de trabajo y
- proyectos de inversión.

---

<sup>27</sup>Goldstein, E. Agosto 2011. "Políticas de financiamiento a Pymes en Latinoamérica. El caso de Argentina". Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA).

Además, se pusieron a disposición otras líneas con destino a:

- innovaciones,
- mejoras en los procesos de gestión,
- exportaciones
- inversiones en términos ambientales.

En forma concomitante, se había incrementado la canalización de financiamiento para impulsar el desarrollo local y la asociatividad empresarial.

Desde la SEPyME, la mayoría de las licitaciones de crédito eran de carácter general, aunque en el 2009 se lanzaron programas específicos para “sectores amenazados por la crisis”.

El mecanismo más difundido fue el Programa de Bonificación de Tasas (PBT) a través de bancos comerciales. Entre 2009 y 2011 se otorgaron créditos por \$1.600 millones, de los cuales, casi el 50% se destinaron a empresas medianas.

Las debilidades del programa se centraban en:

- dificultad para otorgar una orientación específica
- sesgo hacia empresas que ya eran clientas de los bancos
- concentración de los créditos en torno a firmas PyME pero mayor porte

## 2- *Sistemas de Garantías*

La insuficiencia de garantías constituía uno de los impedimentos más fuertes para el acceso al crédito de las PyMEs<sup>28</sup>. Desde el sector público se fomentó la consolidación de un “Sistema Nacional de Garantías” en el que predominaron dos modelos generales:

- fondos de garantías y
- sociedades de garantías.<sup>29</sup>

Los fondos de garantía se constituyeron fundamentalmente con capitales públicos, que se aplicaron en forma automática sin hacer evaluaciones de cada operación, siendo la institución financiera la encargada de realizar los diagnósticos de riesgo.

Por su parte, las sociedades de garantías se financiaron con recursos públicos y, a veces, también privados; y eran las que evaluaban el riesgo antes de otorgar el aval. Las

---

<sup>28</sup>Goldstein, E. Agosto 2011. “Políticas de financiamiento a Pymes en Latinoamérica. El caso de Argentina”. Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA).

<sup>29</sup>Ibídem

sociedades de garantía recíprocas (SGR) se conformaban por socios partícipes, que son las empresas que pueden obtener el aval, y socios protectores, que podían ser entidades públicas, empresas privadas grandes o PyMEs.

### 3- *Programas de “Financiamiento Temprano” y Programas de Capital Emprendedor.*

Se pueden clasificar según su oferta en:

- asistenciales técnicos
- de capital (o financiamiento).

Entre los primeros, se encontraban programas para fortalecer las incubadoras de empresa, centros locales de apoyo y servicios de desarrollo empresarial.<sup>30</sup>

En el caso de las fuentes de capital, lo público fue más efectivo que lo privado para promover la inversión PyME.<sup>31</sup> Los problemas de información financiera (selección adversa y riesgo moral), dejaban fuera a gran parte de las PyMEs. Esto llevó a la creciente participación del capital propio en el financiamiento de los negocios intensificando la necesidad e importancia de instrumentos específicos para las PyMEs.

## B) Líneas de Financiamiento Privado.

### 1- *Bancario*

Las líneas más utilizadas eran los acuerdos de descubierta, seguidas por descuento de cheques de pago diferido, créditos para capital de trabajo y créditos o leasing para la compra de bienes de uso.

Estas líneas generaron un problema de coordinación entre la madurez necesaria para realizar inversiones productivas y lo que se podía obtener en el sistema financiero.<sup>32</sup>

### 2- *Mercado de Capitales*

Mientras las PyMEs se financiaban con sus propios recursos o a través de sus proveedores, y en donde el crédito parecía ser usualmente inaccesible para el pequeño y

---

<sup>30</sup>Ibídem

<sup>31</sup>Arza, Valeria; Vazquez, Claudia (2008). “Determinantes de la inversión en Pequeñas y Medianas empresas (Argentina). Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA).

<sup>32</sup>Arza, Valeria; Vázquez, Claudia (2008). “Determinantes de la inversión en Pequeñas y Medianas empresas (Argentina). Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA).

mediano empresario, el mercado de capitales<sup>33</sup> ha sido una alternativa efectiva para los que tenían un mayor tamaño y un tipo societario acorde a la ocasión.

Los CPD y las Obligaciones Negociables PyMEs, con un régimen simplificado en cuanto a los requisitos e información a suministrar, fueron las estrellas en este punto, seguidos por los Fideicomisos Financieros que permitían transformar activos “ilíquidos” en “líquidos”. La mayor parte de las PyMEs comenzaba negociando CPD para luego utilizar los instrumentos de financiación bursátil más complejos.

*a- Cheques de Pago Diferido<sup>34</sup>*

Existían dos modalidades:

- Patrocinados
- Avalados

En los Patrocinados, las empresas, podían (con previa autorización de la Bolsa de Comercio) emitir CPD a sus proveedores de bienes y servicios para ser negociados en el mercado de capitales.

De esta forma los beneficiarios de estos cheques tenían la posibilidad de hacerlos líquidos ágilmente a un costo reducido.

A través del CPD avalado, sólo las PyMEs, podían negociar los cheques recibidos de sus clientes, o eventualmente los propios, por intermedio de una sociedad de garantías recíprocas (SGR) a la cual debían asociarse, transformándose en “socios partícipes”.

Ofrecía como ventajas:

- mejor asistencia y fidelización a las PyMEs proveedoras
- configuraba una nueva alternativa para financiar capital de trabajo
- lograba mejor calidad de pago en cuanto condiciones y plazos
- liberaba líneas de crédito bancarias
- otorgaba prestigio y reconocimiento por “cotizar en Bolsa”

---

<sup>33</sup>“Mercado de Capitales Una alternativa de financiamiento para las PyMEs”. Marzo 2009. Cámara de la Pequeña y Mediana Industria Metalúrgica Argentina (CAMINA).

<sup>34</sup> *Ibidem*

*b- Obligaciones Negociables PyME<sup>35</sup>*

Estos valores negociables representativos de deuda podían ser emitidos por:

- sociedades por acciones
- cooperativas
- asociaciones civiles

Podían ser colocadas entre el público inversor mediante su cotización y negociación en la Bolsa. Las empresas debían calificar en los conceptos de:

- Disposición N°147/2006 de SEPyME
- Resolución General N° 506/2007 de CNV
- Régimen O.N. PyME de la Bolsa de Comercio.

No estaban sujetas al requisito de calificación de riesgo. Esta alternativa de financiamiento fue creada por el Decreto 1087/93, el cual tuvo el claro objetivo de promover la reducción de costos de financiamiento de las PyMEs.

Características y ventajas:

- las emisoras podían solicitar a la Bolsa de Comercio la autorización de cotización para realizar una emisión global o para colocar series sucesivas dentro del plazo máximo de dos años de otorgada la misma (esas series deberán ser del mismo tipo y con condiciones de emisión similares);
- el monto máximo de la emisión no podía superar los \$15.000.000
- una vez autorizada la cotización, la presentación de documentación básica tenía un menor costo financiero total frente a otras alternativas
- acceso a una gran cartera potencial de inversores
- transparencia que otorga el sistema en cuanto a la tasa final de la emisión
- posibilidad de estructurar el título de acuerdo al flujo de fondos y necesidades de la empresa
- prestigio de “cotizar en Bolsa”

Podían garantizarse de distintas maneras:

---

<sup>35</sup> *Ibídem*

- Común: respaldo dado por el patrimonio de la sociedad emisora cuando ésta se encontraba bien posicionada en el mercado y contaba con una trayectoria de solvencia y buena administración
- Especial: el pago de intereses y capital se aseguraba afectando bienes susceptibles de hipoteca.
- Flotante: respaldado por bienes muebles inmuebles y/o derechos de la entidad emisora, indeterminados.
- Personal: respaldada por un tercero diferente a la emisora.
- Aval: por entidades financieras o Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)

### **c- Fideicomisos Financieros<sup>36</sup>**

El FF permitía “separar”, del patrimonio de la empresa, activos tales como:

- cosas muebles o inmuebles
- títulos cambiarios (pagaré, letra de cambio, cheque, etcétera)
- créditos personales
- leasing
- derechos de cobro
- etc.

Dichos activos pasaban a ser propiedad fiduciaria del fideicomiso que se constituía. Estos bienes se separaban del riesgo comercial de la empresa y se emitían valores negociables, garantizando el repago de los mismos con el flujo de fondos generado por esos activos específicos.

Un FF podía originarse ante la imposibilidad de obtener créditos por las vías convencionales, o por la inconveniencia para hacer oferta pública a través de la emisión de otro valor negociable.

---

<sup>36</sup> *Ibíd*em

## **Análisis de la Situación.**

Para el tratamiento de la información obtenida de las entrevistas con los titulares de las empresas santafesinas de pesaje industrial y con profesionales en materia financiera; y con el propósito de contar con los resultados de esta investigación para hacer un aporte a quienes se desempeñan en funciones decisorias o académicas relacionadas a la temática es lo que se espera de esta elaboración, se expondrán los puntos más sobresalientes, ya sea de las consecuencias de las decisiones que en cuanto a financiamiento que han tomado las empresas santafesinas del sector de pesaje en el período bajo análisis; como así también de las razones que a su entender las justificaron.

En promedio los dueños de empresas de este tipo de pymes, tenían al menos 10 años al frente de sus negocios, esto que quizás pueda parecer poco tiempo, en nuestro país los expone a una variedad de escenarios que equivale a varios años más en una economía desarrollada.

No obstante, y habiendo aclarado que se trata de un promedio, en algunos casos se muestran más de veinte años de experiencias, buenas y malas decisiones entre otras anécdotas.

Las entrevistas arrojaron que, sólo un 20% de las empresas santafesinas de pesaje industrial se acercó a los bancos a solicitar un crédito, de las cuales el 80% lo obtuvo. Una realidad comparable a lo que acontece a nivel nacional.<sup>37</sup> Reforzando esta idea, se encontró que había un sinfín de instrumentos públicos y privados que ofrecían financiamiento a estas PyMEs. Por todo lo anterior se considera que existían fuentes de financiamiento disponibles en el mercado público y privado para las PyMEs, pero las mismas no lo solicitaron.

En el período analizado, el sistema financiero se caracterizó por un magro desarrollo de los mercados de capitales y una presencia notable de intermediarios financieros bancarios que se ocuparon tanto de las transacciones operativas de corto plazo como de estructurar financiamiento de largo plazo. Ello, atentó contra la igualdad de atención de

---

<sup>37</sup>Arza Valeria; Vázquez, Claudia (2008). “Determinantes de la inversión en Pequeñas y Medianas empresas” Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA).

los distintos segmentos de mercado, lo que devino en la carencia de instrumentos que se adecuaban a las diferentes necesidades del mercado.

Las barreras al financiamiento de las PyMEs derivadas de las características de una oferta copada por “grandes” entidades bancarias extranjeras y obstáculos derivados de la volatilidad macroeconómica, representaron significativas causas de la baja asistencia financiera a empresas PyMEs.

Sin embargo, las dos razones de mayor relevancia que obstaculizaron la utilización de crédito bancario por parte de las EPIS son la insuficiencia de garantías y los altos costos de financiamiento, igual que sucedía en el resto del país.<sup>38</sup>

El resultado de la autoexclusión de las empresas santafesinas de pesaje industrial, de las dificultades que presentaron para cumplir con las exigencias de información y de las garantías requeridas por los bancos y las altas tasas de interés de los préstamos, fue que utilizaban cada vez menos el crédito bancario y cada vez más se financiaban con recursos propios. Para los casos o situaciones en los que utilizaban recursos externos, proveedores y hasta tarjetas de crédito, a pesar de que conllevan altísimos costos, fueron los medios elegidos.

En relación con el acceso al financiamiento a través del sistema bancario, se observó que en general tenían un menor acceso al crédito bancario las de menor envergadura que las empresas más grandes.

#### Acceso al Financiamiento Bancario y al Mercado de Capitales.

En el caso de las pequeñas empresas, tal y como se comentó precedentemente, la proporción de las que accedían al financiamiento bancario era relativamente baja. En el caso de la muestra de empresas seleccionada, no existían pequeñas empresas que fueran sociedades anónimas o cotizaran en bolsa, en coincidencia con la realidad nacional, donde se observaba que sólo 1,7% de las empresas argentinas eran sociedades anónimas con oferta pública. La presencia de sociedades anónimas con cotización en el mercado de valores estaba estrechamente relacionada con el tamaño de las empresas, teniendo mayor prevalencia en las de gran envergadura.

---

<sup>38</sup>Goldstein, Evelin. Agosto 2011; “Políticas de financiamiento a PyMEs en Latinoamérica. El caso de Argentina”. Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA).

Al tratar el caso de la presencia de empresas conformadas legalmente como sociedades anónimas con cotización en el mercado de valores, mientras mayor era el tamaño de empresa, mayor era el acceso al financiamiento bancario o al mercado de capitales. Una clara muestra de la relevancia que adquiriría la formalidad.

Aquí introduzco un comentario de tinte latinoamericano, aspecto que señala una posible desventaja competitiva, ya que el segmento PyME argentino se presentaba con indicadores generalmente inferiores a los de la gran parte de los países de la región, especialmente en comparación con sus competidores directos en los mercados externos, como los casos de Chile, Brasil, Uruguay, Paraguay y Colombia en materia de financiamiento bancario.

#### Principales Obstáculos para las Empresas.

Existe una notable concordancia entre lo que sucedía a nivel nacional y lo que se recabó de las entrevistas, en cuanto a qué considerar como obstáculos. Debajo se encuentra la lista que elaboró FOP (Fundación Observatorio PyME) y que sólo en el caso de las EPIS tiene alterado el orden de los últimos 2 puntos.

1. presión tributaria
2. acceso al financiamiento
3. prácticas de competidores del sector informal
4. inestabilidad política
5. legislación laboral

#### Oferta y Demanda en el Mercado de Crédito PyME en Argentina.

A septiembre de 2009, del total de recursos del sistema bancario, sólo el 35.8% se destinaba para crédito privado, el resto iba al mantenimiento de los niveles de disponibilidades (17%), títulos públicos (22.5%) y préstamos interbancarios (11.2%). Esta morfología, conllevaba a los bancos a no encontrar atractivo el préstamo al sector privado; dejando que la transformación de ahorro en crédito privado, la principal función social que justifica la existencia de los bancos, absorbiera apenas la tercera parte de los recursos intermediados.

En base a datos de la Central de Deudores del Banco Central, las PyMEs con crédito en el sistema bancario formal, las que mantenían una deuda total por debajo de 5 millones

de pesos, representaban el 99% de un total de 108.830 empresas deudoras; y su deuda con el sistema llegaba a los \$13.943 millones, un 25% del total de crédito comercial.

La encuesta periódica de la Fundación Observatorio PyME, mostró en 2009, considerando una muestra de 1,000 PyMEs industriales, que del 33,5% de las empresas que solicitaron en 2008 un adelanto de cuenta corriente, el 15,1% fue rechazado por el banco.

Por su parte, el 21,9% solicitó créditos de mayor plazo, con 23% de rechazo. De las empresas que no solicitaron crédito, el 43,4% manifestó no necesitarlo, mientras que el 32,2% se abstuvo de solicitarlo dado que la incertidumbre macroeconómica le generaba temor. El resto (24,4%) expresó disconformidad y desaliento con las condiciones de acceso (trámites, garantías, tasa, plazo).

Corolario, las empresas expresaban una baja demanda de crédito y las restricciones parecían no tener el peso que tradicionalmente se les asignaba. La estructura de financiamiento de las inversiones para el mismo período confirmaba la preferencia por los fondos propios, ya que del total, 71,7% eran fondos propios y 18,3% era crédito de algún banco.<sup>39</sup>

A nivel local, las EPIS sostuvieron que el 12% solicitó créditos de largo plazo, con una tasa de rechazo de, aproximadamente, el 65%. Las empresas que no solicitaron crédito, algo más del 60% de las 47, manifestaron no necesitarlo realmente, entremezclando esto último con un cierto temor por la incertidumbre macroeconómica. El resto consideró que las condiciones de acceso (trámites, garantías, tasa, plazo) complejizaba “demasiado” la decisión de endeudarse.

#### Estructura del Sistema Bancario y Acceso al Crédito para las PyMEs.<sup>40</sup>

El tamaño y la complejidad organizacional de estos “gigantes” institucionales parecía no encontrarlos preparados para brindar crédito a “pequeños” deudores sobre la base de una relación crediticia estrecha con estos clientes.

Esta relación crediticia, fundamentada en el contacto personal y la trayectoria en el banco, le permitía a la entidad reunir información que le permitiera combatir la selección

---

<sup>39</sup>Bebczuk Ricardo N. (2010) “Acceso al financiamiento de las PYMES en Argentina: Estado de situación y propuestas de política” CEDLAS y Departamento de Economía Universidad Nacional de La Plata.

<sup>40</sup>Bebczuk Ricardo N. (2010) “Acceso al financiamiento de las PYMES en Argentina: Estado de situación y propuestas de política” CEDLAS y Departamento de Economía Universidad Nacional de La Plata.

adversa y el riesgo moral. Se trataba de un proceso apoyado en información blanda (información cualitativa), que permitiera evaluar la capacidad y voluntad de pago. Como contraparte, los bancos extranjeros desplegaban tecnologías informáticas de evaluación basadas en información dura, como es el caso del “credit scoring”.

Históricamente, las PyMEs no han resultado grandes generadoras de información confiable y la aplicación de metodologías basadas en información “dura” no ha tenido un grado de compatibilidad aceptable con este tipo de organizaciones, llevando a la banca internacional a concentrarse en clientes con sistemas contables más elaborados y fiables, por supuesto dejando fuera a gran parte de las PyMEs. El caso particular de Santa Fe no se apartaba de esta tendencia, a juzgar por la participación de los créditos de menor cuantía en los distintos grupos de bancos.

Datos del Banco Central, a junio de 2009, muestran que los préstamos menores al millón de pesos (alrededor de US\$ 256.000 por aquel momento, al tipo de cambio oficial) representaban el 44,3% para el conjunto del sistema y el 43,7% para la banca extranjera. Los bancos públicos mostraban un porcentaje inferior, algo menor al 40%. Estas cifras revelan, claramente, que los bancos extranjeros no presentaban un sesgo anti-pyme<sup>41</sup>, por una parte y por otra, que el nivel de eficiencia operativa del sistema bancario no afectaba específicamente la capacidad de endeudamiento de estas empresas, aunque sin dudas, deprimía el nivel de intermediación financiera.<sup>42</sup>

En las EPIS, se distinguen 2 realidades, las de las más pequeñas que operaban con 1 o 2 bancos (con 2 características particulares bien marcadas: nacionales y preferentemente cooperativos) y los más grandes, con 3 o 4, dando lugar a los extranjeros.

