

# **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

Un enfoque estratégico que puede explicar el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.

Director del proyecto: *Dr. Héctor F. Álvarez*  
Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba (Argentina)  
Derechos Reservados por el Autor  
hfalvarez@arnet.com.ar

Equipo de trabajo:  
Marco conceptual:

*Dr. Héctor F. Álvarez*

Trabajo de campo:

*Lic. Rosa Argento*  
*Lic. Elena Godoy*  
*Lic. Julio Muñoz*  
*Cr. Saúl Mario Musicante*  
*Lic. Héctor G. Fadda*  
*Cr. Gustavo Macario*

Tabulación y procesamiento de datos

*Lic. Elena Godoy*

Análisis estadístico

*Cra. Mariana Verónica Gonzalez*  
*Lic. Julio Muñoz*

Diagramación del texto

*Lic. Silvia Huanchicay*

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

### **1. Introducción.**

Las pequeñas y medianas empresas son una parte vital del sistema de la libre empresa en cualquier país, por lo que es necesario tener en cuenta aspectos que son fundamentales. Estas empresas que independientemente de los fracasos y de los éxitos son el semillero de las grandes empresas que pueden perdurar a través del tiempo. En nuestro país las pequeñas y medianas son la mayoría de las existentes, por esta razón es necesario formular políticas específicas de promoción y de protección para sus primeras etapas de vida.

Las microempresas, las pequeñas y medianas empresas en nuestro país, de acuerdo al último censo económico publicado en 1994, a pesar de la mortandad durante la década del noventa en los sectores industriales, comerciales y servicios que emplean hasta cincuenta personas conforman el 99,17 % de la población total de empresas.

En la República Argentina, teniendo en cuenta cifras no oficiales del año 2004 representan, las pequeñas y medianas empresas, el setenta por ciento del total de las exportaciones con valor agregado. Esto permite afirmar que pueden formar el eje del crecimiento económico y social por la cantidad de empleo que generan. El 68 % de los puestos de trabajo declarados, que se estiman en 1999 en 5.800.000, y el 54,1% del valor agregado han estado a cargo de dicho colectivo de empresas. Las dificultades que pueden señalarse es su inserción en el comercio internacional: el 51 % de las empresas nunca exportaron, el 33 % exporta de modo esporádico y el 16 % nunca exportó; esto implica que la orientación del crecimiento predominante es el mercado interno.

En los países desarrollados la presencia de las pequeñas y medianas empresas es importante. En el caso de E.E.U.U., según la Small Business Administration, (SBA) el 90% de las empresas tienen menos de 20 empleados, por tal razón existe esta Oficina Federal para el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas que representan el 99,7% de los empleadores, generan el 80% de los nuevos puestos de trabajo del sector privado, proveen más del 50 % de P.B.I no agrícola y representan US\$ 750.000.000 de las exportaciones.

La crisis generalizada desde 2001 ha producido un aumento de emprendedores, tres millones de argentinos de entre 18 y 64 años están vinculados a nuevos emprendimientos, aumentando la tasa de la actividad emprendedora a 12,84 % en 2004. Ellos están distribuidos en las actividades vinculadas directamente con el consumidor el 51%, en las actividades de transformación el 26 %, en servicios empresarios el 14 % y extracción el 3 %.

La existencia de una empresa supone siempre la existencia de un emprendedor, por lo que por la educación y la capacitación continua permite superar la limitada capacidad gerencial inicial para darle continuidad al emprendimiento. Las otras bases para la existencia y continuidad de la empresa son: el conocimiento del sector de la actividad, la capacidad para seleccionar adecuados sistemas de comercialización, la disposición para evitar de ser víctima del éxito inicial y que pueda ser competente para continuar el crecimiento sostenible.

El aumento de emprendedores puede explicarse por varios factores, pero el principal es el fracaso educacional que aparece como una variable explicativa: 34 % tienen la escuela

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

secundaria incompleta, el 22 % la han completado y el 43 % tiene educación post secundaria incompleta.

El costo inicial de emprender en la República Argentina es de U\$S 12.506, es más bajo que el promedio mundial que es de U\$S 53.673. El otro aspecto que puede favorecer nuevos emprendimientos es que los iniciadores están en condiciones de aportar el 65,8% del capital inicial.

Las dificultades señaladas por los nuevos empresarios y los existentes son: cambio continuo en la legislación y en las reglas del juego, la falta de disponibilidad de financiamiento, la alta carga impositiva, las excesivas exigencias burocráticas para las nuevas firmas, el apoyo insuficiente a la actividad emprendedora desde los programas del gobierno y el debilitamiento de la cultura del trabajo.

Las empresas prosperan más en un país en el cual hay metas públicas ampliamente aceptadas por los ciudadanos, entonces se deben conocer los mecanismos por los cuales las empresas privadas pueden ser más eficientes para alcanzarlas; por tal razón las políticas monetaria y fiscal pueden ser un buen punto de referencia para las decisiones empresarias.

