



25°

Reunión Anual
Red PyMEs
Mercosur

25° Reunión Anual Red Pymes Mercosur

“Redes y conocimientos que impulsan la
innovación y el desarrollo productivo y social”

Editores:

Juan Federico, Andrea Minetti, Martín Rodríguez Miglio, Hernán
Cahais y Sonia Roitter



2020

ISBN: 978-987-3608-54-4

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	10
COMITÉ ORGANIZADOR.....	12
COMITÉ ORGANIZADOR LOCAL.....	12
COMITÉ DE EVALUADORES.....	13
EJE 1: Sectores, Redes, Encadenamientos Productivos y Clusters de empresas.	
“ARGENTINA Y MÉXICO EN LAS ASOCIACIONES CON LA REPÚBLICA POPULAR CHINA: PYMES LIDERADAS POR MUJERES Y ACCESO A POLÍTICAS PÚBLICAS PARA SU PROMOCIÓN”.....	15
Dr. Rosa María Marcuzzi	15
FATORES DIRECCIONADORES (DRIVERS) DA COOPERAÇÃO DE EMPRESAS-FILHAS DA UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS (UNICAMP) COM A UNIVERSIDADE: UM ESTUDO DE CASOS MULTIPLOS.....	21
Vanessa Parreiras Oliveira; Renato de Castro Garcia; Miguel Juan Bacic.....	21
DESAFÍOS DEL TURISMO FRENTE AL COVID-19. CAPACIDADES DE RESILIENCIA DE LOS DESTINOS. ANÁLISIS DE LAS CIUDADES DE TANDIL Y MAR DEL PLATA, ARGENTINA.....	35
Izquierdo, Silvia Irene, Diez Alberdi, Ane Miren y Camio, María Isabel	35
“DESARROLLO TERRITORIAL Y SISTEMAS REGIONALES DE INNOVACIÓN EN LA PERIFERIA DE LA PERIFERIA: UN ANÁLISIS DE LAS PROVINCIAS ARGENTINAS (2010-2017)”.....	48
Andrés Niembro y Gabriela Starobinsky	48
PRÁCTICAS LABORALES ADOPTADAS POR EMPRESAS ARGENTINAS SOCIALMENTE RESPONSABLES ANTE EL COVID-19.....	63
Estefanía Solari, M. Patricia Sebastián y Andrea Suarez Maestre	63
#QUEDATEENCASA: ASOCIATIVIDAD EMPRESARIAL, IDENTIDAD Y APRENDIZAJES.....	78
Cecilia Chosco Díaz, Miguel Benegas, Florencia Jauré y Jorge Camblong	78
EL IMPACTO DEL COVID-19 EN LAS MIPYMES URUGUAYAS Y LAS PERSPECTIVAS DE RECUPERACIÓN A CORTO Y MEDIANO PLAZO	82
Roberto Horta, Micaela Camacho, Lucía Ferreira, Luis Silveira	82

EXPORTACIONES DE LA PROVINCIA DE SANTA FE: ARTICULACIÓN INTERINSTITUCIONAL Y MODOS DE ENTRADA.....	91
Hernán Revale, Facundo Curbelo y Rubén Ascúa.....	91
ASOCIACIONES EMPRESARIALES ARGENTINAS Y SU CONTRIBUCIÓN EN EL FORTALECIMIENTO DE CAPACIDADES ORGANIZACIONALES DE SUS AFILIADOS	102
Leonardo Gastón Escudero	102
FINANCIAMIENTO A EMPRESAS EXPORTADORAS SANTAFESINAS: NECESIDADES Y DESAFÍOS	108
Facundo Curbelo, Hernán Revale y Rubén Ascúa.....	108
DINÁMICA RECIENTE Y DESAFÍOS PRODUCTIVOS DEL SECTOR COMERCIAL EN ROSARIO Y SU REGIÓN.....	119
Ghilardi, María Fernanda, Yoya, María Alejandra y Zabala, Pablo Andrés.....	119
PARQUES INDUSTRIALES DE LA PROVINCIA DE ENTRE RÍOS: ANÁLISIS DE CASOS DESDE LA INNOVACIÓN Y EL CAMBIO TECNOLÓGICO.	129
Hegglin, Daniel; Blanc Rafael; Ruhl, Leonardo; Lepratte, Leandro	129
ELEMENTOS PARA EXPLICAR LA RESILIENCIA DE LAS REGIONES ANTE LAS CRISIS ECONÓMICAS. ¿QUÉ ES MÁS RELEVANTE: LA ESTRUCTURA INDUSTRIAL O LA COMPETITIVIDAD REGIONAL?.....	140
Otegui Banno, Santiago; Calá, Carla Daniela	140
IMPACTO, DESAFÍOS Y OPORTUNIDADES DE LA PANDEMIA COVID-19 EN LA INDUSTRIA DEL PARTIDO DE GENERAL PUEYRREDON	155
Lucía Mercedes Mauro, Natacha Liseras y Fernando Graña	155
OBSERVATORIO DE LA INDUSTRIA ARGENTINA DE VIDEOJUEGOS: CREACIÓN, DESARROLLO Y PERSPECTIVAS FUTURAS	166
Hernán Revale.....	166
EL (DESIGUAL) IMPACTO ECONÓMICO TERRITORIAL DE LA PANDEMIA DE COVID-19 EN ARGENTINA: UNA PROPUESTA DE MEDICIÓN A PARTIR DE LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA Y LA MOVILIDAD LOCAL.....	172
Andrés Niembro y Carla Daniela Calá	172
“TORRONTÉS RIOJANO: TRAYECTORIA Y PERSPECTIVAS DE UNA CEPA Y SU ESTRUCTURA EMPRESARIAL”	186

Lic. Gabriel Pizarro Levi, Lic. Marilyn D'Alessandro, Mg. Gabriela Starobinsky, Mg.
Sonia Filipetto y Dr. Manuel Gonzalo..... 186

**OPORTUNIDADES DE MEJORA EN EL ENTRAMADO DE INSTITUCIONES Y
ORGANIZACIONES QUE CONTRIBUYEN AL DESARROLLO Y MEJORA DE LA
GESTIÓN EMPRESARIAL DE LAS PYMES PROVEEDORAS DE LA INDUSTRIA DE
LOS HIDROCARBUROS EN VACA MUERTA 201**

Rubino, J. Manuel y Landriscini, S. Graciela..... 201

**AN EXPLORATORY ANALYSIS OF ECONOMIC COMPLEXITY FOR BRAZILIAN
MESO-REGIONS - 1997-2019 212**

Renato Garcia , Ivette Luna, Suelene Mascariniy Paulo Ricardo de Oliveira 212

**LIMITES DO ARCABOUÇO TRADICIONAL DE POLÍTICA INDUSTRIAL PARA O
BRASIL: ELEMENTOS PARA UMA ABORDAGEM ALTERNATIVA EM UM MUNDO
DE ESTRUTURAS FLUIDAS 220**