### Programas Públicos de Beneficios PyME.

#### 1- Régimen de Bonificación de Tasas de Interés.

Subsidiaba entre 3 y 8 puntos de la tasa de interés a préstamos otorgados por bancos comerciales, los que debían ocuparse del proceso de selección, monitoreo y cobro. Existían variantes basadas en el sector y la región donde se encontraba la firma, favoreciendo comparativamente a las regiones “más pobres”, cubriendo:

---

<sup>41</sup>Ibídem

<sup>42</sup>Bebczuk Ricardo N. (2010) “Acceso al financiamiento de las PYMES en Argentina: Estado de situación y propuestas de política” CEDLAS y Departamento de Economía Universidad Nacional de La Plata.

- capital de trabajo (hasta US\$ 100,000 y hasta 3 años)
- bienes de capital (hasta US\$ 800,000 y hasta 5 años)
- proyectos de inversión + bienes de capital (hasta US\$ 1.2 millones y hasta 5 años)

Los fondos se asignaban mediante subastas públicas, empezando por aquellas con tasas más bajas para las PyMEs. SEPyME informó que la bonificación de tasas alcanzó, durante 2004 - 2007, un monto global de préstamos de alrededor de US\$350 millones, con un costo fiscal de US\$ 12 millones.<sup>43</sup>

Dos de las 47 unidades bajo análisis, 2 manifestaron haber tomado los beneficios comentados en este apartado. El destino fue la incorporación de bienes de capital.

#### 2- FONAPyME (Fondo Nacional para el Desarrollo de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa).

Administrado por SEPyME, financiaba montos de entre US\$ 14,000 y US\$ 140,000 a una tasa del 50% de la tasa activa promedio del Banco Nación. El plazo máximo era de 5 años y se cubría hasta el 70% del proyecto. El FONAPyME financió durante 2008 a 235 proyectos por US\$ 11,5 millones. Desde 2000, el volumen concedido fue de unos US\$ 20 millones.

En este caso, son 6 las firmas que decidieron tomar este beneficio. En particular, una de ellas, desarrollo un sistema de pesaje para vehículos en movimiento (alta velocidad) con tecnología adquirida a INTI. Este autor, formó parte de dicho proyecto.

#### 3- El Programa Global de Crédito.

Co-financiado por el BID y las entidades financieras, financió en 2007 una cantidad de alrededor de 1.200 préstamos por un monto total de unos US\$ 480 millones. La tasa promedio fue del 8,9% y el plazo medio de 5 años.

No hay registros del uso de este beneficio por parte de las firmas bajo estudio.

#### 4- FONTAR (Fondo Tecnológico Argentino)

Fue administrado por la Secretaría de Ciencia y Técnica, y destinado a financiar innovaciones tecnológicas). La misma firma que tomó el beneficio destacado en el

---

<sup>43</sup>Bebczuk Ricardo N. (2010) “Acceso al financiamiento de las PYMES en Argentina: Estado de situación y propuestas de política” CEDLAS y Departamento de Economía Universidad Nacional de La Plata.

apartado 2, también ha gozado de los beneficios de este punto para el desarrollo de equipo que se producían en el exterior.

5- FFI (Fondo Federal de Inversiones),  
Era administrado por el Consejo Federal de Inversiones, y dirigido principalmente a las producciones regionales) y algunas otras iniciativas de menor alcance. No hay registros del uso de este beneficio por parte de las firmas bajo estudio.

En estos casos (4 y 5) no se cuenta con información pública sobre el volumen de fondos aplicados.<sup>44</sup>

De las entrevistas surgió como deficiente el alcance, efectividad y transparencia de los programas públicos nombrados. Bebczuk, para el caso del espectro nacional, deja constancia de la escasa información sobre los criterios de selección y rechazo de postulantes y sobre la evaluación del impacto sobre empleo, ventas y otros indicadores de performance empresarial.

Retomando la cuestión de las fallas de mercado, no es de locos pensar que, en comparación con la banca privada, los bancos públicos debieran haber canalizado una mayor proporción del crédito hacia las PyMEs, exigiendo menos garantías y teniendo una mayor presencia en regiones más distantes y pobres. Pero, la realidad encuentra que la conducta de los bancos públicos no se diferenció del resto de los bancos comerciales.

Si bien un alto porcentaje de bancos recurrieron al subsidio de tasas, lo hicieron para mejorar las condiciones del préstamo para sus clientes previos, pero no para atraer nuevos clientes.

En 2007, el Observatorio PyME evaluó los programas públicos de asistencia financiera a las PyMEs mediante encuestas a empresarios y bancos, llegando a la conclusión de que sólo un 2,5% se benefició de programas públicos. De un total estimado de 1,2 millones de PyMEs, sólo 15.000 accedieron al subsidio de tasas de interés y otro tanto a distintos programas.

Según el mismo organismo, Observatorio PyME, en el período 2005-2008, el porcentaje de las inversiones de las PyMEs que se financió a través de programas públicos fue entre el 0,8% y el 2%. Esta baja cobertura horizontal (de acuerdo al número

---

<sup>44</sup>Ibidem

de empresas beneficiarias) y vertical (de acuerdo a la incidencia en la estructura de financiamiento promedio) brinda evidencia firme de una muy modesta penetración de estos regímenes.<sup>45</sup>

El Observatorio PyME también presentó, en el mismo informe, encuestas sobre uso y satisfacción con estos programas. En el caso de la bonificación de tasas de interés, 57% de los empresarios no conocían el régimen, 40% lo conocía, pero no lo había utilizado, mientras que del 3% que lo conocía y lo había utilizado, sólo un tercio lo encontraba satisfactorio. Con respecto al FONAPyME, estos valores son 44%, 54% y 1%, respectivamente.<sup>46</sup>

Las líneas de financiamiento más utilizadas por el sector PyME no favorecieron la inversión de largo plazo, así lo demuestran distintos trabajos, que han señalado la existencia tanto de restricciones endógenas como de condicionantes del entorno que dificultaban el desempeño de este tipo de empresas.

#### Demanda de Crédito PyME a través de los Principales Programas Públicos en 2013.

Tipo de programa	Solicitó y...			No solicitó y...	
	Le fue otorgado	aún espera respuesta	le fue rechazado	pero planea solicitar	ni solicitará
Programa de Financiamiento Productivo Bicentenario	3%	2%	2%	9%	85%
Línea de Créditos para Inversión Productiva (LCIP)	4%	2%	1%	6%	87%
Programa FONAPyME (SEPyME)	3%	3%	1%	8%	85%
Régimen de bonificación de tasas de interés	2%	0%	0%	4%	93%
Otro programa público	2%	2%	1%	4%	91%

Fuente: Banco Central de la República Argentina y Ministerio de Industria de la República Argentina.

Sin desmerecer los esfuerzos del sector público y privado por mejorar la calidad y las condiciones de los créditos a PyMEs, la opinión generalizada de los entrevistados para este escrito, deja un comentario generalizado de que queda mucho trabajo por hacer en múltiples direcciones en materia de financiamiento.

Por un lado, los principales programas públicos muestran que se han otorgado volúmenes menores a una demanda de crédito que en algunos casos resulta insatisfecha.

<sup>45</sup>Bebczuk Ricardo N. (2010) "Acceso al financiamiento de las PYMES en Argentina: Estado de situación y propuestas de política" CEDLAS y Departamento de Economía Universidad Nacional de La Plata.

<sup>46</sup>Ibidem

Las estadísticas del Observatorio PyME para 2013 señalan que alrededor de un 3% accedió a créditos de cada programa consignado, otra proporción similar esperaba respuesta y cerca del 8% de las firmas no solicitó, pero planeaba hacerlo. No obstante, el 85% no solicitó ni planeaba solicitar.

Los empresarios consultados destacan la importancia de entender cómo deberían haberse fortalecido los vínculos entre empresas y bancos de cara al futuro. Los letrados entrevistados para la confección de esta tesis, sostienen que la implementación de los programas de créditos y algunas regulaciones del BCRA fueron recibidas con cierto beneplácito, pero, todos concluyen en que el principal freno a la inversión y generación de un proceso masivo de bancarización de las PyMEs, fue la incertidumbre económica, la ausencia de una moneda fuerte y la pérdida de confianza en las instituciones. Tal y como sostiene Bebczuk con respecto a este tipo de cuestiones: van en contra del propio desarrollo económico argentino y de la transformación industrial competitiva a la que debe encaminarse Argentina.<sup>47</sup>

#### Etapas Productivas de las PyMEs Industriales en la Década bajo Estudio.<sup>48</sup>

Las EPIS tuvieron que adaptar sus operaciones a un contexto de caída de ventas, volatilidad de precios, escaso crecimiento económico e incertidumbre en aumento. Los desequilibrios en las finanzas públicas y en las cuentas externas devinieron en una desaceleración notable del crecimiento del PBI, con un escenario de recesión hacia 2014.

Entre 2004 y 2014, pueden identificarse cuatro etapas en la evolución de las cantidades vendidas:

- Dos etapas de crecimiento, 2004-2007 y 2010-2011
- Dos etapas de recesión o contracción, 2008-2009 y 2012-2014

Entre 2004 y 2007, las EPIS formaron parte de la notable recuperación económica, incrementando su volumen de producción en más de 30%, con un comportamiento muy similar al de todo el complejo industrial, que incluye a las empresas de mayor dimensión.

A partir de 2008, los efectos de la crisis de las economías desarrolladas, impactaron en las cantidades producidas, marcando un notable declive que acumuló una caída superior al 20% entre 2007 y 2009, mientras que el resto del complejo industrial no sufrió

---

<sup>47</sup> *Ibíd*em

<sup>48</sup> *Ibíd*em

variaciones (según las estadísticas oficiales, visiblemente viciadas por Guillermo Moreno y sus correligionarios) o sufrió una ligera variación negativa (según las estadísticas privadas como muestran los nros. de UCA).

En los años 2010 y 2011 tuvo lugar un período de recuperación de la producción PyME, incrementándose en más de 25% y alcanzando (y casi superando) los niveles de producción de 2007.

Las empresas de mayor envergadura crecieron a igual tasa que las pequeñas en ese período, consolidándose la pérdida de espacio de las PyMEs del escenario industrial nacional, debido a que estas últimas no pudieron revertir el bienio anterior.

Entre 2012 y 2014, disminuyó un 4% la producción total de la industria nacional y aproximadamente el 17% de la producción de las pequeñas empresas, un nuevo golpe a la participación de las PyMEs en el sector industrial. Ambos desplazamientos sugieren que la participación de las PyMEs industriales en la riqueza nacional es menor a la de 2004. Las EPIS, acompañaron esta tendencia.

#### Contemplando la Inflación. El Método del Deflactor.

El procedimiento de deflación por precios propios para las ventas nominales de las PyMEs industriales, muestra que las cantidades vendidas sufrieron una caída de 9,5% en 2014, lo que lleva a deducir que dichas firmas operaban al mismo nivel que en 2004.<sup>49</sup>

Estos guarismos son los que, libres de todo tipo de ideología, comentan los titulares de las EPIS. No hay un cambio significativo en las cuantías de producción cuando se analiza detalladamente el mix de ventas. En cambio, por el efecto inflacionario, la facturación tiene una escala logarítmica en ese período.

La elevada inflación real, pero no así con la “manipulada” oficial, sumaba, además, algo de recesión, hizo que los precios de los productos de estas empresas aumentaran en mayor proporción que las ventas nominales, registrando una inflexibilidad de precios a la baja a pesar de registrar menores niveles de facturación. La presión de costos crecientes de producción, indefectiblemente llevaba a subas de precios, que, aun así, no fueron suficientes para mantener los niveles de rentabilidad.

---

<sup>49</sup> *Ibídem*

En efecto, durante toda la década, la tasa de incremento de precios PyMEs superó a la tasa de incremento de precios industriales mayoristas (IPIM), pero siempre fue inferior a la tasa de incremento de los salarios.<sup>50</sup>

### Variación Interanual de los Índices de Precios 2005-2014.

Año	Precios FOP	IPC	IPIM	Precios Implícitos PIB 2004	Precios Implícitos PIB base 1993	IPC GB	IPC provinciales	Salarios generales
2005	9.3%	9.6%	8.3%	10.6%	8.8%	8.5%	9.6%	14.7%
2006	14.3%	10.9%	8.6%	15.3%	13.4%	10.1%	11.0%	17.9%
2007	17.9%	8.8%	10.5%	17.6%	14.3%	19.6%	18.6%	20.6%
2008	24.1%	8.6%	15.4%	21.5%	19.1%	26.4%	27.0%	22.4%
2009	8.6%	6.3%	7.7%	9.8%	10.0%	15.7%	14.1%	19.5%
2010	22.9%	10.7%	13.7%	17.1%	15.4%	22.9%	23.6%	22.5%
2011	24.6%	9.8%	12.8%	17.8%	17.3%	22.2%	25.1%	27.8%
2012	18.8%	9.7%	12.9%	18.7%	15.3%	24.5%	23.8%	26.8%
2013	20.2%	10.4%	13.7%	19.7%	16.1%	26.8%	24.6%	25.1%
2014*	40.2%	23.2%	25.6%	24.3%	N/D	28.8%	38.6%	32.8%
Tasa de inflación anual promedio	19.8%	10.7%	12.8%	17.2%	14.4%	20.4%	21.3%	22.9%

Fuente: Encuesta Coyuntural 2004-2014, Fundación Observatorio PyME.

Índice de Precios Institutos estadísticos provinciales (promedio); IPIM, IPC e IPC-Nu Índice de precios implícitos en PIB (base 1993 y 2004) e Índice Salarios nivel general (INDEC).

IPC Graciela Bevacqua

\*Nota: datos de FOP acumulados hasta el III trimestre de 2014 y estimados al IV trimestre.

### Impacto en la Producción.<sup>51</sup>

Un indicador de producción muy utilizado es el Estimador Mensual Industrial (EMI), éste mide la evolución de la producción industrial con periodicidad mensual a través de un Índice de Cantidades de Laspeyres, en donde cada empresa se encuentra ponderada por su volumen de producción, por lo que son las más grandes las que mayor peso tienen en el índice. Como fuente de información se utiliza a las propias empresas líderes, cámaras empresarias y organismos públicos. Otro indicador relevante, publicado por INDEC aunque probablemente esté sesgado por las acciones del Sr. Moreno (tal y como se mencionó anteriormente), es el Índice de Volumen Físico de la Producción (IVF) construido a partir de la Encuesta Industrial Mensual, que abarca 3.000 empresas cuya

<sup>50</sup> Ibídem

<sup>51</sup> Ibídem

dimensión supera los 10 ocupados, es decir, incluye también pequeñas empresas. Este índice registra datos de:

- valor de las ventas de bienes producidos con materia prima propia
- variación de existencias
- ocupación
- horas trabajadas
- salarios pagos

Luego, deflacta a las ventas nominales (lo efectivamente facturado) a través del Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) de productos manufacturados. Aquí, las PyMEs están un poco mejor representadas que en el EMI, pero, igualmente las empresas más grandes son las “mejores” ponderadas.

Un tercer indicador es el Índice de Producción Industrial, el mismo es elaborado por O.J. Ferreres. Reflejaba el desempeño de los grandes complejos industriales, en detrimento de las PyMEs, aunque representaban una alta proporción de la cantidad de empresas del universo, tenían una menor participación en el valor de la producción.

Tal y como podrá verse en el cuadro que se encuentra debajo, aparecen los principales indicadores de producción. Se desagrega en dos sub-períodos, 2004 - 2007 y 2007 - 2014 para destacarlos comportamientos de las series en crecimiento acumulado y en tasa de variación promedio anual.

Cuando se comentó a los titulares de las EPIS si esta descripción les parecía “conocida”, la totalidad manifestó que su situación particular había tenido los mismos movimientos.

### Evolución de Producción de la Industria en Argentina Durante 2004-2014.

Período	FOP	EMI (INDEC)	IVF (INDEC)	IPI (O.J. Ferreres)
<b>2004-2007</b>	<b>23.9%</b>	<b>26.4%</b>	<b>30.6%</b>	<b>26.4%</b>
Promedio anual	7.4%	8.1%	9.3%	8.1%
<b>2007-2014</b>	<b>-17.7%</b>	<b>18.5%</b>	<b>39.1%</b>	<b>4.0%</b>
Promedio anual	-2.7%	2.5%	4.8%	0.6%
<b>2004-2014</b>	<b>1.9%</b>	<b>49.3%</b>	<b>81.6%</b>	<b>31.5%</b>
Promedio anual	0.2%	4.1%	6.1%	2.8%

Fuente: Encuesta Estructural 2004-2013 y Encuesta Coyuntural 2004-2014, Fundación Observatorio PyME.

EMI e IVF (INDEC) e IPI (O.J. Ferreres).

\*Nota: dato 2014 FOP provisorio e IVF acumulado hasta III trimestre de 2014.

### Inversión y Solicitud de Crédito.

En las PyMEs manufactureras, el costo del financiamiento juega un papel importante a la hora de concretar inversiones, esto sucede principalmente porque son empresas que tienden a autofinanciarse.

Generalmente, a medida que la dimensión o envergadura de la firma es más reducida, se incrementa la utilización de utilidades generadas en períodos anteriores. Esta conducta produce un cierto patrón de pro-ciclicidad que favorece las inversiones en épocas en las que utilidades están en alza y viceversa.

La inversión es una de las variables más importantes para un buen desempeño a futuro de la unidad productiva y el principal determinante que le permitirá competir en el mercado local e internacional.<sup>52</sup>

Las estadísticas reunidas por el Observatorio PyME a través de la Encuesta Estructural, muestran que el 41% de las PyMIs realizaron inversiones en 2012 y una cifra similar, un 43%, lo hizo en 2013, respetando la tendencia comentada en los párrafos precedentes, es decir, con mayor propensión de las medianas por sobre las pequeñas.

Las empresas que invirtieron, destinaron aproximadamente un 7,9% de su facturación total anual a este concepto, y un 5,5% tuvo destino específico, adquisición de maquinaria y equipo. En términos absolutos, esos porcentajes equivalían a \$1,7 millones y \$1,1 millones por cada concepto, respectivamente.