El financiamiento de los activos que necesita una empresa puede provenir del capital ajeno a corto y a largo plazo o también del capital propio. En cuanto al primero proviene del financiamiento de proveedores, del sistema financiero formal y de otras deudas del mercado de capitales. En cuanto al segundo puede provenir del aumento del capital propio o de la retención de beneficios.

En la actualidad hay más de 182 instituciones que están dando financiamiento y capacitación a pequeños emprendimientos, entre las cuales se encuentran: 62 asociaciones civiles, 20 cooperativas, 25 fundaciones, 14 mutuales, 6 sindicatos y 5 municipios; los montos de los créditos son de entre \$1614 y \$8694, la tasa de interés es muy variada entre 6 % a 42 % anual y están orientados a actividades productivas y de servicios. En cuanto a la realidad sobre el crédito es la siguiente: el 3,8 % de las empresas argentinas concentran el 83,8 % del crédito al sector privado.

Los poderes públicos tienen un papel preponderante para la definición de los mecanismos que les permita competir en el mundo. En la actualidad con la firma de convenios comerciales con la República Popular China, la India, Pakistán, Corea del Sur y otros países se permite a las pequeñas y medianas empresas no solo vender sus productos sino también realizar acuerdos con las empresas de otros países.

### **2. Los objetivos del trabajo.**

- 2.1.** Analizar si la estructura de financiamiento es un factor explicativo y condicionante del crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.
- 2.2.** Evaluar la importancia de la autocalpitalización y el aporte de terceros en el financiamiento del crecimiento .
- 2.3.** Determinar si la autocalpitalización puede ser un límite para el crecimiento sostenible.
- 2.4.** Analizar si el crecimiento de estas empresas se puede explicar también por otros factores que estén vinculados a la estrategia de la empresa y evaluar el papel del capital propio u operativo.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

2.5. Formular un modelo que pueda explicar el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas teniendo en cuenta los factores estratégicos y determinar el papel del financiamiento en dicho modelo.

### **3. El marco general del concepto de crecimiento de la empresa.**

#### **3.1. El entorno general del concepto de crecimiento de la empresa.**

El entorno general del concepto de crecimiento ha estado vinculado, directamente o indirectamente, a los enfoques del desarrollo y del subdesarrollo de los países siguiendo las etapas siguientes: 1) el desarrollo como un tópico de la posguerra; 2) la noción de progreso, la aplicación del adelanto tecnológico para el avance económico y para superar la dependencia externa; 3) el desarrollo como crecimiento; 4) el subdesarrollo como etapa; 5) el desarrollo como un proceso de cambio estructural global y 6) el crecimiento como un proceso necesario para que un país pueda insertarse en una economía mundial integrada a través del desempeño eficiente de sus unidades productivas. Este marco será el entorno conceptual para justificar el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas porque, en general, tienen la necesidad de insertarse en un mundo más amplio y complejo.

El problema que se presenta en nuestro país consiste en que una gran cantidad de pequeñas y medianas empresas aún no han superado la etapa artesanal. En ellas no se ha producido aún la revolución industrial. Las teorías y las técnicas que trata la administración son totalmente desconocidas para una gran cantidad de pequeñas y medianas empresas.

En el crecimiento participan diferentes actores sociales que se complementan entre sí para lograr ciertos resultados; entre ellos las empresas en general, y en particular las pequeñas y medianas.

En el caso de que pueda suceder que algunos actores no participen significa que en tal proceso no se logran los resultados esperados y la sociedad se fragmenta. Los actores se dividen en dos grupos: los que actúan dentro del país como sistemas cerrados pero que no pueden enfrentar a los actores foráneos y los que actúan dentro y fuera del país como sistemas abiertos y pueden enfrentar a los actores de otros países.

Los resultados para dichos grupos son también diferentes: los primeros se sitúan en los sectores pobres que no crecen y los segundos se sitúan los sectores ricos que crecen. En los primeros predominan los recursos tradicionales y en los segundos los no tradicionales tales como los diversos recursos intangibles, el conocimiento, la capacidad de innovación y las nuevas tecnologías.

En este segundo grupo no se trata de un modelo exportador basado en productos sin valor agregado y con baja productividad en un sector limitado de la economía. El sector en donde se encuentra la empresa es una de las claves de la competitividad y del crecimiento de una empresa.

El proceso de crecimiento, desde este punto de vista, puede verse como un proceso de abajo hacia arriba que tiene como objetivo la potenciación de la sociedad en su conjunto sin la referencia de otros modelos, o a sociedades del presente o del pasado, o a ideologías y metodologías permitidas. En las pequeñas y medianas empresas las claves para el crecimiento pueden ser apelar a la cooperación, a la integración de las cadenas de valor y al desarrollo de una visión compartida que las proyecte al futuro.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

Este enfoque puede contener una dosis de proceso intencionado de planificación y otra de espontaneidad para llevar a cabo una estrategia de cambio social. El efecto económico puede tener como objetivo la acumulación de recursos dentro y fuera de las empresas.