José Eduardo Roselino y Antônio Carlos Diegues..... 220

**SHOCKS RECESIVOS Y EMPLEO REGIONAL: EVIDENCIA SOBRE LA
RESISTENCIA Y RECUPERABILIDAD DE LAS ÁREAS ECONÓMICAS LOCALES
DE ARGENTINA ENTRE 1996 Y 2015 235**

Cóppola Goyhenespe, Manuela, Calá, Carla Daniela, Liseras, Natacha..... 235

**“EL ROL DE LA UNIVERSIDAD PÚBLICA EN LA INTERACCIÓN LOCAL Y SU
ALCANCE: EXPERIENCIA DE LA UNNOBA” 248**

Tamarit Guillermo R, Passarello Mariana V, Saenz Mariana y Tonello Andrea R
..... 248

**SMART CITIES: AVANCES EN LA DISCUSIÓN DEL CONCEPTO Y SU
APLICABILIDAD EN CIUDADES PEQUEÑAS Y MEDIANAS..... 254**

Daniel Hoyos Maldonado y María Isabel Camio..... 254

**LOS DESAFÍOS EN LA TRANSFORMACIÓN DEL TERRITORIO: UN ANÁLISIS DEL
CASO DE LA GRANJA MULTITRÓFICA EN PUERTO ALMANZA (TIERRA DEL
FUEGO, ARGENTINA) COMO ESTRATEGIA DE DESARROLLO TERRITORIAL. 269**

Ruiz Díaz, Rocío, Roulier, Catherine y Kataishi, Rodrigo..... 269

**EL COMERCIO GLOBAL Y LA INDUSTRIA ELECTRÓNICA: UN ANÁLISIS SOBRE
LA DINÁMICA DE IMPORTACIONES Y EL COMERCIO MARÍTIMO HACIA TIERRA
DEL FUEGO -ARGENTINA-, DESDE 2008 HASTA 2017..... 282**

Brixner, Cristian; Durán, Laura y Kataishi, Rodrigo	282
CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE EMPLEO INDUSTRIAL EN LA PROVINCIA DE SANTA FE	298
De los Santos, Alejandra y Báscolo, Paula Julieta	298
EL SECTOR DE FABRICANTES DE MAQUINARIA AGRÍCOLA Y AGROPARTES Y SU IMPACTO EN CORDOBA, SANTA FE Y BUENOS AIRES	309
Marcos Cohen Arazi	309
INDUSTRIA MANUFACTURARA Y COVID- 19 EN EL CONURBANO BONAERENSE. UN ANÁLISIS PRELIMINAR EN EL MARCO DE LA PANDEMIA.....	317
José A. Borello, Rodrigo Carmona y Bárbara Couto	317
EJE 2: Creación y desarrollo de Empresas. Demografía Empresarial	
RISE AND FALL OF THE SINOS VALLEY FOOTWEAR CLUSTER OF RIO GRANDE DO SUL / BRAZIL	327
Alessandra Roehrig, Janaína Ruffoni y Renato Garcia	327
FINANCIAMIENTO COLETIVO VIA <i>BLOCKCHAIN</i> PARA EMPRESAS <i>STARTUPS</i> BRASILEIRAS	335
Walter Anderson Pillon y Janaina Ruffoni	335
SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES SURVIVAL DURING COVID-19: EVIDENCE FROM BRAZIL	346
Paulo Henrique Assis Feitosa y Suelene Mascarini de Souza Romero	346
“AGROGENÉTICA RIOJANA SAPEM: CREACIÓN Y DESARROLLO DE UNA EMPRESA CON PARTICIPACIÓN DEL ESTADO DE BASE TECNOLÓGICA”	357
Manuel Gonzalo, Patricia Gutti, Yamila Kababe y Gabriela Starobinsky	357
EXPANSÃO E RETRAÇÃO NO BRASIL: EVOLUÇÃO DO EMPREGO FORMAL E DO NÚMERO DE ESTABELECIMENTOS NO PERÍODO 2002-2017	366
Roberto A. Z. Borghi y Miguel Juan. Bacic.....	366
ANÁLISIS DEL ECOSISTEMA EMPRENDEDOR UNIVERSITARIO DESDE UNA DOBLE PERSPECTIVA. ESTUDIO DE CASOS	377
Camino, María Paz, Oliveras, Guadalupe, Petz, Flavia, Zwenger, Nayla Y Jimenez Moreno, Juan J.	377

COMPARACIÓN DE SEÑALES DE EMPRENDEDORISMO ENTRE LOS ESTUDIANTES UNIVERSITARIOS ANTES Y DURANTE LA RECESIÓN	389
Dr. Benjamin Danko, Prof. Dr. Walter Ruda y Dr. Rubén Ascúa	389
INNOVANDO CON PRODUCTOS TRADICIONALES: “LA CASITA DE LOS BOMBONES”	402
Gabriela Lagos y Juan J. Jiménez	402
RESILIENCIA EMPRESARIAL EN TIEMPOS DE PANDEMIA: UNA MIRADA DESDE LAS CAPACIDADES DINÁMICAS Y EL SENSEMAKING	408
Daniela Medina, Paola Andrea Alvarez Martinez y Sabrina Borracchia	408
ESPECIFICIDADES DE LOS ECOSISTEMAS EMPRENDEDORES LOCALES: UNA MIRADA SOBRE TRES CASOS ARGENTINOS (Avances)	421
Marisel Martín y Juan Federico Prodem	421
EJE 3: Innovación en Pymes y nuevos modelos productivos	
THE ROLE OF ACADEMIC RELATIONS AND FORMER GRADUATE STUDENTS IN UNIVERSITY-FIRM COLLABORATION: EVIDENCE FROM BRAZIL	441
Daniel Gama e Colombo y Renato de Castro Garcia	441
WHO BENEFITS FROM INNOVATION POLICY? THE ROLE OF FIRM’S CAPABILITIES IN ACCESSING INNOVATION PUBLIC FUNDS.	455
Florencia Fiorentin, Diana Suárez y Gabriel Yoguel	455
CLAVES PARA LA MEDICIÓN DE LA INNOVACIÓN EN LA INDUSTRIA DEL SOFTWARE. APORTES DEL MANUAL DE OSLO	467
María Isabel Camio y María del Carmen Romero	467
PATENTAMIENTO ESTRATÉGICO: ROL DE LAS PATENTES EN LAS ESTRATEGIAS DE LAS PYMES MANUFACTURERAS ARGENTINAS	480
Natalia Petelski, Darío Milesi y Vladimiro Verre	480
DEL LABORATORIO AL MERCADO: UNA INVENCION EN LA ENCRUCIJADA DEL SECTOR CHACINERO CHAQUEÑO	494
Germán E. Camprubí, Marcela P. Castro, María E. Cayré, Noelia Palavecino Prpich y Diego E. Jaimes.....	494
EL CAPITAL SOCIAL EN UN PROCESO DE VINCULACIÓN Y DESARROLLO TECNOLÓGICO EN LA PROVINCIA DEL CHACO	500