---

<sup>52</sup> *Ibídem*

Lo más significativo, a entender de este autor, es que 1 de cada 4 empresas declaró tener proyectos frenados por no contar con financiamiento para ejecutarlos.<sup>53</sup>

En cuanto a las EPIS, las firmas que tomaron beneficios para desarrollo de productos, son las que manifestaron tener en su “hopper de proyectos”, alternativas para lanzar al mercado cuando “un salvavidas” proveniente del Estado permitiera completar su proceso de generación.

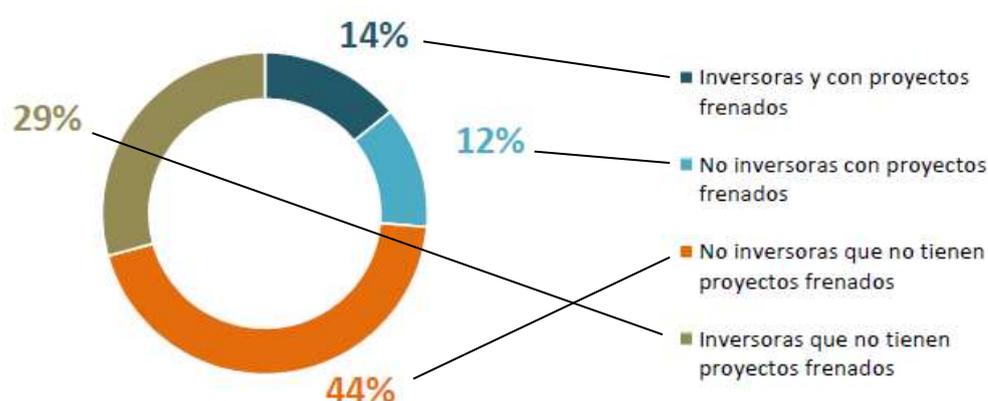
En palabras llanas, cuando haya mejoras en las condiciones crediticias, y esto extiende el concepto no sólo sobre la tasa de interés sino a todas las cuestiones que también hacen al “precio” del crédito, podría haber un impacto positivo en el crecimiento y desarrollo del segmento PyMEs industriales o PyMIs.

Como se muestra debajo, en 2013 existía un 26% de PyMEs industriales que tenían proyectos frenados por falta de financiamiento bancario, independientemente de su status inversor.

De esa proporción, pueden identificarse dos grupos de empresas:

- PyMEs inversoras que tienen proyectos en carpeta que aún no pudieron concretar
- PyMEs que directamente no invierten.<sup>54</sup>

#### Proyectos e Inversiones Pyme Relacionados con la Financiación Bancaria.



Fuente: Encuesta Estructural a PyME industriales 2013. Fundación Observatorio PyME

<sup>53</sup> *Ibíd*em

<sup>54</sup> *Ibíd*em

El 26% de las PyMEs requerían de financiamiento para concretar proyectos de inversión que no podían realizar. Adicionalmente, se muestra un crecimiento desaprovechado en un conjunto de PyMEs industriales, ya que de haber podido concretar sus planes de inversión, el porcentaje de empresas inversoras ascendería al 55%. Por otra parte, la inversión no sólo hubiera crecido a raíz de estas firmas, sino también, como consecuencia de que el 14% de las inversoras hubiera aumentado los recursos asignados<sup>55</sup> a:

- maquinaria,
- equipo,
- ampliación de infraestructura,
- mejoras en la fábrica,
- estrategias comerciales,
- etc.

#### La Des-Conexión entre las PyMEs Industriales y el Sistema Bancario.

Actualmente (Mayo de 2018) existe una amplia proporción de empresas de reducido tamaño que se autoexcluyen del sistema bancario por diferentes motivos relacionados, fundamentalmente con los altos costos de financiamiento, pero no sólo la tasa de interés es la “villana”, ya que el conjunto de disposiciones regulatorias para calificar como sujeto de crédito y la incertidumbre de la evolución económica<sup>56</sup> también ocupan roles relevantes.

Durante 2013, la proporción EPIS que se acercaron a los bancos demandando instrumentos de crédito fue baja, en el orden del 20%. La solicitud de descubierto en cuenta corriente comprendió a 4 de cada 10 PyMEs; y la demanda de leasing, pese a ser un instrumento atractivo y que poco a poco alcanzaba a más empresas, sólo abarcó al 15% del total de las firmas.

Cabe destacar que, el descubierto en cuenta corriente, mantuvo su función como instrumento de financiación de corto plazo para responder rápidamente a gastos corrientes, aunque, tal y como lo han reconocido los empresarios del pesaje industrial de Santa Fe, a veces su uso se derivó a otro tipo de gastos como el pago de sueldos.

---

<sup>55</sup> *Ibíd*em

<sup>56</sup> *Ibíd*em

## **Conclusiones.**

Entre 2004 y 2014, Argentina presentaba una situación notablemente comparable a la de la mayor parte de los países del mundo, incluso a los países más industrializados, en cuanto a la participación de la PyMEs en indicadores de empleo y valor agregado.

El acceso y las condiciones del financiamiento son, tal y como pudo verse en distintos fragmentos del escrito, fundamentales para cualquier empresa, pero quienes suelen estar mejor preparadas para aprovechar las ventajas, son las más grandes y formales. Por ello, el estudio del financiamiento del sistema financiero a las PyMEs es de gran importancia.

Este trabajo pretende aportar a la comprensión de la relevancia del financiamiento de las PyMEs en Argentina en general y de las EPIS en particular. Para lograrlo, se investigaron las causas por las cuales las PyMEs accedían o no a estas fuentes de financiamiento público y privado durante un período notable, las post crisis de 2001, la una década marcada por 2 períodos bien diferenciados.

A medida que se avanzó en el análisis de las expresiones de los empresarios y las demás fuentes consultadas, se realizó el contraste con los objetivos planteados en la investigación. De esta manera, se pudo relacionar a cada uno de estos objetivos con la información obtenidos.

El objetivo general del trabajo era poner de manifiesto los esquemas de financiamiento utilizados por las empresas pymes en general y de pesaje industrial de Santa Fe en particular, durante 2004–2014; dejando ver las alternativas disponibles en ese momento y las consecuencias de los cursos de acción adoptados. Esto se ha cumplido, ya que los conceptos son concluyentes en cada una de las 47 entrevistas realizadas ad-hoc respecto de este tema.

El acceso al crédito depara beneficios y desventajas para las empresas. Entre los beneficios se encuentra la posibilidad de endeudarse, que permite desarrollar proyectos productivos una vez que la capacidad de autofinanciamiento se haya agotado. La empresa puede explotar el escudo fiscal y la obligación de servir la deuda, que sumado al monitoreo de los acreedores, contribuye a la toma de decisiones más eficientes dentro de la empresa.<sup>57</sup> Por el lado de las desventajas, aparecen el alto costo, máxime hoy en día (Mayo de 2018) en los que los valores de las tasas “asustan” a todos, y el plazo de la deuda en comparación con la utilización de fondos propios.

---

<sup>57</sup>Ibídem

La asunción de un compromiso fijo en términos nominales frente a ingresos variables, parece convertirse en un riesgo que se amplifica por la pro-ciclicidad de los intereses, que tienden a subir cuando se “complica” la situación de la empresa o el contexto macroeconómico, una foto de la coyuntura actual.

De acuerdo a los resultados de las encuestas, tanto en los empresarios PyME en general como los de las EPIS, en particular, la decisión de no demandar crédito pudo relacionarse a una conducta de auto-exclusión, en la que aun deseando acceder a financiamiento, se anticiparon al rechazo y decidieron no acercarse al sistema financiero. Este grupo de auto-excluidos, a nivel nacional, formó parte del 24,4% de empresarios que no demandaron crédito por motivos distintos a la falta de necesidad y a la incertidumbre macroeconómica, que aparecieron claramente asociados a una decisión voluntaria de los empresarios.

Otras consecuencias del análisis y la investigación es la manifestación de un reducido uso del crédito, compatible con una baja oferta y una baja demanda de fondos<sup>58</sup> que se incrementaba a medida que lo hacía la envergadura de las empresas.

Se podría haber esperado que se subraye la teoría más aceptada, esa que predice que son las PyMEs, pero no las grandes empresas, las que padecían una discriminación negativa por parte del sistema financiero, pero el bajo porcentaje de grandes empresas con crédito, y su baja importancia como fuente de financiamiento, lo que abonó una vez más la presunción de que estábamos frente a una escasa demanda de crédito de las empresas (tanto pymes como grandes), más allá de la innegable debilidad de la oferta crediticia.<sup>59</sup>

Los párrafos precedentes, completan el cumplimiento del objetivo n°7, “analizar los datos estadísticos sobre PyMEs que solicitaron alguna de las fuentes de financiamiento”.

Muchos empresarios sostienen que al Estado le cabía la función de proveer los recursos financieros para viabilizar los programas de asistencia y de velar por un uso adecuado al objetivo planteados, mientras que a los Bancos les correspondía haber sido los encargados de seleccionar PyMEs con alta capacidad y voluntad de pago pero que no cumplían, al menos inicialmente, con los requisitos informativos que las entidades aplicaban normalmente. Esta asimetría entre lo que “esperaban” y lo que “hacían” los

---

<sup>58</sup>Bebczuk Ricardo N. (2010) “Acceso al financiamiento de las PYMES en Argentina: Estado de situación y propuestas de política” CEDLAS y Departamento de Economía Universidad Nacional de La Plata.

<sup>59</sup>Ibidem

empresarios para que las cosas simplemente sucedieran, fue en gran parte, lo que determinó la situación analizada.

Es decir, fueron solamente las PyMEs realmente interesadas en estos programas, las que se comprometieron en tomar acciones para mejorar la calidad y transparencia de su información contable histórica y proyectada, el principal obstáculo para insertarse en el mercado de crédito.

La asistencia técnica y financiera del Estado sólo pudo contribuir a eliminar barreras de costo y culturales que frenaban estas iniciativas a nivel interno de cada empresa, pero sin lugar a dudas, la última palabra en términos de acción la tuvo el empresario.<sup>60</sup>

### Mayor Compromiso del Estado.

En el año 2004, según los datos del último Censo Económico, unas 80.000 PyMEs generaban casi la mitad de los ingresos de los residentes argentinos. La problemática de las PyMEs era (y lo es actualmente), por lo tanto, la problemática de las empresas argentinas. Pero, a pesar de esta participación en la generación de la riqueza nacional, la evolución real de estas empresas no recibió suficiente atención pública.

Las PyMEs contribuyeron, entre otras cosas, a la innovación y transferencia de tecnología. Son, además, una fuente importante de ingresos y empleos de la clase media, un estamento estabilizador en cualquier sociedad.

Sin embargo, son las mismas que sufren desventajas respecto las empresas grandes en cuanto a acceso a mercados, créditos, tecnologías y otras dimensiones importantes para su funcionamiento.

La evidencia internacional muestra que las políticas de fomento a las PyMEs, para ser exitosas, debían contar con apoyo institucional, legislativo y político. En cuanto a los instrumentos, se generaba un mix entre financieros, tributarios, de capacitación y otros.

En cuanto a las restricciones financieras para las PyMEs argentinas, una de las causas sería la poca transparencia de la información de las empresas, ya que las fuentes de financiamiento público han sido más efectivas para promover la inversión en PyMEs que las fuentes de financiamiento privado. Esto se debe a los problemas de información financiera tales como el riesgo moral y la selección adversa, por los cuales si los bancos públicos no participaban era difícil que las PyMEs obtuvieran financiamiento. Aquí la

---

<sup>60</sup> *Ibíd*em

intervención estatal debería haber jugado un rol preponderante que, en opinión de los empresarios EPIS, no necesariamente se desarrolló eficientemente. De esta manera, el objetivo n°5, “señalar los principales obstáculos que impidieron a empresas, PyMEs en general y de pesaje industrial en particular, el acceso a instrumentos óptimos”, quedó alcanzado.

El sistema financiero reflejaba una secuencia de cambios desde los años noventa, resultado de la política financiera del país y derivados de sucesivas crisis. En Argentina, como en el resto del mundo, los grandes bancos de capital privado, en general y los bancos de capital extranjero, en particular, han dedicado poca atención al segmento de las empresas PyMEs, con el consentimiento del Estado.

Al realizar una revisión de la evolución del financiamiento, la falta de comunicación por parte del sistema con el Gobierno hacia las PyMEs llevó a que el acceso a los mismos no fuera en el porcentaje esperado por el Estado.

El volumen de crédito disponible para estas empresas fue muy escaso. Esa escasez no reflejó únicamente una restricción por el lado de la oferta de crédito sino también una baja demanda de crédito. En un contexto macro-político inestable, fundamentalmente luego de la fallida resolución 125° de 2009, puede haber habido firmas que hayan elegido voluntariamente asumir bajos niveles de deuda en el marco de sus estrategias de supervivencia.

En los últimos años de la década bajo estudio, se observó un acercamiento entre el mundo empresarial y los bancos, y si bien ha ido aumentando la demanda de crédito, y también la proporción de la inversión financiada a través del sistema bancario, la mayoría continuó siendo autofinanciada.

Otro factor que inhibió el crédito a las PyMEs fue el tamaño de las operaciones de crédito. En efecto, los bancos debían hacer créditos “pequeños”, lo que hacía que los costos fijos de recolección de información y análisis de clientes se repartieran en operaciones más “pequeñas”, haciendo menos rentable, desde un punto de vista privado, otorgar créditos a estas empresas.

Las iniciativas públicas y privadas combinadas han sido fundamentales para fomentar el financiamiento a las PyMIs, logrando que a través del Programa de Créditos del Bicentenario y la Línea de Créditos a la Inversión Productiva, una masa financiera de importantes proporciones llegue a las empresas.

De todos modos, estos esfuerzos resultaron escasos para hallar una solución estructural al problema. El insuficiente financiamiento a la inversión productiva hubiera tenido una salida más contundente si se hubiera desarrollado un sistema bancario con mayor capacidad prestable, llevando a las empresas de menor dimensión a usar menos recursos propios como primera forma de cubrir sus planes productivos y financieros.

El comportamiento de las EPIS frente a las entidades financieras mostró que el nivel de desarrollo de la empresa parecía ser un condicionante en su demanda de crédito. En otras palabras, se convirtió en un determinante de la auto-exclusión bancaria.

Los problemas de escasez y asimetrías de información, llevaron a las entidades financieras a exigir coberturas parciales o totales de la deuda. La solicitud de garantías permitía a los bancos agilizar la selección de deudores, sin embargo, dejaba fuera a las empresas que no podían cumplir estos requisitos.

Tal como se ha mencionado, la insuficiencia de garantías constituyó uno de los impedimentos más fuertes para el acceso al crédito de las PyMEs. Es por eso que desde el sector público se fomentó la conformación del Sistema Nacional de Garantías.

En un contexto en el cual gran parte de las PyMEs se financiaban con sus propios recursos o a través de sus proveedores, y en donde el crédito parecía ser usualmente inaccesible para el pequeño y mediano empresario, el mercado de capitales fue una alternativa efectiva para algunos, pero no así para las EPIS.

El crecimiento de la economía argentina durante la fase posterior a 2002 resultó una de las etapas de mayor expansión del país. Sin embargo, dicha expansión no fue uniforme ni en tiempo, ni en el tamaño de las empresas, destacándose que en la primera etapa (2004-2007) la tasa de crecimiento fue significativamente mayor a la del período 2007-2014. Las EPIS acompañaron este movimiento.

Además de los típicos problemas económicos que enfrentaron las EPIS durante la fase recesiva del ciclo económico, como la caída en las ventas o la dificultad de cobrar, por otra parte, se vieron afectadas en el financiamiento de diversas maneras. En particular durante la fase recesiva del ciclo económico, el costo del crédito subió en general, lo cual hizo disminuir la demanda de crédito. No disponer de financiación externa adecuada a sus necesidades, las hizo operar en niveles de actividad real menores a los potenciales. Esto se dio por dos vías que impactaron sobre la productividad de las firmas:

- Insuficiencia de capital de trabajo
- Postergación de decisiones de inversión en capital físico.

### Productividad & Finanzas.

En Argentina la diferencia de productividad entre una PyME y una gran empresa era mayor que la observada en los países de desarrollados. Esta diferencia se amplió entre 2007 y 2014. Las grandes empresas fueron cada vez más productivas, a diferencia de las PyMEs, dejando como consecuencia una gran proporción de informalidad fiscal y laboral que aún existe en el universo de las PyMEs argentinas.

La baja productividad de la mitad del aparato productivo argentino fue y es el principal problema para el desarrollo industrial y productivo.

La participación de las PyMEs en la actividad económica en general y en el empleo en particular, fueron factores determinantes para el desempeño general de la economía del país. Las estadísticas internacionales muestran que en Argentina el diferencial de productividad entre las grandes empresas, las microempresas y las PyMEs era notablemente superior al observado en los países de altos ingresos, aunque levemente inferior al observado en la mayoría de los países latinoamericanos.

El problema de la desconexión entre PyMIs (incluidas las EPIS) y bancos tenía una significativa complejidad y no solamente obedecía al propio comportamiento de ambos sectores exclusivamente, el marco institucional y económico jugó un papel importante debido a los efectos de la incertidumbre económica general sobre la decisión de solicitud de crédito e inversión de los empresarios.

La recesión económica combinada con un régimen de inflación alta tuvo uno de sus efectos negativos más importantes en el mundo de las PyMEs industriales, sector de gran relevancia, como ya se ha comentado, en la estructura económica argentina como generador de valor agregado, empleo, y también, como mecanismo de distribución del ingreso que, desde 2007, vio un marcado desplazamiento de la estructura productiva PyME en relación a las industrias más grandes y un notable incremento de la brecha de productividad laboral.

La caída en los precios relativos de los activos, medidos en dólares, que acompañó a la reducción en el nivel de actividad redujo el colateral disponible para los propietarios de las pequeñas firmas para respaldar préstamos bancarios. El colateral, elemento clave

para el préstamo a MiPyMEs, respaldaba más del 90% de los préstamos, por lo cual dicha caída del valor de mercado de esos activos redujo las posibilidades de la empresa de obtener financiamiento de las instituciones financieras y, si lo conseguían, les aumentaba las tasas de interés a valores antieconómicos.

