

XII Congreso de Administración del Centro de la República. VIII Congreso de Ciencias Económicas del Centro de la República. IX Encuentro Internacional de Administración del Centro de la República. IAPCS - Universidad Nacional de Villa María, Villa María, 2023.

# Análisis de los Factores explicativos del endeudamiento por sector de actividad en Pymes argentinas.

Belfanti María Pía, Sader Gustavo y Tissera Pablo Martín.

Cita:

Belfanti María Pía, Sader Gustavo y Tissera Pablo Martín (2023). *Análisis de los Factores explicativos del endeudamiento por sector de actividad en Pymes argentinas. XII Congreso de Administración del Centro de la República. VIII Congreso de Ciencias Económicas del Centro de la República. IX Encuentro Internacional de Administración del Centro de la República. IAPCS - Universidad Nacional de Villa María, Villa María.*

Dirección estable:

<https://www.aacademica.org/xii.congreso.de.administracion.del.centro.de.la.republica.viii.congreso.de.ciencias.economicas.del/21>

ARK: <https://n2t.net/ark:/13683/eruA/Xd2>



Esta obra está bajo una licencia de Creative Commons.

Para ver una copia de esta licencia, visite

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.es>.

Acta Académica es un proyecto académico sin fines de lucro enmarcado en la iniciativa de acceso abierto. Acta Académica fue creado para facilitar a investigadores de todo el mundo el compartir su producción académica. Para crear un perfil gratuitamente o acceder a otros trabajos visite: <https://www.aacademica.org>.

**Eje 2:** Contabilidad.

**Autores:** Belfanti María Pía ([yopia2686@hotmail.com](mailto:yopia2686@hotmail.com)). Docente UNVM.

Sader Gustavo ([gusader@hotmail.com](mailto:gusader@hotmail.com)). Docente UNVM y UNRC.

Tissera Pablo Martín ([pamatisseta@yahoo.com](mailto:pamatisseta@yahoo.com)). Docente UNVM y UNRC.

**Palabra clave:** PYMES – SECTORES – ENDEUDAMIENTO – EMPRESAS.

## **ANÁLISIS DE LOS FACTORES EXPLICATIVOS DEL ENDEUDAMIENTO POR SECTOR DE ACTIVIDAD EN PYMES ARGENTINAS.**

### **INTRODUCCION**

Desde el estudio de Modigliani y Miller (1958), se han producido numerosas investigaciones sobre el estudio de la combinación óptima entre recursos propios y de terceros que conforman la estructura financiera de las empresas, estos estudios se centran en demostrar la interdependencia existente entre las decisiones de inversión y de financiación de las empresas y cómo estas últimas afectan su valor.

El conocimiento de los factores que determinan la estructura financiera de las empresas y el análisis de su incidencia en las mismas, resulta de suma importancia, para comprender mejor las reacciones ante modificaciones de las condiciones en los mercados y de esta manera proponer medidas de política que fomenten el desarrollo eficiente de las empresas.

En la presente investigación nos centraremos en las empresas Pymes, las mismas contribuyen al progreso económico porque son generadoras de empleo y promotoras de avances en el entorno local y tienen el potencial de convertirse en un importante complemento del trabajo de la gran empresa. Así mismo, son vulnerables a los ciclos recesivos y a la desaceleración de la economía, necesitando de financiación para subsistir, e incluso crecer. Esta es una problemática recurrente que merece ser abordada y si bien existen numerosos trabajos en el ámbito europeo y anglosajón, no ocurre lo mismo en el contexto argentino. Para ello, es necesario considerar las particularidades económicas, políticas, sociales y culturales considerando las características propias del mercado de capitales argentino. Para resolver el problema específico se formula la siguiente pregunta de investigación: ¿Cuáles son los factores que inciden en el endeudamiento de las Pymes argentinas?

Por lo expuesto, el objetivo de esta investigación es determinar la incidencia que ejercen

determinados factores (tamaño de la empresa, recursos generados, garantías, gastos de la deuda, oportunidad de crecimiento, edad de la empresa, rentabilidad y riesgo operativo) en el nivel de endeudamiento de las empresas Pymes no financieras que cotizan en el mercado de capitales argentino en el período comprendido entre 2010 – 2019, realizando el análisis por sector de actividad.

## DESARROLLO

### Marco teórico

Una de las áreas de investigación más complejas en las finanzas es la que tiene por objeto el estudio de la estructura financiera. Una de las teorías que solventa la problemática planteada y en la cual se centra la presente investigación es la *Teoría del Orden de Preferencia* (Myers y Majulf, 1984) Establece que el comportamiento financiero de la empresa se basa en un orden jerárquico, que es consecuencia de la información asimétrica y de los costos de la financiación. Ante la existencia de información asimétrica el costo de los recursos ajenos es mayor que el costo de los recursos propios, por ello las empresas preferirán en primera instancia financiarse mediante fondos propios, si los mismos no resultan suficientes para realizar las inversiones necesarias, en esa instancia la empresa recurrirá a la financiación externa.

Si bien esta teoría se considera válida y es aceptada en el intento de explicar la realidad financiera de las empresas, la misma no logra explicarla con exactitud. Por esta razón es menester considerar la existencia de otra línea de investigación, que se centra en la determinación de factores que influyen en las decisiones financieras que toman las empresas, en su estructura de capital y en su valor de mercado.