Camprubí, Germán E.; Basterra, José L.; Veroli, César G.; Comparín, Julio C.;
García, Carlos A.; Larrea, Marcelo F. 500

**CARACTERÍSTICAS DE LA PRODUCCIÓN AUDIOVISUAL ARGENTINA Y DE SUS
PROCESOS DE INNOVACIÓN 505**

Noelia Barberis, José A. Borello y Rubén Ascúa..... 505

**LA EMERGENCIA DE LOS ECOSISTEMAS DE INNOVACIÓN: EL CASO DE
RAFAELA – SANTA FE – ARGENTINA. 513**

Gutiérrez, Ma. Cecilia, Menardi, Mauricio, Andrew Cummings, Andrés Costantini y
Fátima Greco..... 513

**EL CAPITAL INTELECTUAL Y SUS EFECTOS EN LA INNOVACIÓN Y EL
RENDIMIENTO DE LAS PYMES INDUSTRIALES 522**

Nicolás S. Beltramino, Juan M. Ingaramo, Lilia C. Gazzaniga, Natalia A. Beltramino
..... 522

**NUEVAS TECNOLOGÍAS DIGITALES E INDUSTRIA 4.0: DESAFÍOS, PELIGROS Y
OPORTUNIDADES PARA EL DESARROLLO LATINOAMERICANO. 536**

Jorge Motta y Hernán Morero 536

**EL DESARROLLO DE SOFTWARE OPEN SOURCE EN EMPRESAS ARGENTINAS.
UNA EXPLORACIÓN DE LA RELACIÓN ENTRE INNOVACIÓN Y LIBERACIÓN DE
PRODUCTOS..... 543**

Jorge Motta, Hernán Morero y Antonela Isoglio 543

**EL ANÁLISIS DE META REGRESIÓN (AMR) APLICADO A LA RELACIÓN ENTRE
DESEMPEÑO INNOVADOR Y TAMAÑO DE LA FIRMA: UN ABORDAJE
EPISTEMOLÓGICO SOBRE NUEVAS METODOLOGÍAS EN ECONOMÍA..... 554**

Federico Bachmann y Rodrigo Kataishi 554

**CASOS DE EMPRESAS INDUSTRIALES DE RAFAELA: CAPACIDADES DE
INNOVAR Y OPORTUNIDADES TECNOLÓGICAS (SEGUNDA ETAPA) 568**

Mariel López 568

**CARACTERÍSTICAS Y PERFILES DE DIVERSIFICACIÓN PRODUCTIVA EN LA
INDUSTRIA DEL PARTIDO DE GENERAL PUEYRREDON 585**

Franco Manzo, Lucía Mercedes Mauro y Natacha Liseras 585

ANÁLISIS DEL GRADO DE ADOPCIÓN DEL COMERCIO ELECTRÓNICO EN PYMES DE BAHÍA BLANCA: SU RELACIÓN CON LOS VÍNCULOS CON INSTITUCIONES LOCALES.	595
Alderete, María Verónica, Porris, Susana, Saks, Daiana y Morresi, Marisol	595
INDICADOR DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL DE RAFAELA Y SU RELACIÓN CON EL EMPLEO.	605
Mg. Gatto, Francisco F, Lic. Grosso, Gisela P, Lic. López, Mariel A y Lic. Pereira, Mariano	605
ANÁLISIS DEL NIVEL DE DIGITALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS PARTICIPANTES DE LA PLATAFORMA DESDE CASA, BAHÍA BLANCA	616
Alderete, María Verónica, Álvarez, Nicolás y Jones, Carola	616
RECURSOS E INNOVACION DE PRODUCTOS	627
Juan Pablo Camani	627
APLICACIÓN DE CONOCIMIENTOS TECNOLÓGICOS EN ÁMBITOS PRODUCTIVOS A PARTIR DE LA VINCULACIÓN UNIVERSITARIA	640
Nicolás Moncaut y Verónica Robert	640
ESTRATEGIA TECNOLÓGICA Y ORGANIZACIÓN DEL TRABAJO. UN ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA ARGENTINA ENTRE 2010 Y 2016	657
Sonia Roitter, Analía Erbes y Hollman León Torres	657
EJE 4: Gestión empresarial y organización del trabajo en PyMes	
ESTRUCTURA SOCIAL DE LA ORGANIZACIÓN Y TOMA DE DECISIONES: EFECTOS DE LOS VÍNCULOS SOCIALES EN LA IMPLEMENTACIÓN DE INICIATIVAS EN UNA PYME DEL SECTOR COMERCIAL	665
Dra. Jorgelina Marino, Ph.D. Guillermo E. Dabos y MBA María Emilia Gómez..	670
PROPUESTA DE RELEVAMIENTO, EVALUACIÓN Y COMPARACIÓN DEL ALCANCE DE LAS ACTIVIDADES DE PROSPECTIVA ESTRATÉGICA EN EMPRESAS DE SOFTWARE Y SERVICIOS INFORMÁTICOS	682
María Belén Álvarez	682
ANÁLISIS DE DOS EJES ESTRATÉGICOS DE LA TRANSFORMACIÓN DIGITAL EN EMPRESAS DE RAFAELA.	695

Mg. Ma. Cecilia Gutiérrez, Mg. María Della Torre, Mg. Marcelo Costamagna, Ing.
Andrés Costantini y Mg. Mario Garrappa 695

**FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES (ON) PYME EN
LA ARGENTINA..... 704**

Guillermina Reimer y Anahí Briozzo 704

**REFLEXIONES SOBRE LOS CAMBIOS PARA EL ESTUDIO DE LA GESTIÓN DE
PYMES COMERCIALES Y DE SERVICIOS EN CONTEXTO DE PANDEMIA 714**

Blanque Silvina María , Chávez, Adriana Elizabet y Latorre, María Gabriela 714

**REFLEXIONES EN TORNO AL ROL DE LA FLEXIBILIDAD SOBRE LA
COMPETITIVIDAD DE LAS EMPRESAS Y LA CALIDAD DEL EMPLEO..... 729**

Martín Rodríguez Miglio; Sonia Roitter; Analía Erbes; Marcelo Delfini 729

**EMPRESAS FAMILIARES LOCALES EN CONTEXTO EXTREMO: RESPUESTAS
ESTRATÉGICAS ANTE LA CRISIS DEL COVID-19 752**

Corral, Silvia; D’Annunzio, Claudia; Rébori, Alfredo 752

**EL ESTUDIO DE LAS REDES INTERPERSONALES PARA LA CREACIÓN DE
CONOCIMIENTO. UNA REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA 765**

Constanza María Diaz Bilotto y María Isabel Camio 765

**ANÁLISE DE PRODUÇÃO ACADÊMICA SOBRE PERFORMANCE DE MICRO,
PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS..... 796**

Daniel Jacques Nascimento; Caio Flavio Stettiner; Roberto Padilha Moia 796

INTRODUCCIÓN

Con gran emoción comparto con ustedes este libro de resúmenes de los trabajos que se presentaron en la 25^o Reunión Anual de la Red Pymes Mercosur, organizada por la Universidad Nacional de Rafaela bajo el lema “Redes y conocimientos que impulsan la innovación y el desarrollo productivo y social”.