Los esfuerzos del sector público y privado por mejorar la calidad y las condiciones de los créditos a PyMEs han otorgado volúmenes menores a los que la demanda de crédito podría haber deseado debido al freno psicológico a la inversión y a la bancarización, por parte de las PyMEs, dada la incertidumbre económica y la ausencia de una moneda fuerte combinada con la pérdida de confianza en las instituciones, que iban en contra del desarrollo económico argentino y la transformación industrial necesarias para colocar a Argentina en una mejor posición.

Lamentablemente, todavía se observa un amplio espacio para el crecimiento del conglomerado industrial PyME y un gap importante para incrementos de productividad que están en las carpetas de los propios empresarios, fundamentalmente los EPIS. No obstante, aun trabajando en el corto plazo a través de ampliaciones de las líneas para el crédito productivo mencionadas, cabe destacar que la situación económica y el nivel de incertidumbre condicionan las decisiones de inversión de los empresarios.

Actualmente (mayo de 2018), la propuesta de renovación y ampliación de los programas públicos se enfrenta con la reticencia de las empresas a iniciar procesos de inversión en este contexto recesivo, de elevadas tasas y con una estanflación “en puerta” pero, a través de las nuevas líneas de crédito, deberían ponerse a disposición montos de magnitud destinados a impulsar a las PyMIs.

No hay dudas de que no existe la solución “única”, la asistencia financiera debe ir acompañada de una política integral y de asistencia técnica. Tiene que existir una fuerte coordinación de objetivos entre las agencias de promoción PyME, las instituciones involucradas en los mercados de financiamiento y otras entidades que intervengan en las políticas de apoyo a las empresas de menor tamaño.

### El Grano de Arena.

Depende de los actores socioeconómicos, y esto debe incluir no sólo a las PyMEs, defender los instrumentos existentes e ir por los que faltan, a fin de lograr un crecimiento que se transforme en desarrollo.

Para lograr mejorar la situación social y favorecer la redistribución del ingreso, es necesario que se comprenda el impacto que, sobre el desarrollo nacional y la recuperación del empleo sostenible, tienen las PyMEs y apoyarlas desde un punto financiero. El acceso y las condiciones del crédito resultan vitales.

La teoría económica moderna asigna gran importancia al hecho de que los agentes económicos no gozan de información perfecta y que no existe un conjunto completo de mercados contingentes. Por ello, la economía de la información es de fundamental importancia en las cuestiones crediticias.

Debido a que, las EPIS en particular y las PyMEs en general, son “opacas” en términos de información comparándolas con las grandes empresas, le resulta más difícil a un prestamista obtener información sobre el uso de un préstamo y la probabilidad de repago, afectando (por la imperfección de la información) seriamente a la tasa de riesgo que contiene el crédito.<sup>61</sup>

---

<sup>61</sup> Escudé Guillermo J; Catena Marcelo; D’Amato Laura; McCandless George; Murphy Tomás E. (2001). “Las MIPyMES y el mercado de crédito en la Argentina”. Gerencia de Investigaciones Económico Financieras. BCRA

### **Recomendaciones.**

Recientemente se ha observado una errática política monetaria y la suba de las tasas de interés como un frágil intento para contener la demanda de dólares) e incentivar el ahorro en pesos. Estas políticas no hicieron más que encarecer el costo del crédito, al trasladar, los bancos, los aumentos de la tasa de interés de los depósitos a la de los préstamos.

La política de financiamiento a PyMEs continúa errada, no se avanza seriamente en el desarrollo de un sistema bancario que canalice los recursos para apoyar verdaderos proyectos productivos y deje de lado la bicicleta financiera.

Si se continúa de esta manera, nunca se van a dar los aumentos de productividad necesarios para el desarrollo de un complejo industrial que agregue valor a las manufacturas de forma competitiva.

La Maestría en Finanzas provee a quienes de ella egresan, un conjunto de herramientas que brindan un abordaje metodológico y sistemático de temáticas vinculadas a esa rama de estudio. Quizás la formación a nivel de grado de este tesista haya servido como un primer tamiz para la clasificación y tratamiento iniciales, pero es claro y evidente que el mayor conjunto de filtros conceptuales necesarios para una correcta categorización de todos los componentes proviene de lo adquirido durante este curso de posgrado. Es una comprobación que sólo el autor puede percibir a simple vista cuando traza un paralelismo en la calidad, contenido y resultados de este escrito con el de la tesis de grado de la Licenciatura de Administración de Empresas de esta casa.

Podría haberse escogido otro tema, con otro enfoque y quizás con mayor bibliografía y contenidos de fácil acceso; una visión simplista sin gran compromiso con la resolución de una cuestión, para los involucrados, muy importante; pero la seguridad de contar con un criterio formado por los docentes de las distintas asignaturas, y sus particulares formas de transmitir la importancia de aportar valor en cada disciplina, dotaron a este autor de un ánimo por ofrecer a quienes se vinculan con esta temática los resultados de una difícil, compleja y rebuscada situación, que se convertirá en una referencia para la gestión de quienes se topen con escenarios similares.

El propósito de contar con los resultados de esta investigación es hacer un aporte a quienes se desempeñan en funciones decisorias o académicas relacionadas a la temática.

Considero que este conocimiento colaborará en la toma de conciencia y aplicación de conceptos no tradicionales en el ámbito del cambio organizacional, para ello estableceré dos puntos de vista, en cada uno de ellos tomaré la posición de un decisor que en el primer caso deberá elegir cuidando y promoviendo los intereses de una PyME de cualquier actividad y en el otro los de una empresa de pesaje industrial.

Incluso estando en la primera de las posiciones enunciadas, nunca tuve la posibilidad de acceder a información tan conveniente como la expuesta en esta investigación. Mientras por mis manos pasaban decisiones de un rango intrínseco al eje de este estudio, adolecí del enfoque que a partir de los resultados de este escrito ahora poseo.

Mi recomendación a quienes hoy atraviesen u ocupen posiciones similares es que contemplen los mecanismos de financiación no tradicionales que pudieran ser activados por quienes aún hoy son “asesores estratégicos”, los consultores financieros. No parecen ser herramientas de rápida y efectiva utilización, pero existe un punto, un apartado que ha pasado desapercibido y que está relacionado con el “know-how” del éxito de una pequeña o mediana empresa. Desgraciadamente, la brecha entre los que formamos alguna vez parte de grandes corporaciones y la flexibilidad necesaria para que estas pymes sean organismos articulados exitosos es tan significativa que no existe empatía capaz de zanjar un abismo tan marcado.

Creer que financiarse con una tasa elevada puede provocar un shock negativo, pero de corto plazo y sólo al inicio y que luego los resultados de los diversos tipos de inversiones cubrirán por exceso los efectos de dicho shock, es no comprender la realidad.

La desconexión de la verdadera realidad del mercado y sus alternativas más convenientes o, peor aún, no encontrar una explicación al techo de crecimiento por falta de recursos con el que se han topado muchas organizaciones pequeñas, que “orgullosamente” consideraron haber trasgredido principios básicos de un esquema financiero acorde a su naturaleza considerando que quedarse sin flujos se trataba de un placebo sin consecuencias a mediano o largo plazo pero que desafortunadamente ha sido una medida del detrimento en los avances a tasas exponenciales logradas durante los años por quienes supieron aprovechar inteligentemente las vías alternativas nombradas en este documento.

En palabras llanas, cuanto menor sea el tamaño de la compañía más difícil será el entendimiento de aquello que resulta fundamental para que el producto se encuentre con el usuario y más difícil aún lograr una política que articule eso con los mecanismos financieros de coordinación. Resulta entonces muy valiosa (y no quiero usar la palabra imprescindible) la figura del consultor o asesor en temas financieros para complementar las estrategias de los empresarios pyme con las realidades del mercado.

Veamos ahora el segundo punto de vista, el de los empresarios del pesaje industrial (y por añadidura el de los PyMEs en general), que creen que un cliente no demanda cambios a un proveedor desde el punto de las finanzas, que siempre está disponible, que vendrá de brazos abiertos y sin pedir nada a cambio en términos financieros, que no se trata de una negociación mayor utilizada para conseguir mejores condiciones que la actual.

No voy a ahondar en la complejidad que demanda la tan ansiada autofinanciación (al parecer el “leitmotiv” de este tipo de empresarios) y la condición de esfuerzo “in eternum” que un proceso así demanda, y lamentablemente sin garantías; es por ello que al momento de presentarlo como uno de los pilares fundamentales de un esquema financiero defensivo dentro de un proceso presupuestario; es mandatorio establecer un plan integral que contemple otras alternativas, ideas o acciones que sumen más mecanismos de ingresos de flujos a tasas convenientes.

Mi recomendación no es otra cosa que un aporte a una falta de consistencia tan marcada como es creer que con los mecanismos tradicionales (banco y a alta tasa) o la autofinanciación una empresa de pesaje puede crecer normalmente. Quizás por comprender los componentes de una organización multinacional desde el interior, con todo lo bueno y lo mejorable, con todo lo profesionalizado, pero con todo lo inflexible, con todos los recursos, pero con toda la burocracia, es que me permito sugerir un planteo diferente en el esquema financiero de una pequeña o mediana empresa, un planteo con mayores posibilidades de salida hacia nuevas alternativas y que le permitan movimientos de consecuencias inmediatas.

Como recomendación final o general sugiero investigar con mayor profundidad, preparar su estructura o negocio para un grado de mayor eficiencia y buscar mecanismos intermedios que sean de una concepción integradora que favorezca la articulación de los



distintos centros de poder financiero del mercado en un esquema de maximización de valor para los intervinientes.

**Anexos.****Anexo 1.**

*Guion de entrevista para Empresarios. Los datos del encabezado (negrita) tendrán tratamiento confidencial.*

**Nombre:****Empresa:****Localización:****Personal empleado:****Participación de mercado estimada:**

- 1) ¿Cuántos años hace que tiene su empresa?
- 2) ¿Cuáles han sido las características de las distintas etapas de la década 2004-2014 que puede individualizar desde un punto de vista económico?
- 3) ¿Cómo actuó financieramente en esos momentos? ¿Y en general?
- 4) ¿Cuáles eran los instrumentos que utilizó para financiarse en esos tiempos y cuáles eran los que estaban disponibles?
- 5) ¿Cuáles fueron las razones por las que tomó los caminos indicados en el punto 3?
- 6) ¿Tiene en mente proyectos que haya debido desechar por no tener resuelto el componente financiero? Si es posible, cuantifíquelo.
- 7) ¿Qué comentarios puede hacer acerca del resto de las empresas del sector o de las pymes en general en la provincia de Santa Fe respecto a las conductas que abordaron?
- 8) ¿Cuáles son, a su entender, los instrumentos “óptimos” para financiar a una organización con las características de la suya?
- 9) ¿Conoce organismos que brinden asesoramiento financiero a empresas como la suya? ¿Está asociado? ¿Qué beneficios encuentra?

**Anexo 2.**

*Guion de entrevista para Profesionales.*

**Nombre:**

**Profesión:**

**Principales datos de su CV:**

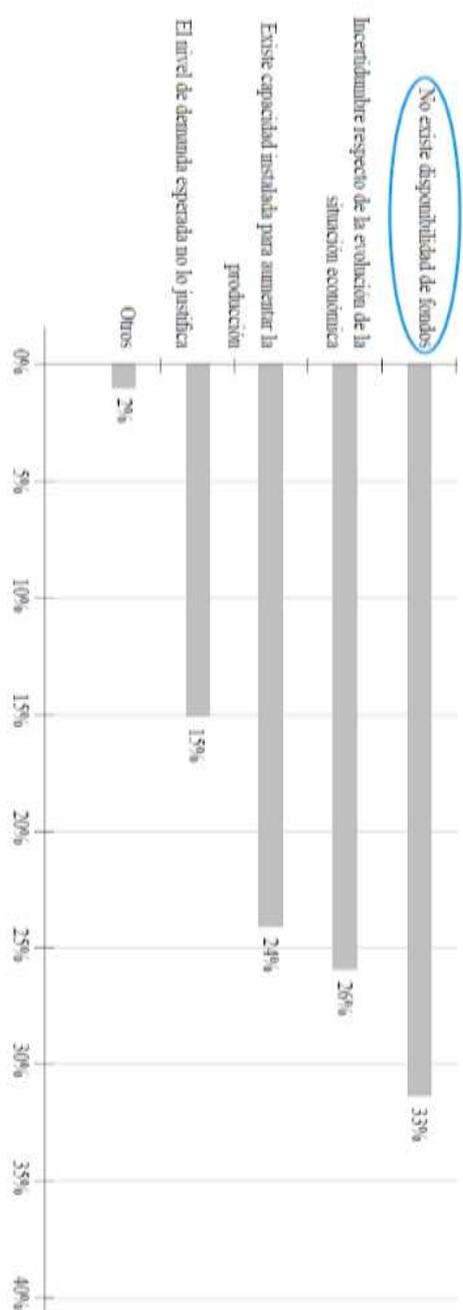
- 1) ¿Cuántos años tiene en la profesión?
- 2) ¿Cuáles han sido las características de las distintas etapas de la década 2004-2014 que puede individualizar desde un punto de vista económico?
- 3) ¿Cómo actuaban financieramente en esos momentos las empresas pymes que Ud. asesoraba? ¿Y en general?
- 4) ¿Cuáles eran los instrumentos para financiarse en esos tiempos y cuáles eran los que estaban disponibles?
- 5) ¿Cuáles fueron las razones por las que se tomaban los caminos indicados en el punto 3?
- 6) ¿Qué comentarios puede hacer acerca del resto de las empresas del sector o de las pymes en general en la provincia de Santa Fe respecto a las conductas que abordaron?
- 7) ¿Cómo ve el futuro para las empresas pymes de la Provincia de Santa Fe en términos del uso de instrumentos financieros?

### Anexo 3.

Fuente: Encuesta Estructural 2004, Observatorio P3MI



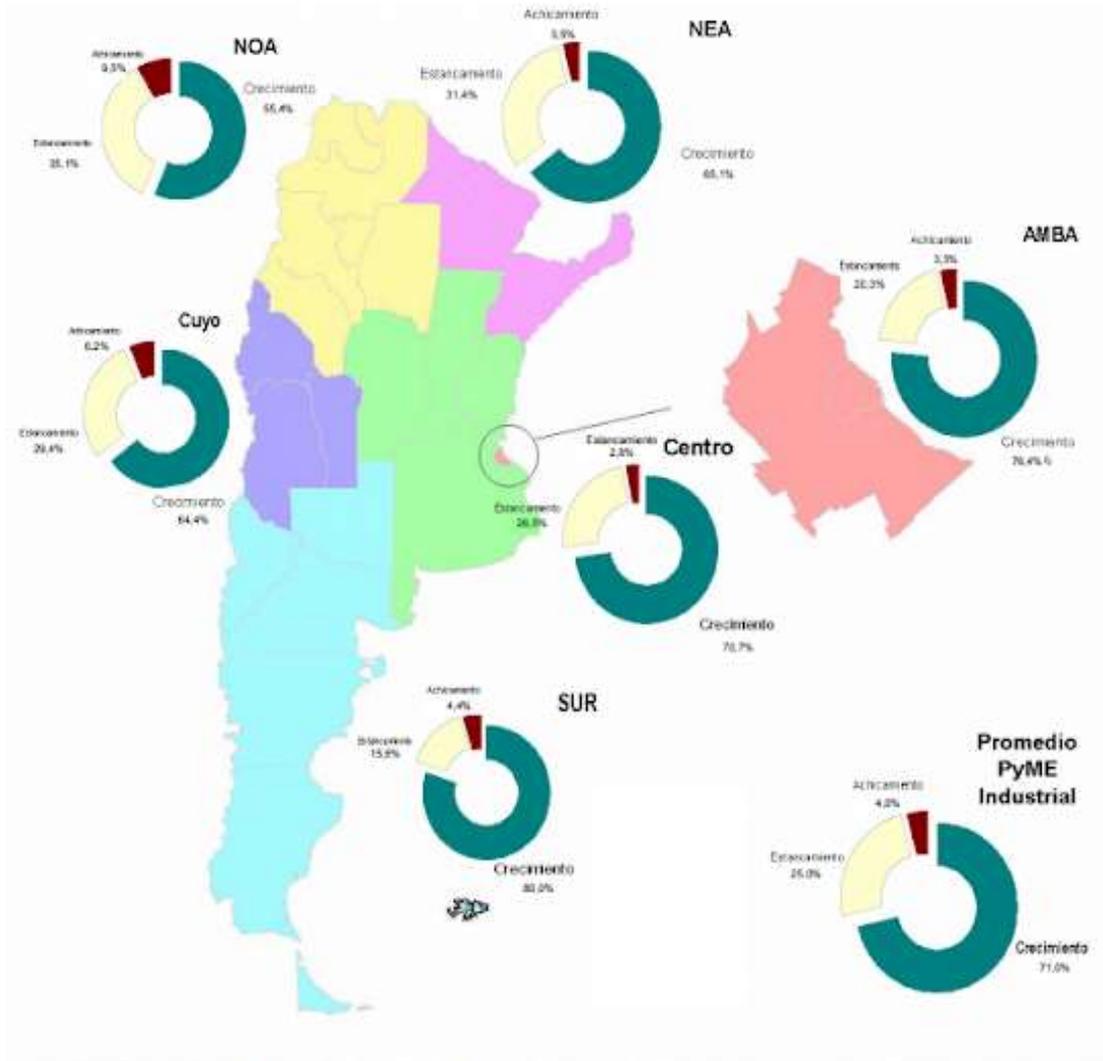
Gráfico N° 10. Principal motivo por el cual las empresas no invirtieron durante 2004.



Fuente: Encuesta Estructural 2004, Observatorio P3MI

### Anexo 4.

Mapa 1 Situación general de las PyME industriales, por región geográfica



Fuente: Encuesta Estructural a PyME industriales 2005, Fundación Observatorio PyME.