En el tratamiento de este tema no se pueden obviar la mención de los aspectos semánticos tales como la diferencia entre crecimiento, expansión y desarrollo; el primero significa adquirir aumento, el segundo significa extender o dilatarse y el tercero acrecentar. Las estrategias de crecimiento, de expansión y de desarrollo pueden tener diferentes significados según sus autores. En nuestro caso creemos que es más exacto utilizar la palabra crecimiento para ilustrar los cambios que se producen en el nivel de actividad de las empresas. En el contexto de éste trabajo se entiende como crecimiento el aumento del volumen de ventas en términos constantes originado en el mercado actual con una rentabilidad compatible con la inversión total en el horizonte de largo plazo. El crecimiento, el beneficio y la rentabilidad de una empresa están indisolublemente unidos.

La empresa tiene que soportar un nivel mayor de actividad dentro del vector producto-mercado actual de la empresa, lo que supone el consumo de los recursos productivos existentes. Los problemas que se pueden presentar son cómo asegurar la competitividad con los recursos productivos actuales, que tenga resultados superiores que sus competidores y cómo financiar los nuevos activos para sostener el crecimiento.

### **3.2. Los diferentes enfoques sobre el crecimiento de la empresa.**

Los diferentes enfoques sobre el crecimiento de la empresa más conocidos son los siguientes: el ciclo de vida de la empresa, la teoría evolucionista originada en Darwin, el crecimiento como objeto externo, el crecimiento como objeto interno, el enfoque integrado de los dos enfoques anteriores, el enfoque microeconómico, el enfoque de la dimensión de la empresa, el enfoque neoclásico, la teoría evolucionista moderna y el enfoque estratégico que será desarrollado más adelante en el apartado correspondiente. Este enfoque es a nuestro juicio el que aporta ideas más concretas para tratar este tema y nos orientamos a pensar desde esa perspectiva. Un enfoque estratégico de la dirección tiene en cuenta una multiplicidad de factores, entre ellos, las conductas de las personas que conforman una organización que son las verdaderas generadoras del crecimiento de la empresa. No obstante ello, mencionaremos brevemente también a los otros enfoques para ilustración del lector y que en algunos completan el abordaje del tema.

El crecimiento de la empresa se suele también explicar normalmente admitiendo la existencia de un ciclo de vida, pero es una interpretación biológica y lineal. Algunos autores agregan una etapa de recreación con unas subetapas de crecimiento lento, de crecimiento rápido y de crecimiento moderado. Este enfoque no contempla la capacidad y la decisión del empresario para crecer, la influencia del entorno y parten del supuesto de la existencia de fuerzas naturales y autónomas que permitirán el crecimiento indefinido de la empresa.

La teoría evolucionista inspirada en Charles Darwin se basa en ideas que surgen del darwinismo conservador y de las teorías evolucionistas del crecimiento que resumen todo en la lucha por la existencia y proclaman la supervivencia del más apto. Se considera como un proceso natural por medio del cual las empresas más fuertes de una población sobreviven y todas las demás desaparecen. El más fuerte es el más adaptado a las condiciones de su entorno, tanto se trate de individuos o de una especie. En el enfoque de la ecología poblacional al tener una localización común se pueden analizar no sólo los

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

cambios globales en su conjunto sino también en cada una de las organizaciones durante un período en su adaptación al entorno.

El crecimiento como un objeto externo es la típica visión desde las finanzas porque se comprometen los recursos financieros para lograrlo. También es un enfoque incremental porque indica que cuanto más recursos se tienen mayor será el crecimiento. Por tal razón es que hay un movimiento de empresarios que postulan que el crédito a bajo costo es la condición necesaria para el crecimiento de las empresas.

El crecimiento como un objeto interno está dependiendo de la capacidad de la dirección y de la organización de la empresa.

El crecimiento como una función integradora de los enfoques externo e interno mencionados según la cual es posible siempre mientras sea gobernado desde la alta dirección de la empresa por lo cual exige una perspectiva interfuncional y que debe ser coherente con las políticas básicas de la empresa. Es necesario entender y dirigir el crecimiento, conocer cuáles son los factores que lo impulsan y cómo se evalúan las decisiones que se toman en éste sentido. Es necesario reconocer que el crecimiento de una empresa está limitado por los procesos de interdependencia que hay entre los componentes de la organización y que producen cambios en ella. Pero también hay una relación de interdependencia que proviene del entorno y que a su vez afecta a los componentes de la organización.

En el enfoque microeconómico del crecimiento de la empresa se limita a una mera función de producción que la dirección intenta maximizar para poder aumentar el beneficio, para lo cual ella funciona como un mecanismo para asignar los recursos de manera eficiente tal como lo hace el mercado. La preocupación se centra en el equilibrio estático a corto plazo; por lo tanto el análisis de la evolución de la empresa y la eficiencia a largo plazo es una continuación del análisis de corto plazo. El crecimiento de la empresa es sólo el ajuste de la empresa en la búsqueda de una dimensión óptima, esta es una explicación parcial del crecimiento.