No se trata de una Reunión más porque estamos celebrando nuestro 25^o aniversario como Red. Precisamente, una celebración como ésta nos invita a reflexionar y tomar dimensión de la trayectoria de la Red y los logros que hemos alcanzado. El inicio de nuestra Red se dio allá en la mitad de la década del noventa en el marco de una coincidencia de personas, liderazgos institucionales y procesos históricos que le dieron forma y marcaron su identidad (Borello, 2019)¹. Y esta identidad se ha mantenido a lo largo del tiempo. Una Red plural, diversa, independiente que supo y sabe combinar calidad académica y calidez humana. De hecho, siempre se la ha destacado por ser un ambiente amigable, una familia, donde obtener apoyo, recomendaciones y consejos, en especial para los investigadores y las investigadoras más jóvenes. Una prueba de esto último es la gran cantidad de trabajos presentados por investigadores que están haciendo sus primeros artículos ya sea individualmente o en conjunto con investigadores e investigadoras de mayor trayectoria.

Del mismo modo, los 25 años también ofrecen la oportunidad de mirar hacia adelante y plantear qué desafíos enfrentamos como Red. El primero de ellos, que ya estamos atravesando, es el del recambio generacional. Cada vez más personas jóvenes están participando de las actividades de la Red y de sus órganos de gobierno, trabajando junto a aquellos y aquellas que lideraron la Red desde sus inicios.

El segundo desafío es el de la expansión geográfica. Una nota distintiva de la Red es precisamente su federalismo y su vocación por integrar a otros países latinoamericanos, sumando nuevos y nuevas participantes y ampliando la cantidad de Universidades hoy representadas en la Red. Queda mucho espacio aún por avanzar en esta materia y será una de las grandes tareas en los próximos años en la que varias personas de la Red están ya participando.

Un tercer desafío es poder dotar a la Red de más actividades a lo largo del año y de poder convocar también a otros perfiles complementarios con el de la investigación,

¹ Borello, J. (2019). Red Pymes Mercosur: La impronta de Rubén Ascúa en su origen y en sus primeros 23 años. *Revista Pymes, Innovación y Desarrollo*, vol 7. (1): 2-7.

como por ejemplo a los y las hacedoras de políticas. Una mayor y más directa vinculación entre la investigación que se hace dentro de la Red y las propuestas y diseño de políticas a nivel nacional pero también regional es un camino para profundizar en los años que vienen. Lo mismo puede decirse en relación con el acercamiento de la Red a los y las empresarios y empresarias, muchas veces sujetos de nuestras investigaciones.

Finalmente, quisiera concluir con un enorme agradecimiento a todos y todas ustedes que hacen posible que la Red tenga continuidad y vaya más allá de las personas y los nombres propios, haciendo posible este espacio de intercambio que realmente es una construcción colectiva y expresa de manera cabal el espíritu y las inquietudes que llevaron a su formación hace ya 25 años.

¡Feliz Aniversario Red Pymes Mercosur!

Juan S. Federico

Presidente

Asociación Civil Red Pymes Mercosur

Hernán Vigier

Secretario

Asociación Civil Red Pymes Mercosur

COMITÉ ORGANIZADOR

ASCÚA, Rubén

MINETTI, Andrea

FEDERICO, Juan

ROITTER, Sonia

VIGIER, Hernán

ANDRÉS, Ma. Fernanda

BÁSCOLO, Paula

BORELLO, José

BURCHER, Germán

PEIRETTI, Diego

COMITÉ ORGANIZADOR LOCAL

ASCÚA, Rubén

GUTIERREZ, Ma. Cecilia

DELLA TORRE, María

PAGLIA, Agustina

BOCCO, Sofía

LOPEZ, Mariel

REVALE, Hernán

BARBERIS, Noelia

GARCÍA, Fernando

LENCIONI, Ma. Julia

MAIDANA, Hernán

FONSECA, Facundo

CORACH, Paulina

MINETTI, Andrea

COMITÉ DE EVALUADORES

Aggio Carlos	Erbes Analía
Alvarez, Ma. Belén	Federico Juan
Arditi, Andrea Belén	Fidmay Paloma
Bacic Miguel Juan	Formento Héctor Ricardo
Bezchinsky Gabriel	Garcia Renato
Blugerman Leopoldo	Gonzalez Natalia
Borello, José	Guercio M. Belén
Botelho Marisa	Ibarra Garcia Sabrina
Bricker Alejandro	Izquierdo Silvia Irene
Briozzo Anahi	Kataishi Rodrigo
Brixner, Cristian	Lepratte, Leandro
Calá Carla Daniela	Marino Jorgelina
Calamari Marina Laura	Martinez Lisana Belén
Camio Maria Isabel	Mauro Lucía Mercedes
Camprubi Germán Edgardo	Milesi Dario
Cantero Javier	Rodríguez María Candela
Carattoli Mariela	Rodriguez Miglio Martin
Chiodi Franco	Romano Silvina
Chosco Diaz Cecilia	Romero, Ma. Del carmen
Delfini Marcelo	
D'annunzio, Claudia	
Dupleix María Dolores	

FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA CAPITAL DE TRABAJO Y ACTIVOS FIJOS EN MIPYMES ARGENTINAS Y COLOMBIANAS: INFLUENCIAS DEL TAMAÑO Y DEL SECTOR DE LA ECONOMÍA.

Eje temático 4: Gestión Empresarial y Organización del Trabajo en PyMEs.

Luciana B. Villar^{1,2[0000-0002-1046-9529]121}

¹ Centro de Emprendedorismo y Desarrollo Territorial Sostenible (CEDETS), Universidad Provincial del Sudoeste (UPSO), Ciudad de Cali N° 320, Bahía Blanca, Argentina.

² Laboratorio de Investigación y Desarrollo en Computación Científica (LIDeCC), Universidad Nacional del Sur (DCIC-UNS), Avda. Alem 1253, Bahía Blanca, Argentina.

1. Introducción

1.1. Motivación

El crecimiento económico de cualquier nación es función de la producción, la inversión y el ahorro. Las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMEs) son claves para el desarrollo económico y social de un país, por lo que es importante conocer su desempeño y sus problemáticas con el fin de obtener un diagnóstico y colaborar en su fortalecimiento.