### Anexo 5.

Gráfico 2.3 Conducción actual de las PyME industriales de la región

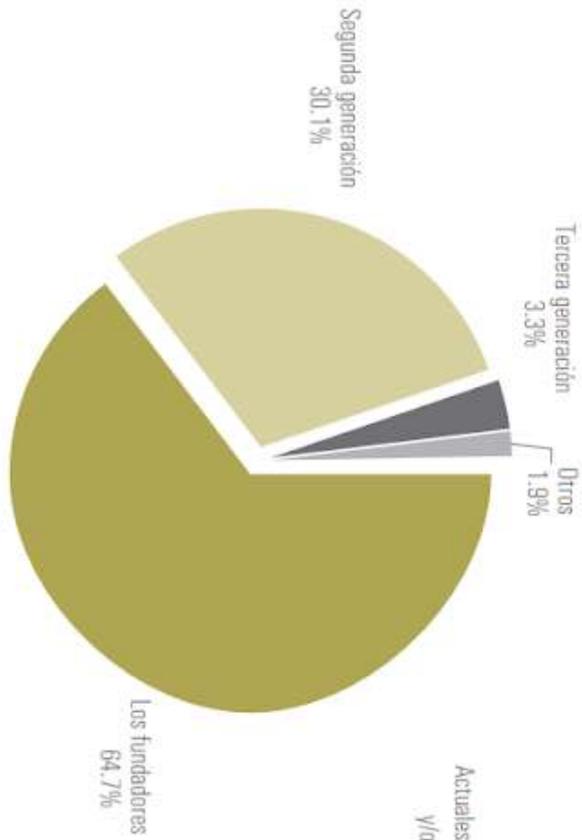
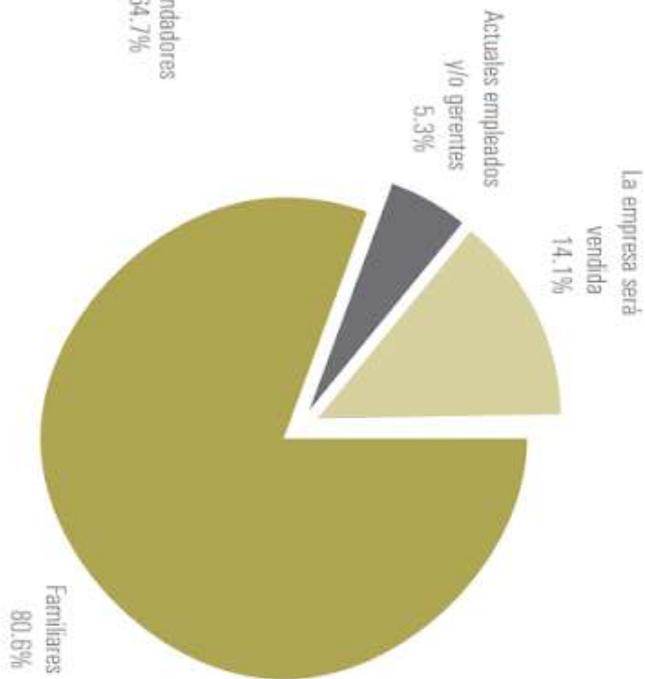


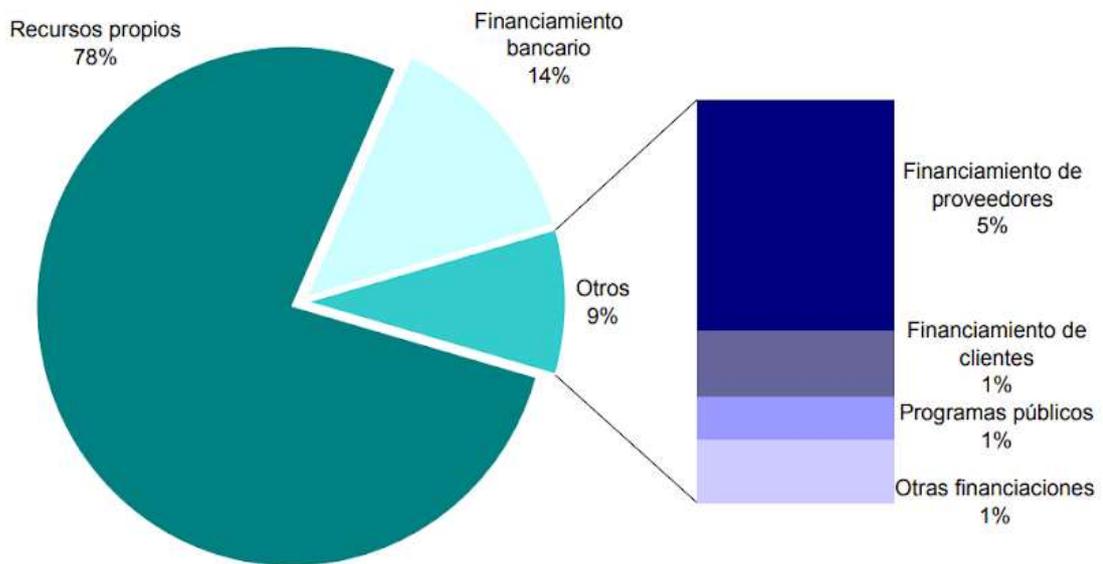
Gráfico 2.4 Conducción futura de las PyME industriales de la región



Fuente: Encuesta 2006 – Observatorio PyME Regional Buenos Aires Norte – Santa Fe Sur

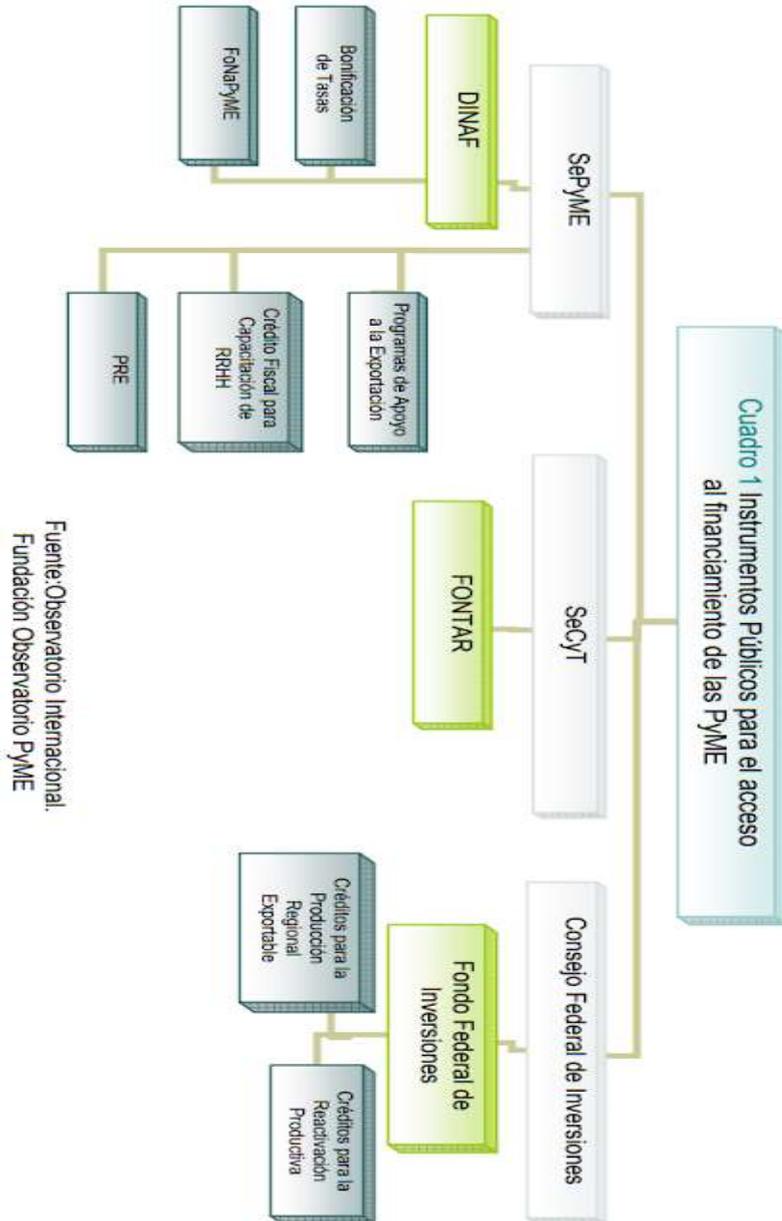
## Anexo 6.

Gráfico 5 Estructura de financiamiento de las inversiones realizadas por las PyME industriales. Año 2006.



Fuente: Encuesta Estructural a PyME industriales, 2006.  
Fundación Observatorio PyME.

### Anexo 7.



Fuente: Observatorio Internacional.  
Fundación Observatorio PyME

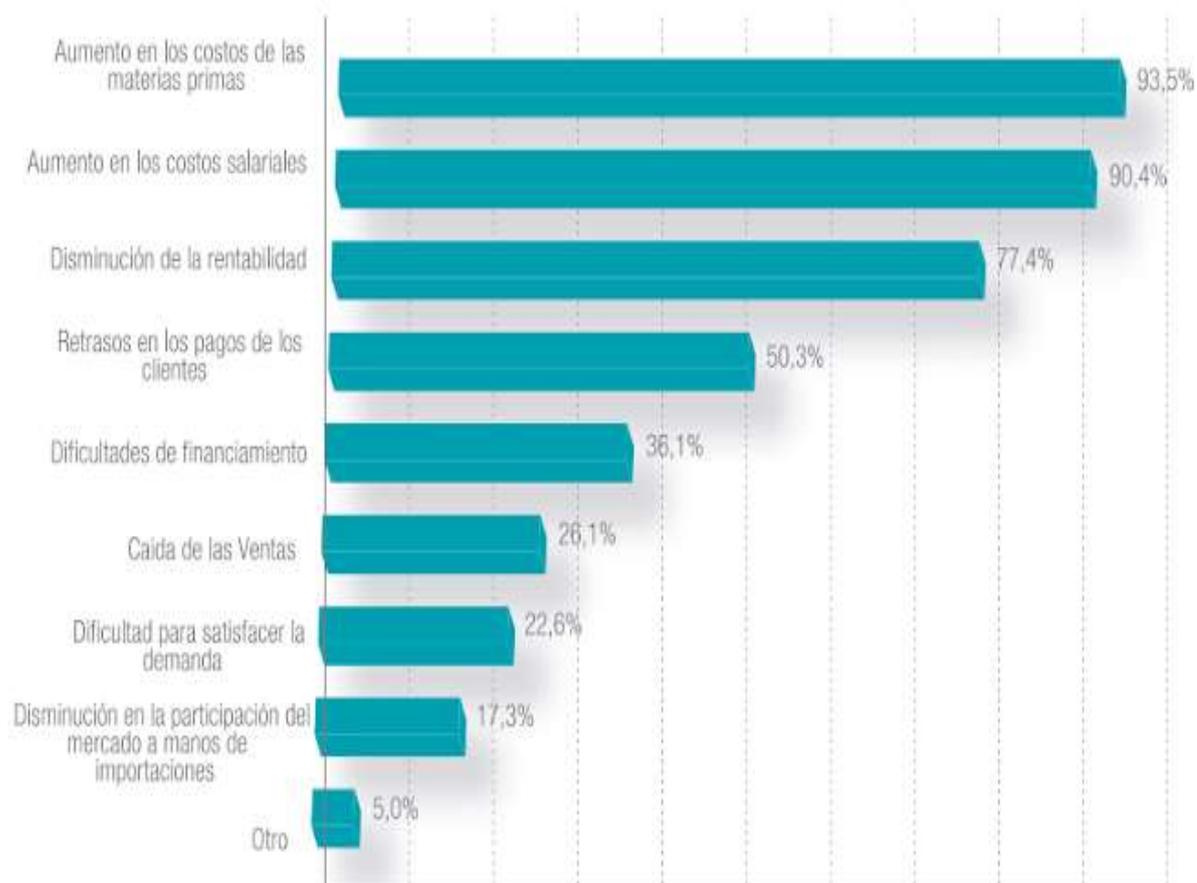


Anexo 8.

Cuadro 2 Características principales de los programas y mecanismos de apoyo a las PYME industriales analizados

Tipo de Servicio	PROGRAMA						
	FOVAPYME	Regímenes de Bonificación de Tasas	PRE	FONFAR	FTI	Programas de Apoyo a la Exportación	Credito Fiscal
Dirigido Por	SSEPYME	SSEPYME	SSEPYME	SECT	CFI	SSEPYME	SSEPYME
Objetivo	Permitir el acceso al crédito de PYMEs y reducir costos financieros para Inversión Productiva	Permitir el acceso al crédito de MIPYMEs y reducir costos financieros para Inversión Productiva	Apoyar el fortalecimiento de la competitividad de las PYME argentinas	Mejorar la productividad del sector privado a partir de la innovación tecnológica	Permitir el acceso al crédito de PYMEs y reducir costos financieros para Inversión Productiva	Mejorar la competitividad de las PYME en su marco territorial, aumentar y consolidar la base de PYME exportadoras, fortalecer la complementación productiva para la exportación y optimización del canal de comunicación	Mejorar la capacitación de Recursos Humanos de las MIPYME
Beneficiarios	MIPYME	MIPYME sujeto de crédito de entidades financieras reguladas por el BCRA, o fondos fiduciarios, entre otras.	PYME de al menos dos años de antigüedad sin deudas fiscales o previsionales	Depende del instrumento utilizado, algunos contienen solo a PYME y a otras Empresas en general	MIPYME que sean sujeto hábil de crédito	PYME que orienten su producción a la exportación	MIPYME que no posean deudas fiscales o previsionales.
Aplicaciones	Ampliación de la capacidad productiva, Adquisición de Bienes de Capital, Innovación Tecnológica	Adquisición o leasing de Bienes de Capital, Constitución de Capital de Trabajo, Prefinanciación y Financiación de Exportaciones, Innovación Tecnológica	Servicios de Asistencia, Adquisición de equipamiento y gastos asociados a la asistencia técnica	Desarrollo y Modernización Tecnológica, Servicios Tecnológicos para PYME, Asistencia Técnica, Incubadores de Empresas, entre otros.	Créditos para la Producción Regional Exportable y Reactivación Productiva en distintas Provincias del País	Promoción de exportaciones orientadas a insertar sus productos en los mercados internacionales, apoyo a las cadenas de valor y su consolidación en el Mercado Mercosur	Realización de cursos de capacitación para el personal de las MIPYME
Procedimiento	Presentación por parte de la Empresa de un Proyecto viable económica y financieramente. Varía el monto mínimo y máximo y los plazos según el Sector. Tasa de interés del 50% de la Tasa de Cartera General del Banco Nación, Sistema de amortización francés	El Estado Nacional se hace cargo de una parte del costo financiero de los préstamos tomados por MIPYME. Bonifica entre 3 y 8 puntos porcentuales sobre la tasa de interés nominal anual ofrecida por las Entidades Intermediarias o de hasta el 50% de la misma, la que resulte menor.	La Empresa diseña un Proyecto de Desarrollo Empresarial. El PRE lo cofinancia mediante Aportes No Reembolsables hasta el 50% de la inversión hasta un máximo de \$75,000	Dependiendo de cada programa que se implementa mediante Convocatorias Públicas o por Verbetes Permanente.	La Empresa presenta un Proyecto de Inversión, los montos otorgarse, los plazos de amortización y las tasas de interés dependen del tipo de proyecto y del tamaño de la Empresa	ProArgentina provee un portal para PYME de la Argentina, Cuenta con programas de capacitación y asistencia técnica; apoyo a la primera exportación; acciones de promoción comercial; instrumentos para el fortalecimiento de los bloques productivos regionales para su inserción en mercados externos	Se reintegran los gastos de las MIPYME en capacidad de su personal (directamente en la empresa o a través de terceros) en forma de un Certificado de Crédito Fiscal endosable que puede aplicarse al pago de impuestos nacionales.

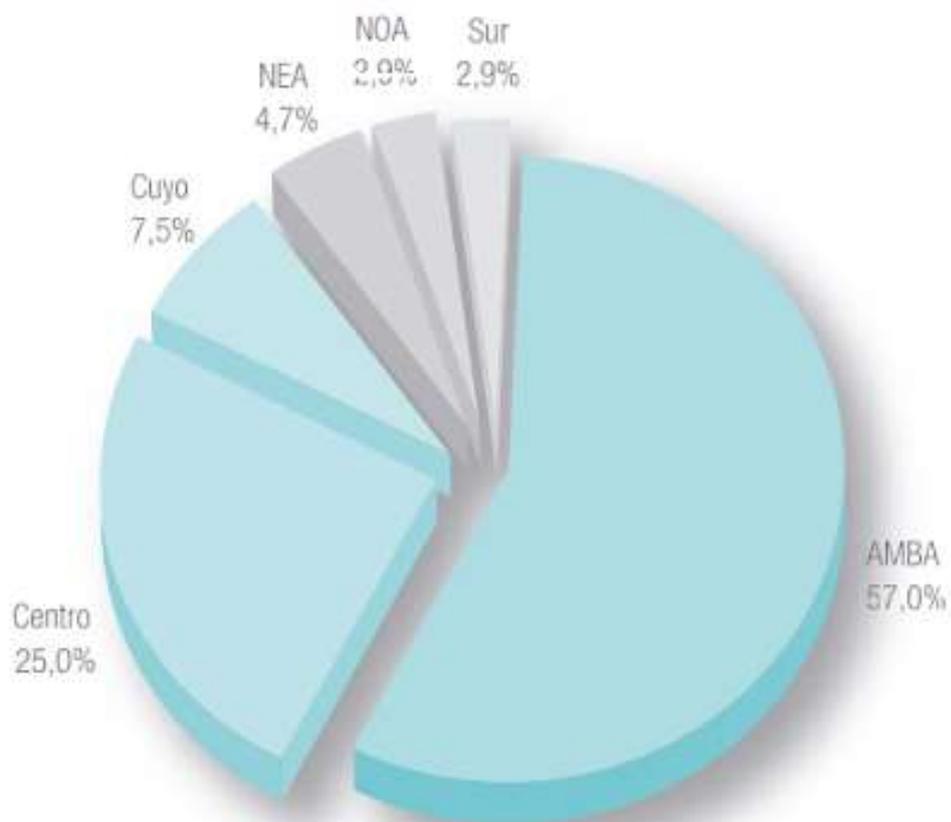
Fuente: Observatorio Internacional de Políticas Públicas  
 Fundación Observatorio PYME  
 Informe Especial – Fundación Observatorio PYME

**Anexo 9.****Gráfico 9 Principales problemas de las PyME industriales**  
(% de empresas). II Trim. 2007

Fuente: Fundación Observatorio PyME.

**Anexo 10.**

**Gráfico 1.1** Distribución de PyME industriales por Región Geográfica de localización. Año 2007.



Fuente: Encuesta Estructural a PyME industriales, 2007.  
Fundación Observatorio PyME.



## Anexo 11.

**Cuadro 2.1** Proporción de PYME industriales y Grandes empresas industriales según evolución de sus ventas. Año 2007.

Variación de Ventas nominales en 2007		PYME industriales	Grandes empresas industriales
Crecieron		79%	83%
No variaron		5%	9%
Disminuyeron		16%	8%

Fuente: Encuesta Estructural a PYME industriales, 2007.