El crecimiento entendido como un aumento de la dimensión en términos físicos y patrimoniales de la empresa que explica la rentabilidad trata de establecer si existe o no una dimensión óptima de la empresa. Se busca establecer si existe una dimensión por debajo o por encima de la cual una empresa puede ser o no competitiva. Los aspectos que se pueden considerar con respecto a la dimensión son: la división del trabajo, la especialización, las características de las máquinas y de los equipos de gran capacidad de producción, la utilización del espacio y de los materiales, la energía consumida, la cantidad de personal, la tecnología y la dimensión del mercado. La preocupación ha estado centrada más en lo que hacía grande a una empresa que en los factores que mantenían pequeñas a otras. Las tecnologías de producción como la de transmisión de la información permiten relativizar a los factores antes mencionados, porque los procesos de producción y de comercialización no sólo son más flexibles sino que también el concepto de dimensión pasa por variables que están dentro y fuera de una empresa determinada. Muchos equipos, tecnología y personal no sólo pueden estar afuera de una empresa que los utiliza sino que también se han creado instrumentos financieros que facilitan el acceso. “En general, las empresas pueden obtener cualquier clase de insumo de muy diferentes formas, una de las cuales es la propiedad de la entidad productora.”<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Dean Joel y Smith Winfield, Dimension y rentabilidad de la empresa, Administración de Empresas, n° 17, 1971

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

“De ello se desprende que nosotros miramos a la empresa como una forma de organizar la actividad productiva, perteneciendo a un grupo de interés, más bien que como un conjunto de distintos intereses vinculados a través del mercado. Los límites de cada empresa, y por lo tanto su dimensión, serán afectados por las ventajas o costos relativos de una dirección central frente a una dirección de mercado; y ello es tan cierto para la firma como un todo, como para cada una de las muchas etapas en que deben hacerse decisiones de aplicación de recursos.”<sup>2</sup> Este enfoque establece que la dimensión de una empresa no está limitado a una visión “física” de su existencia, sus límites pueden ser sobrepasados con lo que puede aumentar su dimensión ya que la dirección tradicional puede extenderse al mercado.

El enfoque neoclásico del crecimiento de la empresa del cual E. Penrose es su principal representante, trata de explicarlo apartándose del enfoque anterior proponiendo un enfoque dinámico inspirándose en Joseph Schumpeter quién propone una dinámica del desarrollo económico basada en el empresario emprendedor quién descubre las oportunidades del entorno frente a otros que no son capaces de percibirlos. Es aquí donde se pone en evidencia la capacidad empresaria y directiva para aprovechar las oportunidades, lo que implicaría replantear a la empresa tal cual es en la actualidad, reorganizar sus actividades y evaluar los recursos disponibles en el nuevo contexto en el que operará. Entonces, no es una función de producción, si no que es un conjunto de recursos los que se acumulan en el tiempo y que permiten el crecimiento. Las diferencias de los recursos entre empresas hacen que estas sean diferentes. El principal recurso de una empresa son los recursos empresarios y directivos que pueden ser o no un freno para el crecimiento. Las oportunidades se originan en el contexto de la empresa, pero el verdadero motor es interno: la capacidad empresaria y directiva. Es la que permite no sólo descubrir las oportunidades sino también acumular y disponer de recursos para otras actividades; desde éste enfoque el crecimiento sería ilimitado; su tasa resultaría de la interacción entre la oferta y demanda de recursos disponibles. La limitación de esta teoría es que sólo basa el crecimiento de la empresa en un solo recurso y que el desarrollo tecnológico (otro motor del crecimiento) surge de la interacción de varios actores, en que la actuación de los empresarios y de los directivos es limitada y de otros aspectos más complejos que veremos más adelante.

El enfoque de la teoría evolucionista moderna del crecimiento trata de explicar la evolución temporal de una empresa identificando los factores que contribuyen a él. “Este proceso dinámico es gobernado por rutinas o procesos que orientan a las personas que trabajan en una organización sobre las decisiones que deben tomar.”<sup>3</sup> Según este enfoque el crecimiento tiene límites no por la escasez de recursos sino la incapacidad de cambio que resulta cuando las rutinas han sido eficaces en el tiempo. El cómo se hacen las cosas, cómo se trabaja, cómo se utiliza la información y el conocimiento acumulado durante mucho tiempo son los factores que no permiten el cambio del comportamiento de la empresa y de sus miembros. El comportamiento humano es el verdadero límite del crecimiento a través de la inercia que se origina en los comportamientos promulgados en la empresa; pero esto no debería impedir desarrollar las capacidades para enfrentar nuevas oportunidades en el entorno. En la actualidad se afirma que las rutinas existentes en una empresa pueden ser la base para el desarrollo de nuevas capacidades en una organización frente a nuevas oportunidades, las que pueden ser fuentes de innovación y

---

<sup>2</sup> Coase R.h, The nature of de firm, Económica pág 386

<sup>3</sup> Canals Margalef Jordi, La gestión del crecimiento de la empresa, Mc Graw Hill, Madrid, 2000, pág 23

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

de cambio; pero el verdadero problema consiste en estar atado a las rutinas exitosas en el pasado pero que no se adecuan a las nuevas circunstancias.