De acuerdo al presidente de la Asamblea de Pequeños y Medianos Empresarios (APyME), en Argentina el 99,6% de los establecimientos son MiPyMEs, los que aportan un 40% de valor agregado y un 50% de las ventas. Se destacan especialmente por su capacidad para la generación de empleo, aportando más del 70%. En cuanto a Colombia, según cifras del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), las MiPyMEs representan más del 90% del sector productivo nacional y generan alrededor del 35% del PIB y el 80% del empleo.

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

En el presente estudio, me centraré en la problemática referente a la estructura de financiamiento del capital de trabajo, así como también de los activos fijos de las MiPyMEs argentinas en comparación con las colombianas, comprobando la influencia del tamaño de la firma y del sector de la economía al que pertenece.

¹²¹ Becaria doctoral de la Comisión de Investigaciones Científicas (CIC) de la provincia de Buenos Aires.

Siguiendo a Sogorb-Mira y Lopez-Gracia (2003) las decisiones de financiación de las PyMEs son claramente diferentes de las grandes y, por lo tanto, es esencial estudiar el financiamiento de las PyMEs, particularmente en contextos de mercados emergentes. Adicionalmente, de acuerdo a las recomendaciones del estudio de Kumar, Sureka y Colombage (2019), el análisis de la estructura de capital sectorial en el contexto de las PyMEs necesita más atención, ya que la estructura de capital varía de una industria a otra, desde el sector manufacturero al sector servicios.

Analizar cómo las decisiones de financiamiento influyen en la estructura de capital de las empresas, ha sido y continúa siendo un tema recurrente tanto en el ámbito académico como en el campo de aplicación. Algunos estudios se centran en determinar si las decisiones de financiamiento de las mismas siguen una determinada teoría en particular, como las del pecking order o del trade-off.

Por un lado, la teoría del trade-off sostiene que los costos y los beneficios de la deuda conducen a un valor óptimo (Myers, 1977). Por otro lado, la teoría del pecking order (teoría de la jerarquía financiera o POT -pecking order theory- por sus siglas en inglés) sugiere que la estructura de capital es sólo el resultado de las elecciones de los propietarios y/o gerentes de acuerdo a su jerarquía de preferencias a la hora de realizar nuevas inversiones. Es decir, primero se recurre al financiamiento con fondos internos debido a que en éstos no existen asimetrías de la información, luego se recurre al endeudamiento y como última alternativa a la emisión de acciones (Myers y Majluf, 1984; Myers, 1984; Fama y French, 2002).

En relación al estudio de la estructura financiera de las PyMEs, el Banco Mundial (2014) propone que, para financiar capital de trabajo, la mayoría de ellas se apoya a partir de los recursos internos, de créditos con sus proveedores o de productos financieros como el factoring (citado por Ángel y Lozano, 2018, p. 168).

Por un lado, para el caso argentino, Salloum y Vigier (1999) señalan la tendencia a una menor participación del endeudamiento financiero cuanto menor es el tamaño de la firma. Asimismo, Briozzo y Vigier (2006) encuentran una relación positiva entre la diversificación de fuentes de financiamiento en las empresas de la Argentina y el tamaño de las mismas. Por otro lado, para el caso colombiano, Vera, Melgarejo y Mora (2014) muestran que las PyMEs se financian principalmente con recursos propios, en menor grado con pasivos de corto plazo y en baja proporción con pasivos de largo plazo, siguiendo un patrón similar al explicado por la teoría del pecking order.

Argentina y Colombia son dos países emergentes latinoamericanos en los cuales se destaca la importancia de las MiPyMEs en la economía nacional y la generación de empleo. Adicionalmente, para estos países la evidencia empírica indica que la estructura financiera de MiPyMEs sigue un comportamiento similar al de la teoría del pecking order.

1.2. Objetivos

El objetivo del presente trabajo consiste en realizar una comparación respecto de la estructura de financiamiento de los activos en MiPyMEs de Argentina y Colombia, diferenciando entre fuentes de financiamiento para capital de trabajo y activos fijos, considerando las influencias del tamaño de la firma y del sector de la economía al que pertenece. De este modo se busca constatar si las empresas toman sus decisiones financieras siguiendo los lineamientos de la teoría del pecking order o del trade-off.

2. Marco teórico de referencia

Existe una vasta literatura empírica acerca de los determinantes y factores de la estructura de capital de las empresas. Algunos estudios se centran en determinar si las decisiones financieras de las firmas siguen una teoría en particular, como la del pecking order o la del trade-off.

Por un lado, la teoría del trade-off (Myers, 1977) afirma que las empresas se adaptan a un nivel de endeudamiento óptimo determinado por un trade-off entre los costos y los beneficios del endeudamiento, es decir, el nivel de endeudamiento depende de un equilibrio óptimo entre las ventajas fiscales de la deuda y las desventajas provenientes del incremento de la posibilidad de quiebra. Se da un ajuste gradual del índice de endeudamiento hacia un óptimo que maximiza el valor de la firma, de manera que las empresas tienden a disminuir - incrementar - su índice cuando se encuentran sobre-apalancadas – sub-apalancadas - en relación a ese óptimo.

Por otro lado, los estudios de Myers (1984), basándose en Myers y Majluf (1984), dieron lugar a lo que se conoce como teoría de la jerarquía financiera. Según ésta, la estructura de capital de las empresas estaría dada por un orden de preferencias que surge cuando los costos de emitir instrumentos de financiamiento sobrepasan otros costos y beneficios de dividendos y deuda (Fama y French, 2002). A grandes rasgos, debido a los costos que conlleva la selección adversa, consecuencia de la presencia de asimetrías de información, los directores de las empresas buscan financiarse, en primera instancia, con capital propio interno (utilidades retenidas), seguidamente por deuda, y finalmente, sólo si es necesario,

a través de capital propio externo (ampliación de capital a través de la emisión de acciones). Esto último tiene sentido en mercados emergentes como los latinoamericanos, donde la tendencia ha estado marcada por cierto temor a las deudas, dado el costo explícito que acarrearán, lo que a su vez explicaría el escaso desarrollo de los mercados crediticios en algunos países. Debido a ello, se podría esperar una relación negativa entre la rentabilidad y el apalancamiento, supuesto dictado por la jerarquización financiera.

En cuanto a la evidencia empírica revisada, gran parte de la misma, apoya a la teoría del pecking order, al igual que lo afirmado por Kumar y Rao (2017). Respecto a los determinantes de esta estructura de capital, se ha encontrado evidencia que afirma que el tamaño y el sector de la economía al que pertenecen las firmas, son factores influyentes.