Fundación Observatorio PYME.

8° Encuesta Cualitativa a Grandes Empresas Industriales, 2007.

Centro de Estudios para la Producción (CEP), Secretaría de Industria.



## Anexo 12.

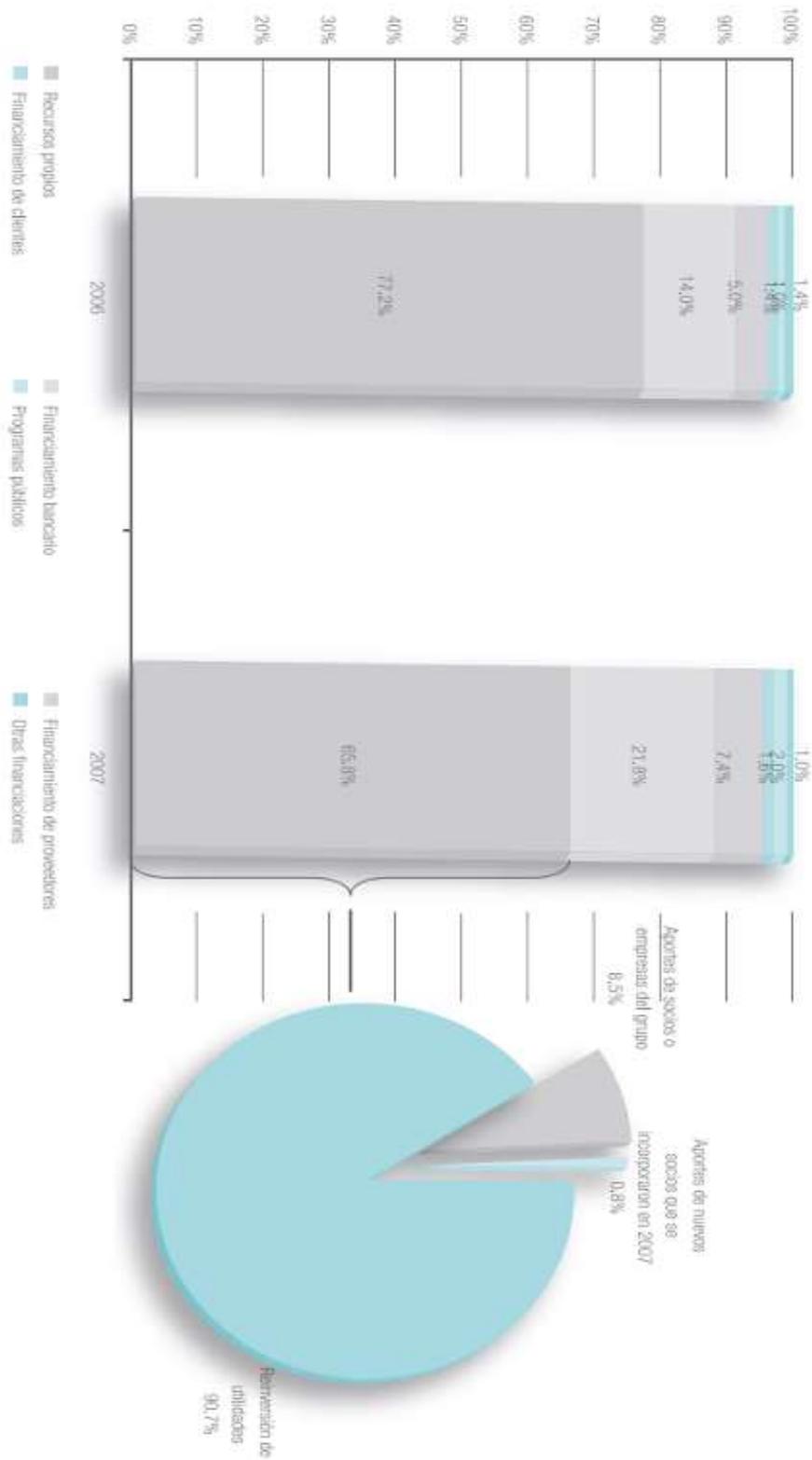
**Cuadro 2.7** Expectativas empresarias sobre la evolución de las inversiones en el próximo año  
2005 – 2008

	Expectativas de Inversiones			
	2005	2006	2007	2008
Aumentarán	53,8%	47,2%	58,0%	52,5%
No variarán	43,2%	45,4%	35,9%	42,1%
Disminuirán	3,0%	7,4%	6,0%	5,4%

Fuente: Encuesta Estructural a PYME industriales, 2004 - 2007.  
Fundación Observatorio PYME.

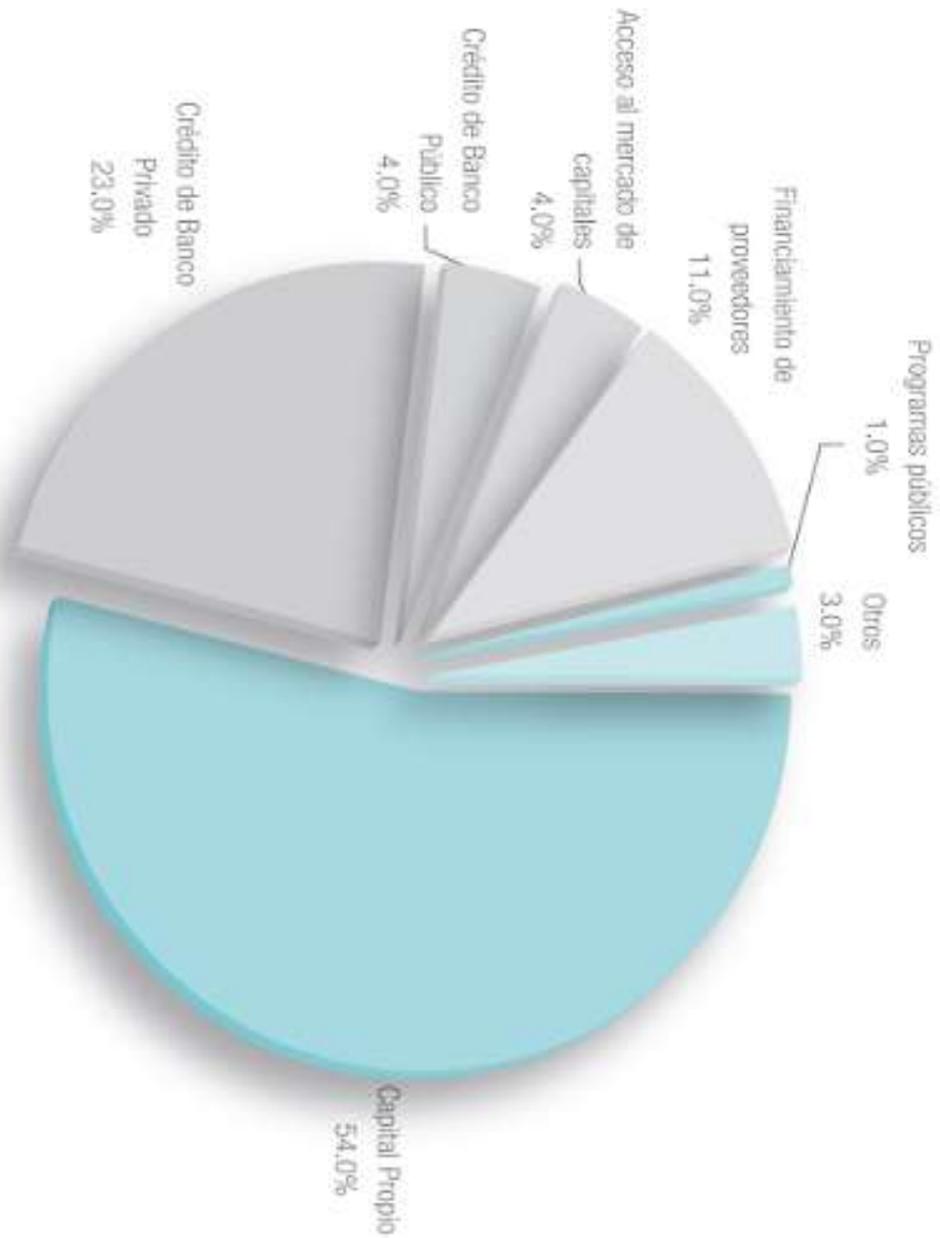
Anexo 13.

Fuente: Encuesta Estructural a Pyme industriales, 2006 - 2007.  
Fundación Observatorio Pyme



Anexo 14.

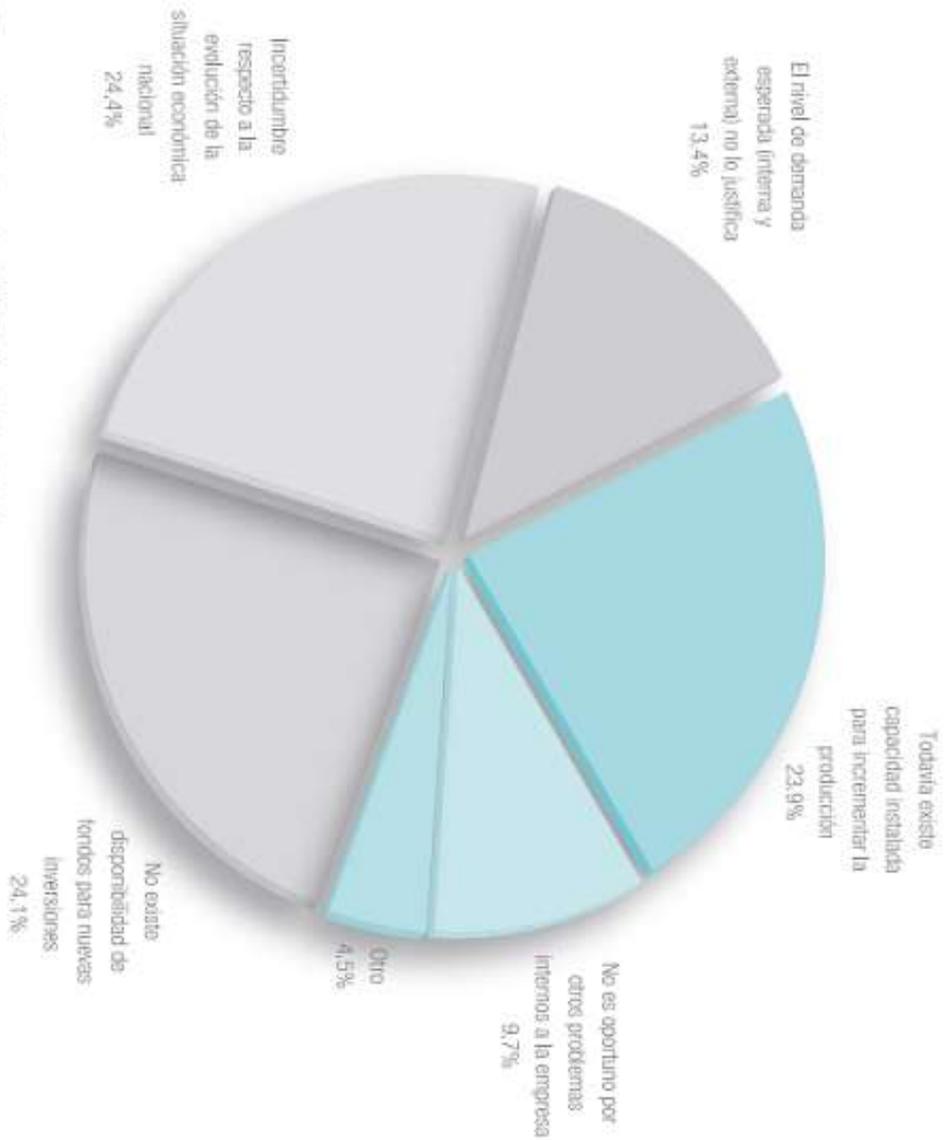
**Gráfico 3.20** Financiamiento de las grandes empresas industriales. Año 2007.



Fuente: 8º Encuesta Cualitativa a Grandes Empresas Industriales, 2007. Centro de Estudios para la Producción (CEP), Secretaría de Industria.

### Anexo 15

**Gráfico 3.21** Motivo de la no inversión de las PYME industriales. Año 2007.



Fuente: Encuesta Estructural a PYME industriales, 2007.  
Fundación Observatorio PYME.



## Anexo 16.

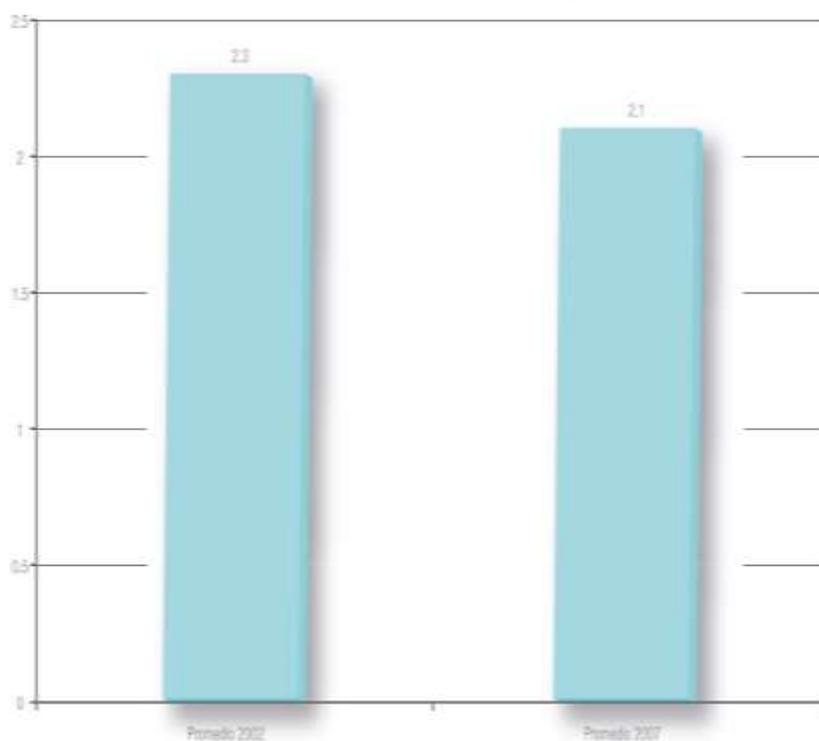
**Cuadro 3.4** Proporción de PYME industriales que conocen los Programas Públicos. (2004 y 2007)

PYME industriales que conocen los Programas públicos	2004	2007
	FONAPYME	44%
Crédito fiscal para la capacitación de RRHH	36%	48%
PRE	--	41%
Régimen de bonificación de tasas de interés	41%	40%
Programas de apoyo a la exportación	47%	40%
Programa Global de Crédito	--	38%
FPI	--	37%
FONITAR	--	37%

Fuente: Encuesta Estructural a PYME industriales, 2004 y 2007.  
Fundación Observatorio PYME.

## Anexo 17.

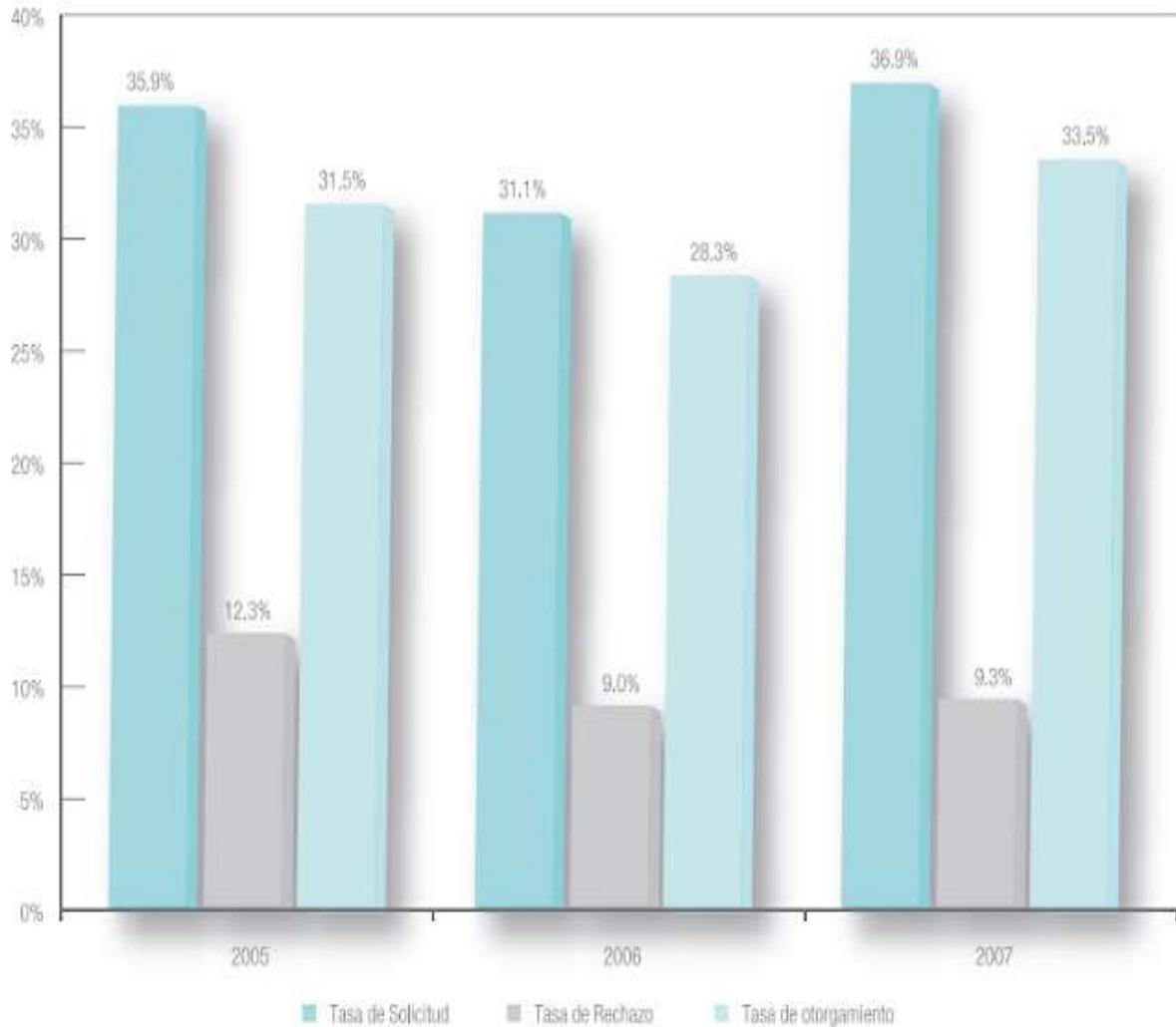
**Gráfico 1** Cantidad promedio de entidades bancarias donde las PyME industriales tienen cuenta corriente con actividad frecuente. Años 2002 y 2007.