### **3.3. La relación entre el crecimiento de la empresa y la política de financiamiento.**

La relación entre el crecimiento de la empresa y la política de financiamiento suele estar instalada en el imaginario colectivo de los administradores financieros y también en los directivos de las empresas. Es resultado de la perspectiva funcional y del enfoque externo ya mencionado.

La estructura de financiamiento es la combinación de las fuentes financieras de diversa naturaleza a las que recurre una empresa para financiar a sus activos tangibles e intangibles. También la empresa, como se ha dicho antes, es un conjunto de recursos entre los que se encuentran los de origen financiero que son utilizados en combinación con los otros para lograr los objetivos de la empresa. Por lo tanto el crecimiento no solo está ligado a los recursos financieros sino también a otros de distinta naturaleza y calidad según lo expresado en un apartado anterior.

La posición jurídica de la empresa frente al proveedor del capital determina dos grandes categorías: el capital propio y el capital ajeno. El primero, el capital propio u operativo puede ser aumentado por la incorporación de nuevos socios o accionistas. El capital ajeno lo conforman las distintas obligaciones que pueden ser de corto y de largo plazo. Las fuentes son genéricas en tanto que son formas representativas del factor capital que llevan asociado su uso un cierto costo.

La formación de capital es una de las funciones de la empresa, es el resultado de las políticas de la empresa y de las decisiones de los directivos que se originan en el nivel de rentabilidad y en la tasa y el ritmo de capitalización.

En el nivel macroeconómico el proceso de formación de capital tiene su origen en el proceso de ahorro, en el proceso financiero y en el proceso de inversión. En la empresa se necesita una mezcla de activos financieros y de activos tangibles financiados con una mezcla de fuentes tales como el capital propio y las deudas sin incluir las otras fuentes. Con los fondos generados por la inversión en activos financieros y tangibles que justifiquen tal inmovilización en términos de probable tasa de rentabilidad se debe tener en cuenta el riesgo empresarial y el riesgo financiero. D. J. Messuti plantea que el proceso de formación de capital y su ritmo de acumulación no asegura que la política de la empresa sea la adecuada. El análisis clásico de contribución marginal nos dirá que, en todo momento, la firma deberá invertir mientras el flujo incremental de fondos generados por la inversión supere el costo de invertir para la firma.<sup>4</sup> El análisis marginal es estático y no tiene en cuenta al tiempo como variable.

El proceso de acumulación considerado como un proceso dinámico es óptimo cuando, cualquiera sea el estado y la decisión inicial, las decisiones restantes deben constituir una política óptima con respecto al estado resultante de la primera decisión.<sup>5</sup> Las decisiones de inversión o de desinversión que es la expresión de la estrategia corporativa están vinculadas a las decisiones de financiación y de beneficios, lo que marcará el ritmo y la composición del proceso de formación de capital. Tradicionalmente se considera acumulación óptima al costo del capital para la empresa, el costo del capital ajeno

---

<sup>4</sup> Messuti Domingo J, Dinámica de la formación de capital a nivel de la firma, Administración de Empresas, n° 89, 1977.

<sup>5</sup> Bellman Richard, Dynamic Programming, Princeton University Press, Princeton, 1957.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

adicional y el costo del capital propio adicional; como así también la rentabilidad de los fondos adicionales a acumular: rentabilidad de incrementos en el capital físico y la rentabilidad de incrementos de capital circulante.

La elección de una estructura de financiamiento genera dos tipos de riesgos: 1) el riesgo vinculado a la actividad que desarrollará la empresa y 2) el riesgo financiero que surge de la elección de la fuente de financiamiento. Los aumentos de rentabilidad están asociados a los niveles de riesgo, por lo que la estructura de financiamiento conlleva la necesidad de asumir riesgos. Para las pequeñas y medianas empresas, en general, tienen las siguientes opciones estratégicas: crecen, se mantienen, se achican, se venden o desinvierten en el sector actual; pero la primera opción es la casi inevitable, la clave de la cuestión se encuentran en la capacidad de asumir los dos riesgos señalados. Una forma de enfrentarlo parcialmente será la política de retención de beneficios pero no quiere decir que si la empresa pierde competitividad en el largo plazo deberá recurrir a diversas fuentes de financiamiento o cambiar la estructura del capital.

Eli Schwartz<sup>6</sup> recordaba que Keynes en su Teoría General sostenía dos tipos de riesgos: él del acreedor y el riesgo del deudor, que el autor denomina riesgo externo y riesgo interno de la empresa respectivamente. El primero está integrado por dos factores: la estabilidad del flujo de ganancias o del flujo de fondos de la empresa por un lado y la liquidez, seguridad y posibilidad de realización de los activos por el otro; esto depende estrictamente del sector en que está la empresa y que no de las decisiones de la dirección. El segundo es el resultado de la estructura de financiamiento de la empresa que dependerá del tipo de deudas que contraiga (corto o largo plazo) y del índice de endeudamiento. En el conjunto, los dos conforman la estructura de financiamiento, la suma de ambos riesgos representa el riesgo total que asumen los propietarios y los acreedores de la empresa. La tasa de capitalización de la empresa juega un papel importante en la estructura de financiamiento ya que afecta el riesgo financiero, a mayor tasa de capitalización disminuye el riesgo financiero y la empresa tendrá mayores posibilidades de obtener financiamiento por aumento del pasivo.