Para el caso particular de los países latinoamericanos, Rodrigues *et al.* (2017) demuestran que la teoría del pecking order se da principalmente en empresas de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Por su parte, Chang y Maquieira (2001) señalan la existencia de una relación inversa entre oportunidades de crecimiento y nivel de endeudamiento en empresas latinoamericanas. Adicionalmente, Ángel y Lozano (2018), teniendo en cuenta los datos de la OCDE-ECLAC del año 2012, muestran que las PyMEs de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, utilizan, en primera instancia, los fondos internos como fuente de financiamiento de capital de trabajo, a través de las utilidades retenidas, seguido de las compras a crédito a proveedores y los préstamos bancarios, tanto públicos como privados.

Para el caso de Colombia, Sánchez (2015) encuentra que los recursos de las PyMEs provienen de financiación interna, generada por reinversión de utilidades y adición de capital. Aunque en dicho país se han fijado políticas macro para facilitar el acceso de las PyMEs a créditos blandos, éstas son poco utilizadas, presentándose la banca comercial como principal fuente de financiación externa, en niveles que superan el 50% de la deuda, y el costo de la financiación absorbe en promedio el 86% de su margen operacional. Siguiendo la misma línea, Royo Burbano (2013) encuentra que la estructura financiera de las empresas está correlacionada con el tamaño de la misma, es decir, que a mayor tamaño mayor acceso a fuentes de financiación externa, y, adicionalmente, dicho autor afirma que las empresas del sector turismo (servicios), independientes de su tamaño, son las más intensivas en el uso de fuentes de financiación internas. Concordante con la evidencia anterior, Wadnipar-Herazo y Cruz-Merchán (2014) encuentran, para el caso de empresas colombianas, por un lado, que las empresas más pequeñas siguen el modelo del pecking

orden en un nivel semifuerte, y, por otro lado, las empresas grandes, al tener un mayor acceso al mercado de capitales, se comportan de manera contraria a dicha teoría.

Para el caso de Argentina, Cristini, Acosta y Susmel (2003) afirman que las principales fuentes de financiamiento para empresas de todo tamaño son la reinversión de utilidades, el crédito de proveedores y el crédito bancario. Considerando la financiación para activos fijos y capital de trabajo, Vigier *et al.* (2014) observan que, en Argentina, para ambos activos, los recursos internos representan la fuente más importante. Respecto al financiamiento de activos fijos, encuentran la fuente recursos internos como la más relevante, seguido por los bancos y por los recursos informales.

En relación al sector de la economía al que pertenecen las PyMEs argentinas, Guercio *et al.* (2016) estudian el financiamiento de las PyMEs de Base Tecnológica (PyMEBT) encontrando que la estructura de capital como un todo se apoya en las predicciones de la teoría de la jerarquía financiera y el ciclo financiero de crecimiento. Dichos autores demuestran que la principal fuente de financiamiento son los recursos internos, seguido por los adelantos de clientes y créditos de proveedores, luego el financiamiento con instituciones financieras y, por último, la ampliación de capital. En concordancia con el estudio anterior, Guercio, Martínez y Vigier (2017) encuentran que la intensidad tecnológica para un conjunto de empresas argentinas impacta negativamente en la probabilidad de obtener financiamiento proveniente del sector bancario.

3. Metodología

3.1. Fuentes de información

En el análisis empírico se emplean datos de corte transversal a nivel de empresas de la Word Bank Enterprise Survey (WBES) de Argentina para el período marzo 2017–marzo 2018, y de Colombia, para el período junio 2017–junio 2018. Estos dos períodos son los últimos disponibles de la WBES para dichos países. El muestreo realizado por la WBES se encuentra estratificado siguiendo tres criterios: ubicación geográfica, tamaño de la empresa según el número de empleados y sector de actividad (excluye al sector agropecuario). Para los fines de este trabajo no se considera la clasificación tomada por la WBES. La variable cualitativa creada denominada Tamaño es categorizada en tres clases: microempresas (entre 5 y 9 empleados), pequeñas (entre 10 y 49 empleados) y medianas empresas (entre 50 y 200 empleados), conforme una adaptación de la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/EC. Adicionalmente, los sectores de la economía, para los fines del

presente estudio, se clasifican en cinco categorías: industria, comercio, servicios, construcción y transporte.

Por otra parte, la WBES separa la estructura de financiamiento para capital de trabajo y para activos fijos. Ello permite llevar a cabo una evaluación independiente de la estructura del financiamiento, para cada tipo de activo a financiar, como se observa en la descripción de las muestras de la Tabla 1.

	Argentina		Colombia		Tabla 4.
	Capital de trabajo	Activos fijos	Capital de trabajo	Activos fijos	
Total de empresas de la WBES	991		993		
Muestras empleadas	869	385	875	433	
% de la muestra empleada en relación al total	87,69%	38,85%	88,12%	43,61%	

Descripción de las muestras

Nota: son las observaciones que tienen datos completos para las variables analizadas.

Fuente: elaboración propia con base en los datos de la WBES.

3.2. Métodos de procesamiento y análisis de datos

La metodología de análisis de los datos consta de la realización de test de comparación de medias. El software utilizado para la investigación es R Studio¹²².

Se llevan a cabo varios test a partir de los cuales se busca constatar si existen diferencias estadísticamente significativas entre las empresas en función del tamaño (medido a partir del número de empleados) y el sector de la economía al que pertenecen, en relación a las diversas fuentes de financiamiento que utilizan, tanto para el capital de trabajo como para los activos fijos. Para ello se utiliza el análisis ANOVA cuando se trata de hallar diferencias en una variable continua (testando previamente el cumplimiento de las condiciones de homocedasticidad y normalidad). Para testear normalidad se utiliza el test de Shapiro-Wilk, mientras que para testear homocedasticidad se utiliza el test de Levene. En el caso de que se cumpla la condición de homocedasticidad pero no la de normalidad en los diferentes grupos de la variable, se utiliza la prueba de Kruskal-Wallis. Además, se utiliza la prueba U

¹²² Ver Chicana (2014) y Paradis (2003).

de Mann-Whitney para el caso de las variables cuantitativas que no cumplen la condición de homocedasticidad ni la de normalidad.

Para evaluar la significatividad de los resultados se determina un nivel de confianza del 90% como aceptable.

4. Resultados

4.1. Variable Tamaño

En las Tablas 2 y 3 puede observarse que las variables fuentes de financiamiento internas y externas para capital de trabajo y activos fijos, son estadísticamente significativas, excepto para el caso de activos fijos en Argentina. La media de las fuentes internas en este último país es superior al 50% para todos los activos y para el caso de las microempresas dicho porcentaje es mayor en comparación al resto de las empresas, resultados que apoyan la teoría del pecking order y están en línea con los estudios realizado por Kumar *et al.* (2017), entre otros. Pero, en cambio, para el caso de Colombia, son las fuentes externas las que superan ese 50% en relación al total, con la excepción del financiamiento de activos fijos en microempresas. A pesar de ello, la principal fuente financiera para la mayoría de los activos son las fuentes internas, en comparación con el resto, resultado coincidente con Wadnipar-Herazo y Cruz-Merchán (2014), a excepción del financiamiento de activos fijos en microempresas.