### Diseño de la investigación y decisiones metodológicas

#### *a. Selección de la muestra y período de estudio*

La población de la presente investigación estará constituida por las empresas Pymes cotizadas en el mercado de capitales argentino y sus estados financieros serán obtenidos a través del sitio web [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar). Quedando la muestra conformada por un total de 82 empresas y 321 observaciones empresa-año durante el período de estudio.

#### *b. Modelo utilizado*

Para la presente investigación se utilizará del modelo de Verona et al. (2003) modificado por la inclusión de las variables rentabilidad y riesgo operativo propuestas por Palacín et al. (2011).

El modelo que se plasma a continuación relaciona variables independientes con el nivel total de

endeudamiento de una empresa.

$$ENDEU_{it} = \beta_1 + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 RGE_{it} + \beta_4 GAR_{it} + \beta_5 GDEU_{it} + \beta_6 OCREC_{it} + \beta_7 EDAD_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 ROP_{it} + \dots + \varepsilon$$

Donde:

$ENDEU_{it}$ : Endeudamiento de la empresa  $i$  en el período  $t$

$TAM_{it}$ : Tamaño de la empresa  $i$  en el período  $t$

$RGE_{it}$ : Recursos Generados por la empresa  $i$  en el período  $t$

$GAR_{it}$ : Garantías de la empresa  $i$  en el período  $t$

$GDEU_{it}$ : Gastos de la Deuda de la empresa  $i$  en el período  $t$

$OCREC_{it}$ : Oportunidad de Crecimiento de la empresa  $i$  en el período  $t$

$EDAD_{it}$ : Edad de la empresa  $i$  en el período  $t$

$ROA_{it}$ : Rentabilidad de la empresa  $i$  en el período  $t$

$ROP_{it}$ : Riesgo operativo empresa  $i$  en el período  $t$

### c. Técnica de estimación y especificación

Se utiliza una regresión lineal y se incluye dentro de las herramientas multivariantes destinadas al análisis de la dependencia entre variables, todas las medidas en una escala estrictamente cuantificable (Gujarati y Porter 2010), se ha decidido trabajar con variable Dummy asignando una variable a cada sector, para observar como es el comportamiento de los sectores en su conjunto. Cabe destacar que el sector Agropecuario queda conformado por 11 empresas y 44 observaciones, el sector Comercio por 22 empresas y 67 observaciones, el sector servicios por 13 empresas y 54 Observaciones y el cuarto y último sector denominado Industria y Construcción con 36 empresas y 157 observaciones.

## RESULTADOS

**Tabla 1:** Estimación del modelo

<b>TAM</b> (p-value)	<b>RGE</b> (p-value)	<b>GAR</b> (p-value)	<b>GDEU</b> (p-value)	<b>OCREC</b> (p-value)	<b>EDAD</b> (p-value)	<b>ROA</b> (p-value)	<b>ROP</b> (p-value)
0,004 0,371	-0,058 0,000** *	-0,366 0,000** *	-0,095 0,073*	0,011 0,159	-0,043 0,001**	-0,279 0,000***	-0,000 0,844
<b>N = 322</b>							
<b>R<sup>2</sup> = 0,5519</b>							

\*\*\* *Significativo al 1%*      \*\* *Significativo al 5%*    \* *Significativo al 10%*

**Fuente:** *elaboración propia*

### **CONCLUSIONES**

La *teoría del orden de preferencia* descriptas en el marco teórico, sustentan la problemática planteada. Con ella, se justifican, los factores explicativos de endeudamiento de las empresas que conforman la presente investigación y ayudan a comprender su endeudamiento. Esto es así, ya que la información contenida en los estados financieros y otra información de importancia influye en el endeudamiento como consecuencia directa del manejo de los agentes (directivos) y del interés de los principales (aportantes externos de fondos). A su vez, la información que las empresas manejan da señales al mercado y eso puede influir en el endeudamiento. A su vez, como los directivos conocen más sobre la empresa y sus expectativas que los aportantes de deuda, eso puede condicionar las decisiones de financiación. Esto produce una retroalimentación, ya que de alguna manera las decisiones de financiación tomadas por los directivos, de alguna manera se ven reflejadas en los estados financieros y pueden explicar el nivel de endeudamiento.

En el contexto de las Pymes argentinas y para el período analizado, los resultados encontrados muestran que los factores tamaño, oportunidad de crecimiento y riesgo operativo, no resultan significativas en los sectores en conjunto. Los factores recursos generados, garantías, gastos de deuda, edad y rentabilidad tienen una incidencia negativa y significativa con los niveles de endeudamiento de las empresas, en todos los sectores de empresas Pymes argentinas, para el período 2010-2019.

### **REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

- JIMENEZ, F. y PALACIN, M. J. (2007). Determinantes de la estructura financiera de la empresa. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, XVI (4), pp. 9–24.
- PALACIN SANCHEZ, M. J. y RAMIREZ HERRERA, L. M. (2011). Factores determinantes de la estructura financiera de la Pyme Andaluza. *Revista de Estudios Regionales*, N° 91, pp. 45-69.
- VERONA, M. C.; JORDÁN, L.; MAROTO, O.; CASERES, R.; GARCIA, Y. (2003). Factores explicativos del nivel de endeudamiento de las empresas españolas: un análisis con datos de panel. *Economía Mexicana*. Nueva Época, vol. XII, N° 1, pp. 39–63.