El costo del capital tiene una manifestación explícita y otra implícita; en general, el costo explícito por la utilización de cualquier fuente de fondos es la tasa de actualización que iguala los valores presentes de los flujos de entrada y de salida incrementales ligados con una oportunidad de financiamiento. El componente implícito del costo del capital pone de relieve el principio de costo de oportunidad y denota la rentabilidad de las inversiones más lucrativas desechadas por la empresa a favor del proyecto que en definitiva ha decidido encarar.<sup>7</sup> La importancia del costo del capital radica en el valor total de una empresa que varía en proporción inversa con el costo general del capital. En cuanto a la estructura del financiamiento es necesario conocer el costo efectivo de cada fuente para conocer cual es el recurso más conveniente y menos costoso; factor que influirá en los beneficios de la empresa. Pueden existir diferentes procedimientos para estimar cada uno de los rubros del pasivo, en nuestro caso por tratarse de pequeñas y medianas empresas y por el objetivo de éste trabajo, el rubro que nos interesa es el capital propio u operativo y en especial los beneficios retenidos expresados contablemente de diferentes modos al que se le asigna el criterio del costo de oportunidad. Aunque también es conveniente considerar la combinación adecuada de pasivo y de capital propio u operativo que determine el menor costo promedio del capital de la empresa. Un aspecto importante

---

<sup>6</sup> Schwartz Eli, La estructura óptima de financiamiento, Administración de Empresas, n° 19, 1971.

<sup>7</sup> Gonzalez Dosil, Teoría de la estructura del capital, Administración de Empresas, n° 146, 1982.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

dentro de la política de financiamiento es determinar la mezcla óptima de las distintas fuentes y el costo correspondiente; siendo un indicador importante el índice de endeudamiento.

La política de financiamiento en síntesis se refiere a la elección de las fuentes de financiamiento, o la estructura de financiamiento para financiar los activos de la empresa, función que es privativa de la dirección y que con mayor precisión se puede afirmar que pertenece al nivel de gobierno de la empresa. En las pequeñas y medianas empresas no es tan fácil distinguir los niveles políticos, de gobierno y gerencial. La política de financiamiento demuestra una actitud frente al riesgo de la dirección ante diferentes alternativas de financiación, algunas veces acotadas por la política monetaria del gobierno de turno y por sus efectos en el costo de las diferentes fuentes. En éste aspecto hay diferentes enfoques, unos afirman que existe una estructura óptima de financiamiento y otros afirman que no. Es necesario considerar que cada actividad o sector tiene una estructura de financiamiento específica porque que la composición de los activos también es diferente.

El capital propio y el capital ajeno son dos factores variables y sustituibles entre sí; el capital propio no se mantiene fijo, pero en el caso que sucediera este hecho hay que aumentar el endeudamiento que no haría viable la empresa. Las deudas podrían aumentar al mismo ritmo que el capital propio en el mediano plazo, pero en el largo plazo lo conveniente sería que la tasa de crecimiento del capital propio debería ser superior que la tasa de endeudamiento. La literatura recoge la idea de que existe un nivel óptimo de endeudamiento para cada nivel de capital propio, esto significa que dado el monto de capital propio de una empresa se puede determinar: 1) el monto óptimo de endeudamiento; 2) el monto óptimo de los activos y 3) el índice óptimo de endeudamiento que disminuye en cada sucesivo aumento de capital. Las ideas mencionadas serían claves en la determinación de la política de financiación.

El objetivo de un directivo es el logro de una estructura óptima de financiamiento para minimizar el riesgo en cuanto al costo del capital. Ezra Salomón afirma que el costo del capital es proporcional a la proporción del endeudamiento. En el caso que el financiamiento se base solamente en capital propio, las tasas de costo de capital propio antes de impuestos, de costo de capital antes de impuesto y la tasa de rendimiento anual antes de impuestos son iguales ( $k_e = k_o = k$ ). En el caso contrario, cuando hay endeudamiento la tasa de costo de capital propio antes de impuestos es mayor que la tasa de costo del capital antes de impuestos ( $k_e > k_o$ )<sup>8</sup>. Franco Modigliani y Newton H. Miller suponen que el costo del capital y la estructura de financiamiento son independientes, el factor tributario tiende a disminuir el costo total del capital de las empresas con mayor leverage en relación a las que tienen menor proporción de éste, por lo que se puede prescindir del efecto fiscal. En este, el costo del capital ( $k_o$ ) es constante para todos los niveles de endeudamiento. Existen dos aspectos: 1) un aumento de las deudas aunque sea moderado nunca disminuye el costo del capital de una empresa y 2) ningún aumento de deuda, aunque sea excesivo puede elevar el costo del capital de una empresa.<sup>9</sup> Roberto L. Drimer afirma que ambos caen en el mismo error de concepto,

---

<sup>8</sup> Salomón Ezra, Leverage y el costo del capital, Administración de Empresas, vol I-A.