Respecto a la principal fuente de financiamiento externa de capital de trabajo, para cualquier tamaño de empresa y en ambos países, es la proveniente de créditos de proveedores y/o adelantos de clientes, y a medida que el tamaño de la empresa comienza a crecer, esta fuente toma mayor importancia. Esto coincide con lo descrito por Ángel y Lozano (2018), Cristini *et al.* (2003), entre otros. La excepción se observa para el caso de las pequeñas empresas colombianas.

Otra variable cuya relación con el tamaño de la empresa arroja una relación significativa desde el punto de vista estadístico son los préstamos brindados por instituciones financieras bancarias. Al visualizar la Tabla 2, se concluye que a medida que crece el tamaño de la firma en Argentina, la media de utilización de dicha fuente comienza a aumentar. Dicho resultado es coincidente con los de Guercio *et al.* (2016), entre otros. Para el caso colombiano, la media de esta fuente financiera es mayor en comparación con Argentina y las microempresas son las utilizan en menor proporción.

Tabla 2. Diferencias de medias de las fuentes de financiamiento para capital de trabajo por tamaño de empresa

<i>Fuentes de financiamiento</i>	<i>Argentina</i>				<i>Colombia</i>			
	<i>Micro</i>	<i>Peq.</i>	<i>Med.</i>	<i>P-value</i>	<i>Micro</i>	<i>Peq.</i>	<i>Med.</i>	<i>P-value</i>
Fondos internos	68,09	65,4 3	57,6 3	0***	45,07	37,3 2	37,8 0	0,0388*
Fondos externos	31,91	34,5 7	42,3 7		54,93	62,6 8	62,2 0	
Préstamos bancarios	5,84	8,40	9,95	0,0018** *	14,38	24,0 3	22,9 8	0***
Préstamos de instituciones financieras no bancarias	0,82	0,93	1,00	0,4223	2,03	1,32	1,29	0,6876
Proveedores y/o clientes	24,32	24,5 4	30,9 4	0,0013** *	32,71	33,3 9	35,2 8	0,4366
Informales	0,94	0,71	0,48	0,4201	5,81	3,94	2,65	0,2116

Nota: se indica la media de la variable de acuerdo al tamaño de la empresa. Para medir el grado de significatividad, se utiliza *** para un nivel de confianza de 99%, ** para un 95% de confianza y * para un 90% de confianza.

Fuente: elaboración propia con base en los datos de la WBES.

Adicionalmente, puede visualizarse en la Tabla 3 que la fuente de financiamiento externa más importante de activos fijos, cuyo resultado es significativo desde el punto de vista estadístico, son los préstamos provenientes de instituciones financieras bancarias, y conforme crece el tamaño de la empresa, para el caso de Argentina, el porcentaje de participación de esta fuente también aumenta, lo que es coincidente con los resultados encontrados por Vigier *et al.* (2014). En el caso colombiano, la media de esta fuente financiera es superior en pequeñas empresas en comparación con las micro y medianas empresas, y puede notarse que los porcentajes de esta fuente son mayores para cualquier tamaño de empresa, en comparación con los de Argentina.

Respecto a los créditos de proveedores y/o adelantos de clientes, variable significativa desde el punto de vista estadístico para el caso argentino, es la segunda fuente externa de financiación más utilizada en ambos países. Además, la fuente préstamos de instituciones financieras no bancarias es estadísticamente significativa para Argentina y Colombia. Las medias más elevadas se observan para las micro y pequeñas empresas, en ambos países.

Por último, las fuentes informales, si bien para el caso argentino no son una variable estadísticamente significativa, se puede observar que las microempresas son las que poseen el mayor porcentaje de utilización de dicha fuente en ambos países, en comparación con el resto.

Tabla 3. Diferencias de medias de las fuentes de financiamiento para activos fijos por tamaño de empresa

Fuentes de financiamiento	Argentina				Colombia			
	Micro	Peq.	Med.	P-value	Micro	Peq.	Med.	P-value
Fondos internos	66,93	62,23	55,99	0,1254	52,37	40,82	45,98	0,0693*
Fondos externos	33,07	37,77	44,01		47,63	59,18	54,02	
Capital	2,96	2,83	2,11	0,3956	9,08	4,45	3,97	0,1636
Préstamos bancarios	14,00	25,96	30,92	0,0121**	26,84	41,84	39,86	0,0136**
Préstamos de instituciones financieras no bancarias	2,41	3,53	0,14	0,0374**	0,39	4,11	0,30	0,0057***
Proveedores y/o clientes	12,04	4,61	10,31	0,0084***	6,45	8,23	8,75	0,6477
Informales	1,67	0,84	0,54	0,2145	4,87	0,55	1,11	0,0022***

Nota: se indica la media de la variable de acuerdo al tamaño de la empresa. Para medir el grado de significatividad, se utiliza *** para un nivel de confianza de 99%, ** para un 95% de confianza y * para un 90% de confianza.

Fuente: elaboración propia con base en los datos de la WBES.

4.2. Variable Sector

La visualización de la Tabla 4 denota que tanto las fuentes internas como externas de financiamiento de capital de trabajo son estadísticamente significativas en ambos países. Para el caso de Argentina, las medias de utilización de las fuentes internas superan el 50% respecto al total para todos los sectores de la economía, y, además, los sectores transporte y servicios son los que poseen los porcentajes más elevados. Esto apoya el enfoque de la teoría de la jerarquía financiera y es coincidente con los resultados encontrados por Guercio *et al.* (2016). Pero, para el caso de Colombia, las fuentes externas son las que, en todos los sectores, excepto servicios, superan el 50% en relación al total de fuentes. A pesar de ello, los fondos internos son la principal fuente financiera en relación al resto, para todos los sectores excepto para el de la construcción, concordante con Royo Royo Burbano (2013).

En cuanto al crédito de proveedores y/o adelanto de clientes resulta ser una variable significativa desde el punto de vista estadístico, para el caso de Argentina. Si bien todos los sectores, en ambos países, tienen como segunda fuente de financiamiento de capital de trabajo los créditos de proveedores y/o adelantos de clientes, los sectores que menor utilización hacen de esta fuente son los relacionados con los servicios y el transporte, para el caso de Argentina, y el de servicios, para el caso de Colombia. Dichos sectores, a su vez, son los que más utilizan los fondos internos como fuente de financiamiento de capital de trabajo, coincidente con Guercio *et al.* (2016). Este orden de preferencias de las fuentes de financiamiento se da de acuerdo a lo esperado, ya que los créditos de proveedores y/o adelantos de clientes se espera que financien activos de corto plazo.

Si se observa únicamente el valor de las medias de las distintas fuentes, se concluye que la tercera fuente de financiamiento son los préstamos provenientes de instituciones financieras bancarias, variable estadísticamente significativa para el caso de Colombia. En este último país el porcentaje de utilización de préstamos bancarios, es superior para todos los sectores, en comparación con los de Argentina.