Fuente: Encuesta Estructural a PyME industriales, 2007. Fundación Observatorio PyME. Observatorio PyME Latinoamericano, Prueba piloto México-Argentina, 2002. Università di Bologna, Representación de Buenos Aires.

**Anexo 18.**

**Gráfico 3** Tasas de solicitud, rechazo y otorgamiento<sup>1</sup> de crédito bancario bajo la forma de descubierto en cuenta corriente entre las PyME industriales (2006 – 2007)



Fuente: Encuesta Estructural a PyME industriales, 2005 - 2007.

Fundación Observatorio PyME.

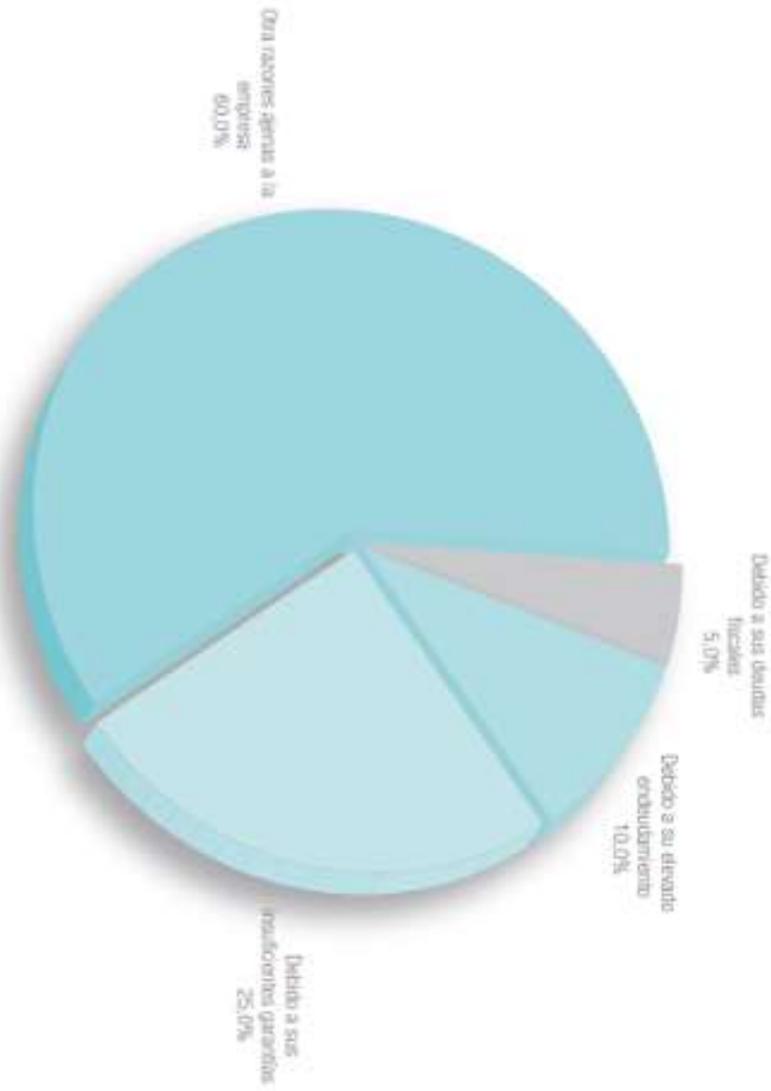
<sup>1</sup>Tasa de solicitud = Empresas que han solicitado crédito / Total Empresas.

Tasa de rechazo = Empresas cuyos pedidos de crédito han sido rechazadas / Total Empresas solicitantes.

Tasa de otorgamiento = Empresas que han recibido crédito / Total Empresas.

### Anexo 19.

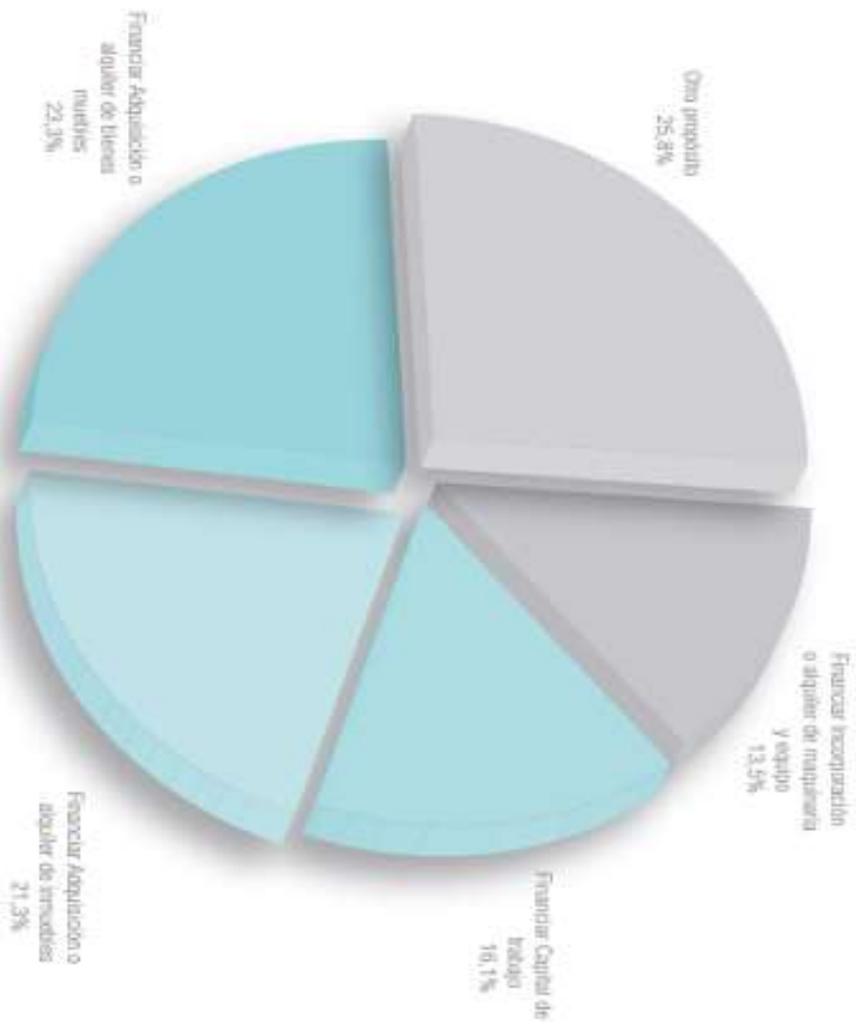
**Gráfico 17** Motivo por el cual no les fue otorgado el crédito bancario distinto del descuento en cuenta corriente a las PyME industriales que lo solicitaron en 2007.



Fuente: Encuesta Estructural a PyME Industriales, 2007.  
Fundación Observatorio PyME.

### Anexo 20.

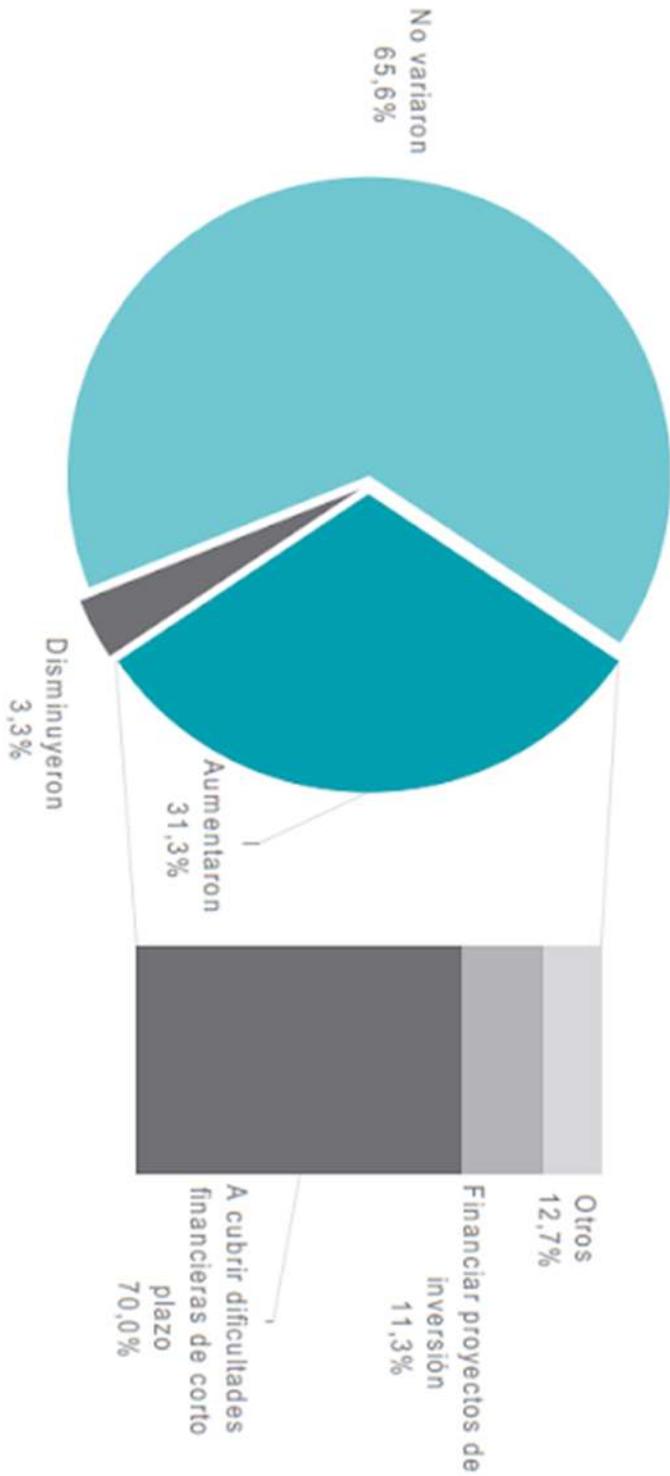
**Gráfico 19** Principales propósitos del financiamiento requerido para concretar proyectos frenados de las PYME industriales.



Fuente: Encuesta Estructural a PYME industriales, 2007.  
Fundación Observatorio PYME.

Anexo 22.

**Gráfico 10** Necesidades de financiamiento de las PyME industriales respecto al trimestre anterior y fin al que lo destinarían (III Trimestre 2009)



Fuente: Fundación Observatorio PyME.

Anexo 23.

Gráfico 10 - Fuente de financiamiento de las inversiones de las PYME industriales (2005 - 2009).

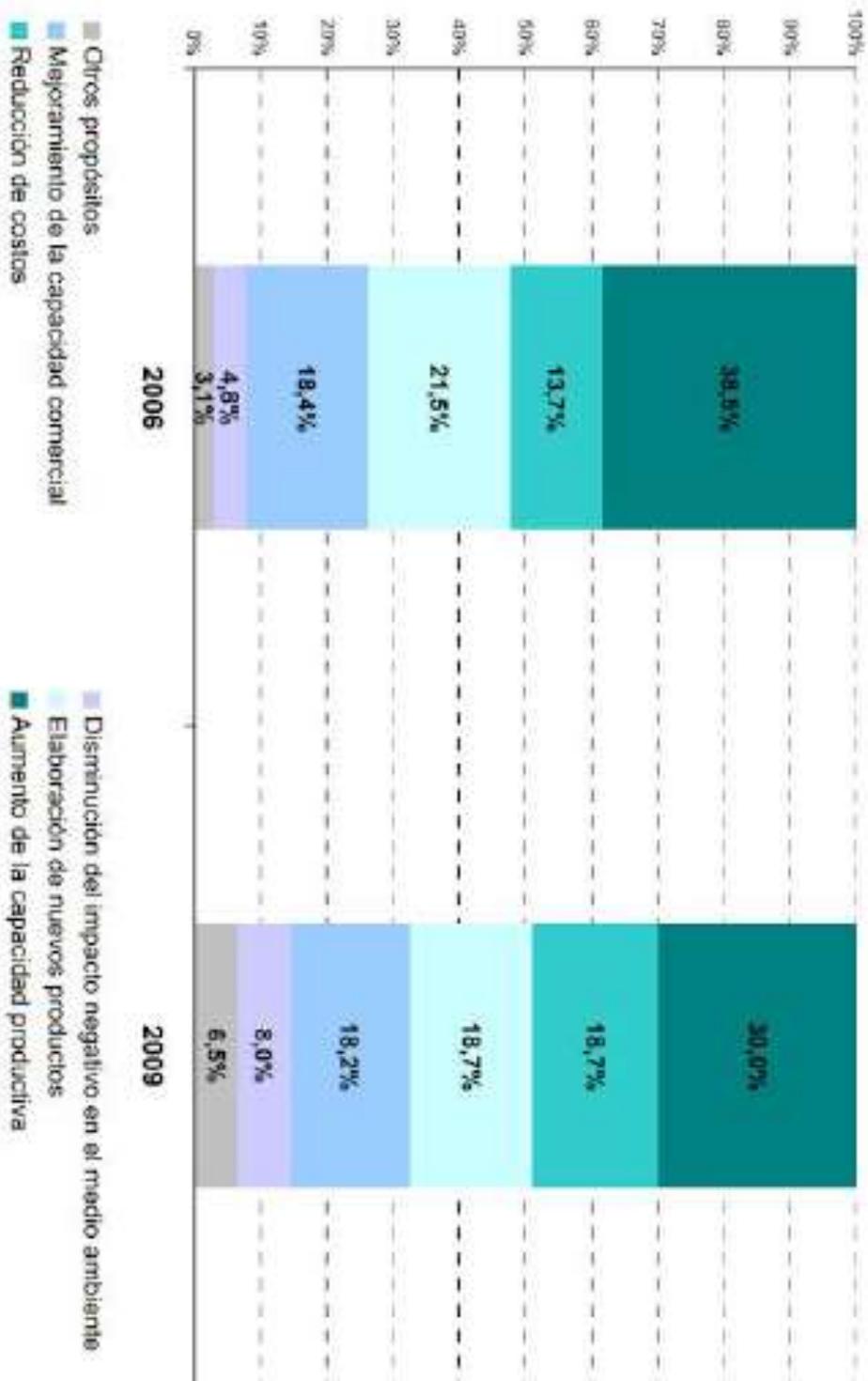


Fuente: Encuesta Estructural a PYME Industriales, 2005 - 2009. Fundación Observatorio PYME.



Anexo 24.

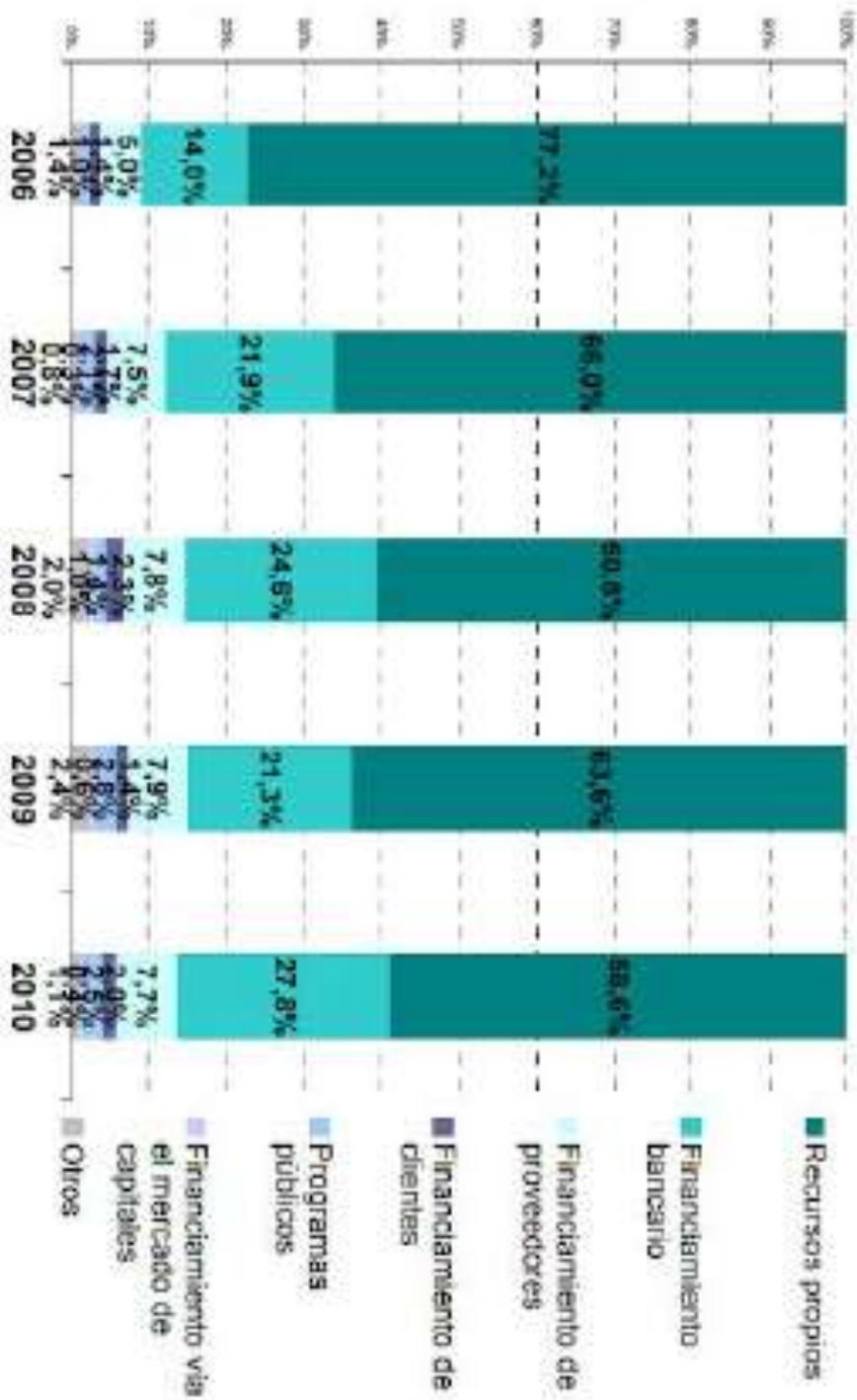
Gráfico 11 - Propósito de las inversiones de las PYME industriales  
(% de empresas inversoras).