<sup>9</sup> Modigliani Franco y Millar Newton H, Costo de capital, valor de mercado y Teoría de la inversión, Administración de Empresas, Tomo VII.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

porque no consideran los factores cambiantes del entorno que pueden incidir en el costo del capital.<sup>10</sup>

En el enfoque que hemos mencionado antes consideramos un menú de opciones que permiten minimizar el costo del capital, apelando a diferentes alternativas en las que necesariamente no implican recurrir a la forma de inversión tradicional para crecer. El nivel de inversión necesario surge de la habilidad estratégica de la dirección de la empresa, que es el resultado de la revisión y de la evaluación de sus activos tangibles y no tangibles; de la capacidad de coordinación de la empresa con el mercado; del desarrollo de ventajas competitivas y de la competitividad de la empresa, cuya rentabilidad debe ser superior al costo promedio del capital empleado.

El crecimiento de las pequeñas y medianas empresas no se puede reducir solamente a un problema financiero. Es como postular que el dinero puede resolver cualquier problema y que es el único factor relevante de la producción. Esta postura es propia del capitalismo financiero y también es sostenida por la teoría financiera tradicional.

Es conocido el enfoque de la existencia de clases ociosas en nuestras modernas sociedades, entre ellas la de los rentistas que son el sostén de los sistemas financieros sobredimensionados, en nuestro país crece el sistema financiero a un ritmo superior al conjunto de la economía . Se puede afirmar que es un sistema inmoral, ya que podría ir en desmedro de la acumulación del trabajo y del esfuerzo en la formación del capital en el tiempo como resultado de la actividad productiva alterando los valores de la sociedad. La formación de capital es la tarea típica de la empresa moderna, las pequeñas y medianas empresas cumplen un rol fundamental en este sentido. En la actualidad es tan importante el capitalismo financiero que se confunden los grupos económicos, los grupos de empresas y los grupos financieros.

Se ha llegado a afirmar en estos días que el objetivo de la empresa no es proveer bienes y servicios a una comunidad sino que es la autoexpansión de su capital. La confusión consiste en que, tanto en economía como en administración, aunque sean dos disciplinas totalmente diferentes y no vinculadas en los aspectos esenciales no se ha podido desligar de la primera en aplicar básicamente el análisis histórico del que luego surgen las teorías predominantes en cada época.

El proceso que se inicia en los siglos XIV y XV en Europa con la era moderna, el industrialismo y revolución tecnológica que marcan etapas diferentes de la transformación de sociedad en su preocupación más íntima: el aumento de la producción de los diferentes bienes que necesita, luego el aumento de la productividad para hacer más accesibles los bienes producidos y finalmente generar valor para los diferentes actores, en especial al cliente que es el más privilegiado porque sostiene el sistema empresario.

El valor creado por la empresa en la sociedad es la principal fuente, aunque no la única, de los excedentes financieros que necesita para el crecimiento. Es como afirmar que gran parte del capital que necesita la empresa proviene de la sociedad como premio a su capacidad para generar valor.

El afirmar que la empresa puede crecer sólo con capital ajeno y no en base a su competitividad sería una especie de miopía intelectual. Es un problema muy común en la actualidad ya que suele ser la excusa para explicar la falta de crecimiento de las pequeñas

---

<sup>10</sup> Drimer Roberto L, Costo de capital y estructura de financiamiento, Administración de Empresas, Tomo VII.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

y medianas empresas. El aspecto financiero no es despreciable, pero es derivado de problemas más centrales que tiene una empresa y que están vinculados con la dirección: el problema estratégico, el problema organizativo y el problema del poder.

Es necesario también evaluar las ventajas y las desventajas de cada modalidad de crecimiento y estudiar la incidencia de cada una de ellas. La empresa tiene políticas clave que hace a la armonía de su propia existencia.

El metacapitalismo aporta nuevas ideas sobre los mecanismos de crecimiento, este nuevo concepto comprende: la globalización de la economía y la integración de los mercados de capitales, la reestructuración de empresas, el aumento de la tecnología instalada y de su utilización en la gestión empresarial, la necesidad de concentrarse en las capacidades y las actividades y procesos esenciales y el crecimiento exponencial de los negocios electrónicos de empresa a consumidor (B2C).