Tabla 4. Diferencias de medias de las fuentes de financiamiento para capital de trabajo por sector de la economía

Fuentes de financiamiento	Argentina					P-value	Colombia					P-value
	Ind.	Cons. t.	Serv.	Comer.	Transp.		Ind.	Const.	Serv.	Comer.	Transp.	
Fondos internos	61,20	68,62	75,07	65,40	78,53	0,004	37,52	29,33	53,97	39,30	44,83	0,002
Fondos externos	38,80	31,38	24,93	34,60	21,47	4***	62,48	70,67	46,03	60,70	55,17	0***
Préstamos bancarios	8,84	9,31	5,76	7,77	3,53	0,2979	22,62	26,79	13,56	21,72	14,14	0,0011***
Préstamos de instituciones financieras no bancarias	1,06	1,03	0,83	0,55	0,29	0,8758	1,77	1,28	0,79	0,86	3,45	0,3113
Proveedores y/o clientes	28,15	21,03	16,94	26,02	16,18	0,0307**	33,92	35,64	25,54	35,39	33,79	0,1901
Informales	0,75	0,00	1,39	0,26	1,47	0,6028	4,16	6,96	6,14	2,73	3,79	0,1502

Nota: para medir el grado de significatividad, se utiliza *** para un nivel de confianza de 99%, ** para un 95% de confianza y * para un 90% de confianza.

Fuente: elaboración propia con base en los datos de la WBES.

Respecto a las fuentes de financiamiento de activos fijos, tanto internas como externas, no resultan estadísticamente significativas en relación al sector de la economía al que pertenece la empresa, para ninguno de los países estudiados, motivo por el cual la tabla no se expone en el presente resumen.

5. Conclusiones

El objetivo de este trabajo es estudiar la estructura de financiamiento, tanto de capital de trabajo como de activos fijos, de las MiPyMEs en Argentina y Colombia, considerando las influencias del tamaño y del sector de la economía al que pertenecen, con el fin de constatar si las firmas toman sus decisiones de financiamiento siguiendo los lineamientos de la teoría del pecking order o del trade-off.

Si se consideran los resultados de la investigación en términos generales, se encuentra evidencia a favor de la teoría del pecking order, para todos los tamaños de empresas y todos los sectores de la economía, en concordancia con la evidencia empírica presentada. Los fondos internos son la principal fuente de financiamiento de las MiPyMEs, tanto para capital de trabajo como para activos fijos, en relación al resto de las fuentes, y su participación es mayor en las microempresas.

El estudio presentado resulta un aporte para el entendimiento de las decisiones de financiamiento de las MiPyMEs en función del activo a financiar en un contexto de mercados emergentes, como lo son Argentina y Colombia. El aporte a la literatura radica en el análisis, para la estructura financiera de los activos de las firmas, de las influencias de su tamaño y del sector de la economía al que pertenecen las mismas, aspectos relevantes y hasta el momento muy poco profundizados para el caso de países en vías de desarrollo.

Este trabajo abre una futura línea de investigación con el fin de estudiar los determinantes de la estructura de capital de las MiPyMEs y también poder incluir, a efectos de comparación, a otros países emergentes latinoamericanos.

Bibliografía

1. Ángel, S. Y. L., y Lozano, J. L. (2018). Estado del arte sobre problemáticas financieras en pymes: estudio para América Latina. *Revista Escuela de Administración de Negocios*, (85), 163-179.
2. Briozzo, A., y Vigier, H. (2006). La estructura de financiamiento PYME una revisión del pasado y presente.

3. Chang, J., y Maquieira, C. (2001). Determinantes de la estructura de endeudamiento de empresas latinoamericanas emisoras de ADRS. *Estudios de Administración*, 8(1).
4. Chicana, R. C. (2014). Introducción al uso de R y R Commander para el análisis estadístico de datos en ciencias sociales.
5. Cristini, M., Acosta, P., y Susmel, N. (2003). *Productividad y Crecimiento de las PYMES: La Evidencia Argentina en los 90* (No. 76).
6. Fama, E. F., y French, K. R. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. *The review of financial studies*, 15(1), 1-33.
7. Guercio, M. B., Martínez, L. B., y Vigier, H. (2017). Las limitaciones al financiamiento bancario de las Pymes de alta tecnología. *Estudios Gerenciales*, 33(142), 3-12.
8. Guercio, M. B., Vigier, H. P., Briozzo, A., y Martínez, L. B. (2016). El financiamiento de las pymes del sector de software y servicios informáticos en Argentina. *Cuadernos de Economía*, 35(69), 615-635.
9. Kumar, S., Colombage, S., y Rao, P. (2017). Research on capital structure determinants: a review and future directions. *International Journal of Managerial Finance*.
10. Kumar, S., Sureka, R., & Colombage, S. (2019). Capital structure of SMEs: a systematic literature review and bibliometric analysis. *Management Review Quarterly*, 1-31.
11. Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of financial economics*, 5(2), 147-175.
12. Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of capital structure puzzle*. *J. Finance*, 39(3).
13. Myers, S. C., y Majluf, N. S. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have* (No. w1396). National Bureau of Economic Research.
14. Paradis, E. (2003). R para Principiantes. Recuperado de: https://cran.r-project.org/doc/contrib/rdebuts_es.pdf.
15. Rodrigues, S. V., de Moura, H. J., Santos, D. F. L., y Sobreiro, V. A. (2017). Capital structure management differences in Latin American and US firms after 2008 crisis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*.
16. Royo Burbano, M. J. (2013). *Análisis de la estructura financiera de las empresas del sector turismo, textil, litográfico, metalmeccánico y químico en Colombia* (Master's thesis, Maestría en Administración).
17. Salloum, D., y Vigier, H. (1999). Sobre la determinación de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa. *XXXIV Reunión Anual de la AAEP*, 1-25.

18. Sánchez, M. D. C. R. (2015). Fuentes y mecanismos de financiación en las pymes de Villavicencio (Colombia). *GLOBAL de NEGOCIOS*, 3(3), 93-110.
19. Sogorb-Mira, F., y Lopez-Gracia, J. (2003). Pecking order versus trade-off: An empirical approach to the small and medium enterprise capital structure. *Available at SSRN 393160*.
20. Vera-Colina, M. A., Melgarejo-Molina, Z. A., y Mora-Riapira, E. H. (2014). Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros. *INNOVAR. Revista de Ciencias Administrativas y Sociales*, 24(53), 149-160.
21. Vigier, H., Martínez, L. B., Terceño, A., y Barberá, M. G. (2014). Estructura de financiamiento para Capital de Trabajo y Activos Fijos en Argentina y España: Influencia de la forma jurídica para empresas Pymes.
22. Wadnigar-Herazo, S. M., y Cruz-Merchán, J. S. (2014). Determinación de la estructura de capital de las empresas colombianas.