Fuente: Encuesta Estructural a PYME industriales, 2006 - 2009.  
Fundación Observatorio PYME.

Anexo 25.

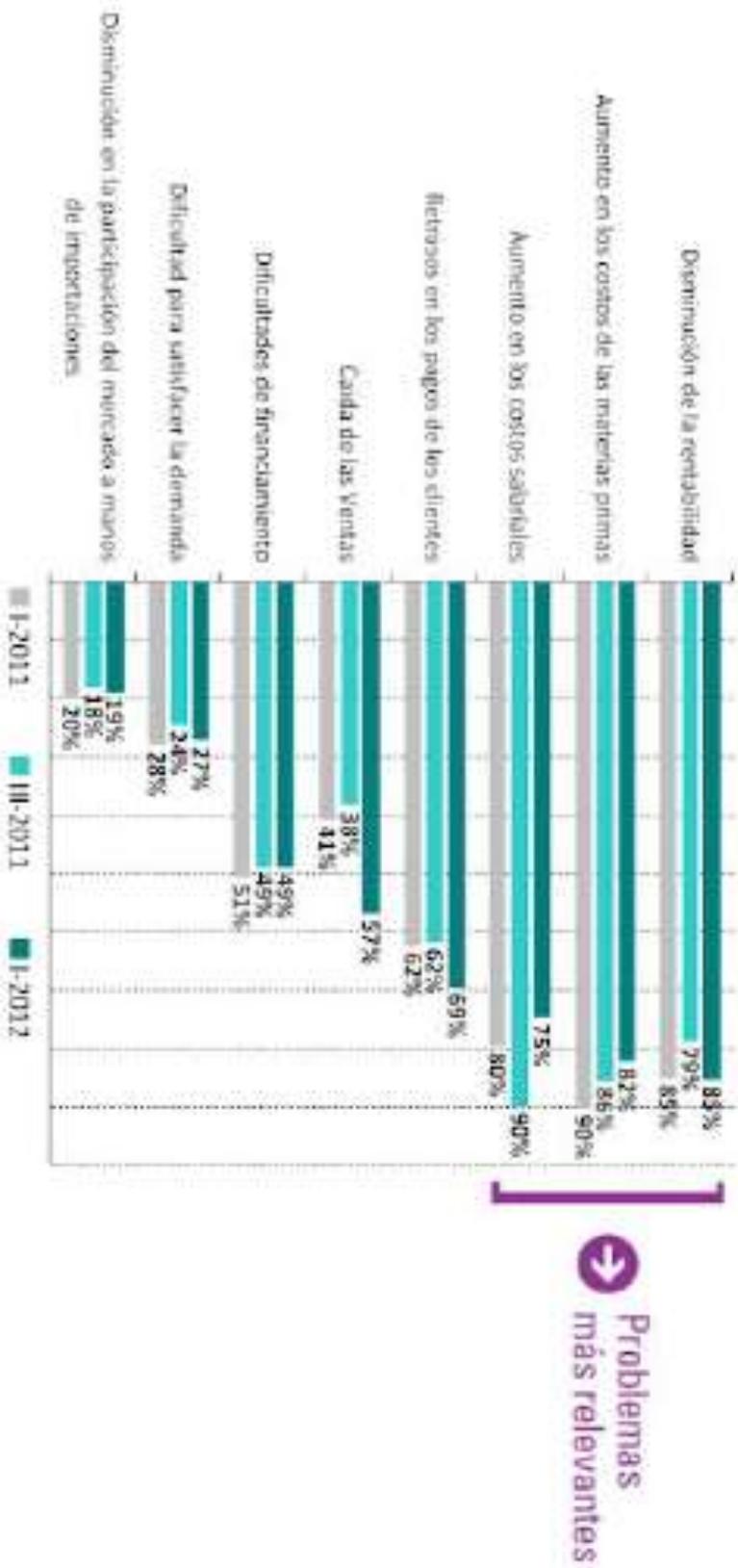
Gráfico 6 - Fuente de financiamiento de las inversiones de las PYME industriales (% del total invertido) (2006 – 2010)



Fuente: Encuesta Estructural a PYME Industriales, 2006 - 2010.  
Fundación Observatorio PYME

Anexo 26.

Gráfico 7 Principales problemas de las PYME industriales (% de empresas).

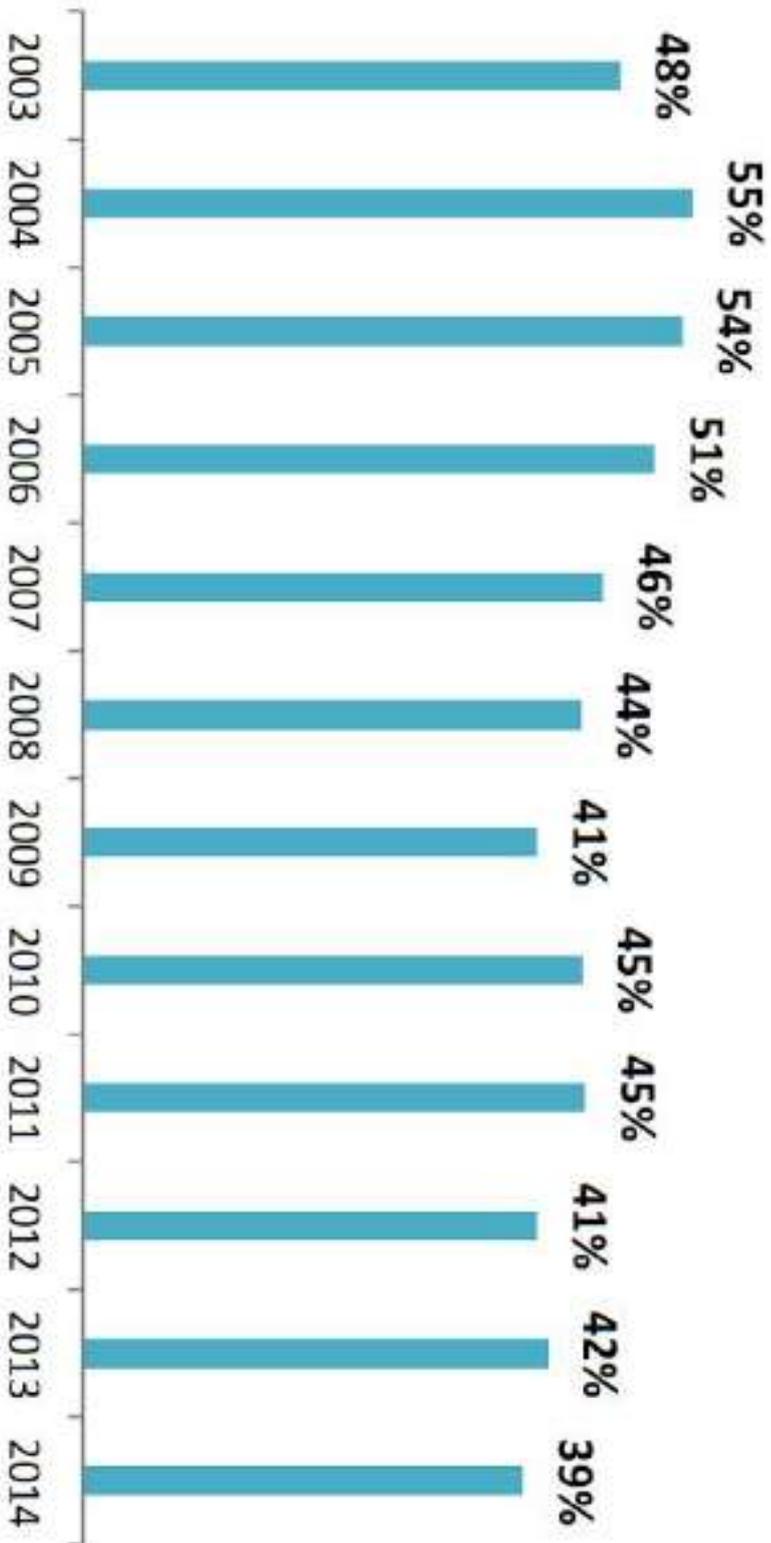


Fuente: Encuesta Comunal a PYME industriales  
Fundación Observatorio PYME



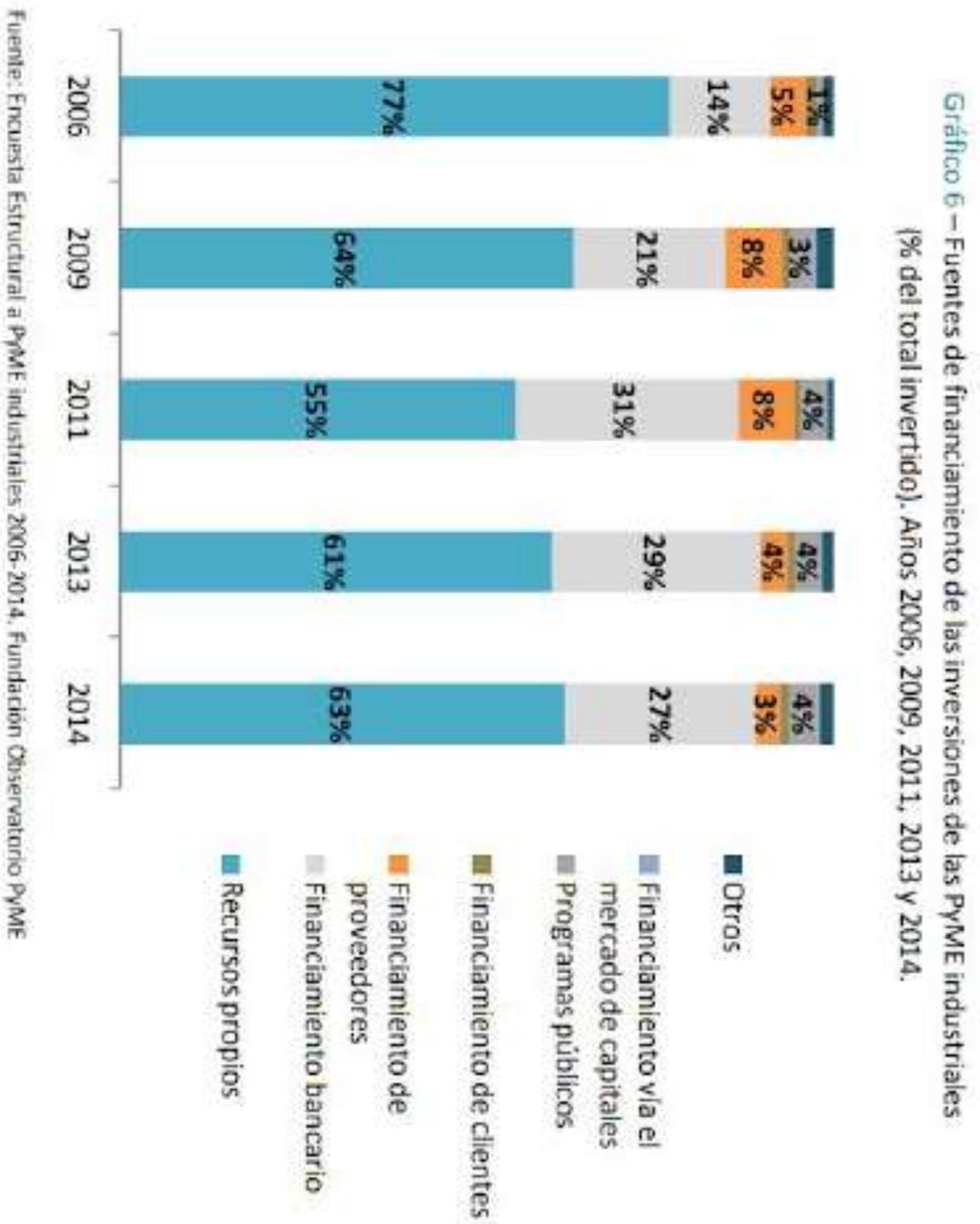
Anexo 26.

Gráfico 4 – Evolución de la proporción de PyME industriales inversoras (% de empresas). Años 2003-2014.



Fuente: Encuesta Estructural a PyME industriales 2004-2014. Fundación Observatorio PyME

## Anexo 27.



Anexo 28.

**Experiencia profesional**

Desarrollé mis primeros trabajos en el rubro de comercio exterior, como representante de ventas de productos de exportación de frutas y hortalizas de Chile a Europa, donde pude aplicar los conocimientos adquiridos en la carrera y en la experiencia profesional que adquirí durante el desarrollo de la misma.

Después de haber trabajado en el rubro de comercio exterior, me dediqué a trabajar en el rubro de seguros, donde pude aplicar los conocimientos adquiridos en la carrera y en la experiencia profesional que adquirí durante el desarrollo de la misma.

Actualmente estoy trabajando en el rubro de seguros, donde pude aplicar los conocimientos adquiridos en la carrera y en la experiencia profesional que adquirí durante el desarrollo de la misma.



**Experiencia académica**

**En la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad Nacional de Cuyo**

Desarrollé mis primeros trabajos en el rubro de comercio exterior, como representante de ventas de productos de exportación de frutas y hortalizas de Chile a Europa, donde pude aplicar los conocimientos adquiridos en la carrera y en la experiencia profesional que adquirí durante el desarrollo de la misma.

Después de haber trabajado en el rubro de comercio exterior, me dediqué a trabajar en el rubro de seguros, donde pude aplicar los conocimientos adquiridos en la carrera y en la experiencia profesional que adquirí durante el desarrollo de la misma.

Actualmente estoy trabajando en el rubro de seguros, donde pude aplicar los conocimientos adquiridos en la carrera y en la experiencia profesional que adquirí durante el desarrollo de la misma.

**Eduardo Rojas** - **Chile**

Director de Administración

**Experiencia**

- Administrador de Recursos Humanos** - Universidad Nacional de Cuyo
- Administrador de Recursos Humanos** - Universidad Nacional de Cuyo

**Educación**

- Universidad Nacional de Cuyo** - Licenciatura en Administración - Comercio Exterior, Finanzas, Gestión

**Habilidades**

- Administración de Recursos Humanos
- Gestión de Recursos Humanos

**Lucas Rodríguez** - **Chile**

Director de Inversión y Finanzas

**Experiencia**

- Director de Inversión y Finanzas** - Universidad Nacional de Cuyo
- Director de Inversión y Finanzas** - Universidad Nacional de Cuyo

**Educación**

- Universidad Nacional de Cuyo** - Licenciatura en Administración - Comercio Exterior, Finanzas, Gestión

**Habilidades**

- Administración de Recursos Humanos
- Gestión de Recursos Humanos

## **Bibliografía y Material de Consulta.**

### ***Libros Consultados***

- Albano S. “Metodología de la Investigación en Administración”, Editorial. UNR. Argentina, 1999.
- Arza V., Vázquez, C. “Determinantes de la Inversión en Pequeñas y Medianas Empresas.” Asociación de Economía para el Desarrollo de la Argentina (AEDA). Argentina, 2008.
- Ascúa, R. “Financiamiento para pequeñas y medianas empresas (pyme). El caso de Alemania. Enseñanzas para Argentina. ”Estudios y Perspectivas – Oficina de la CEPAL en Buenos Aires. Argentina, 2005.
- Ascúa, R. “Lineamientos para un cambio estructural de la economía argentina. Desafíos del bicentenario.” Asociación de Economía para el Desarrollo de la Argentina (AEDA). Argentina, 2010.
- Bebczuk, R. “Acceso al financiamiento de las PyMEs en Argentina: Estado de situación y propuestas de política.” CEDLAS y Departamento de Economía Universidad Nacional de La Plata. Argentina, 2010.
- Cohen Arazi, M., Baralla, G. “La situación de las PyMEs en América Latina.” Fundación Mediterránea, Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Argentina, 2012.
- De Bono E. Seis Sombreros para Pensar, Editorial Granica. Estados Unidos, 2004.
- Eco U. Cómo Se Hace Una Tesis, Editorial Gedisa. España 1982.
- Escudé G., Burdisso T., Catena M., D Amato L., Mc Candless G., Murphy T. “Las MiPyMES y el mercado de crédito en la Argentina.” Gerencia de Investigaciones Económico Financieras. Banco Central de la República Argentina. Argentina, 2001.
- Goldstein E. “Políticas de financiamiento a PyMEs en Latinoamérica. El caso de Argentina.” Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA). Argentina, 2011.

- Goldstein E. “Tendencias internacionales en el diseño y la implementación de políticas de apoyo a las PyMEs.” Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA). Argentina, 2010.
- Pérez Candreva L. “Financiamiento a PyMEs como herramienta para el desarrollo productivo.” Asociación de Economía para el desarrollo de la Argentina (AEDA). Argentina, 2009.
- Porter M. “Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance”. Editorial Free Press. Estados Unidos, 1998.
- Rojas, J. “Financiamiento público y privado para el sector PyME en la Argentina”. Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado. Argentina, 2015.
- Stake R. “Investigación con Estudio de Casos”. Editorial Morata. España, 1999.
- Solimano A., Pollack M., Wainer U., Wurgaft, J. “Micro Empresas, PyMES y Desarrollo Económico. Chile y la Experiencia Internacional.” Chile, 2007.

### ***Informes Consultados***

- Informe Especial: Fundación Observatorio Pyme. Indicadores de Actividad Económica y Producción. “Estadísticas industriales oficiales y privadas y desempeño de las PyMEs.” Abril de 2015.
- Informe Especial: Fundación Observatorio Pyme. “Productividad, Devaluación, Inflación y Desempleo en las PyMEs en 2014.” Abril de 2014.
- Informe Especial: Fundación Observatorio Pyme. “Acceso a financiamiento y crédito en PyMEs industriales.” Octubre 2014.

### ***Otros Textos Consultados***

- “Mercado de capitales una alternativa para PyMEs.” Cámara de la Pequeña y Mediana Industria Metalúrgica Argentina. CAMIMA. Argentina, 2009.

### **Sitios Web**

- <http://www.abeceb.com.ar>
- <http://www.ambito.com>
- <http://www.bolsar.com.ar>
- <http://www.google.com.ar>
- <http://www.indec.gov.ar>

### **Profesionales Entrevistados**

- Ripari, Eduardo.
- Rodríguez, Lucas
- Tarallo, Adrián