### **4. El crecimiento de las pequeñas y medianas empresas desde un enfoque estratégico.**

#### **4.1. El enfoque estratégico del crecimiento de la empresa.**

El enfoque estratégico del crecimiento de la empresa plantea el tema desde un enfoque normativo, es decir, existen líneas de crecimiento más interesantes que otras en función de ciertas variables que van desde la innovación al cambio de modelo de la organización que es avalada por la historia de muchas empresas. El modo de organizar el trabajo de una empresa crearía las condiciones para la utilización eficiente de sus recursos para permitir su crecimiento. La otra visión, todavía actual, es la Igor Ansoff quién plantea a la empresa como una cartera de productos y de negocios, por lo tanto el crecimiento se basaría en estos parámetros; sin ser explícito plantea la cuestión de la diversificación como una forma de crecimiento. Es la idea de invertir o desinvertir en productos o negocios, que es lo mismo que plantear líneas de crecimiento en una empresa. El motor del crecimiento es la distancia entre la cartera actual de negocios y la cartera deseable en función de las oportunidades, los recursos que tengan la empresa y el grado de atractivo que tenga el sector. La concepción de lo que es la estrategia corporativa está implícita la idea del crecimiento al momento de afirmar que se deben definir los negocios en que está la empresa y el tipo de empresa que es o desea ser; es decir la adaptación de la empresa al futuro. En el concepto de estrategia incluye el concepto de ruptura como condición de la supervivencia de la empresa. El objetivo de una estrategia es lograr, en un sector determinado, un desequilibrio económico; lo que implica que una opción estratégica lleva en sí misma el cambio en términos de crecimiento ya que su eficacia se medirá por unos resultados superiores al resto de los competidores. Haux y Majluff señalan que existen siete opciones estratégicas para crecer: 1) la maximización de las ventas a los clientes actuales, 2) la atracción de nuevos clientes, 3) la innovación en nuevos productos o nuevos servicios, 4) la innovación en los modos de distribución, 5) las adquisiciones en el sector actual, 6) la expansión hacia nuevos mercados geográficos y 7) la diversificación en nuevos negocios. Esta novedad en lo esencial había sido planteada antes por Igor Ansoff. En cambio, Canals Margalef introduce la novedad de considerar el contexto externo del crecimiento: crecimiento con clientes actuales o potenciales, crecimiento con nuevos productos, crecimiento con nuevos mercados y crecimiento con nuevos negocios y el origen de los recursos utilizados en el crecimiento: recursos

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

internos y recursos externos que se pueden obtener por adquisiciones, alianzas y programas de cooperación entre empresas.

Teniendo en cuenta todo lo expresado hasta el momento se puede establecer que existen, al menos cinco mecanismos de crecimiento que son: el crecimiento autónomo, el crecimiento por fuentes externas de financiación, el crecimiento mixto, el aumento del capital social y el crecimiento por mecanismos virtuales integrando diversas cadenas de valor de diferentes empresas, que es una práctica muy común en las pequeñas y medianas empresas.

### **4.2. El enfoque actual sobre del crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

El enfoque actual sobre del crecimiento de las empresas pequeñas y medianas se fundamenta en la capacidad que tiene una empresa para ejercer su libertad de maniobra y de poder en su entorno para lograr la dimensión óptima de acuerdo a su evolución, a la economía del sector y a las capacidades que puede potencialmente desarrollar. Los dos problemas centrales que tiene que enfrentar una empresa son: 1) la libertad de maniobra que significa la capacidad de remover todos los obstáculos que pueda encontrar en su entorno generada por la habilidad de introducir más cambios que cualquier otro agente y 2) el poder necesario para consolidar su posición. Esto será posible en la medida que su historia confirme que sus rutinas sean generadoras de cambio y no de estancamiento; que acompañe a los cambios que se produzcan en el sector o lo reestructure y su dimensión posible sea conforme a las características del sector y también despliegue su aprendizaje organizacional en términos de nuevas capacidades. Pero siempre existe, desde el enfoque señalado, una relación entre la dimensión óptima y la rentabilidad, esta es la que marca el máximo nivel de crecimiento con los activos actuales. En el caso que los activos no sean aptos no habrá crecimiento. La importancia no reside solamente en la cuantía sino también de la calidad, de la composición y de la especificidad de los activos ya que el crecimiento está atado a la rentabilidad y a la competitividad de la empresa.

Para que una empresa crezca armónicamente ha de satisfacer de alguna manera las demandas internas y externas a las que está sujeta, lo que supone una convivencia equilibrada con aquellos grupos con quienes la empresa se relaciona de manera permanente.

En el caso de las pequeñas y medianas empresas en las cuales predominan las relaciones entre las personas y , en menor medida las relaciones estructurales, que son las características de la gran empresa, las razones para crecer aparecen más claras. Las actividades empresarias a través de las cuales, tanto los administradores como los demás miembros de la organización tratan de maximizar sus capacidades las que están sujetas a unas restricciones impuestas por el entorno.

En este caso no es igual a lo que sucede en los órganos biológicos porque el crecimiento de la empresa, aún en el supuesto de que los recursos sean abundantes y su entorno sea favorable siempre existe una motivación y una decisión humana consciente que orienta el crecimiento. En éste caso, al contrario de los órganos biológicos, se trata de un aumento de la capacidad empresarial como resultado de un proceso que es consciente, planeado, organizado y ejecutado por la organización.

El crecimiento puede conllevar o no cambios estructurales y de tamaño que hace que la empresa sea diferente a su situación anterior. Por tal razón no hay que confundir el

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

crecimiento solamente con la dimensión de la empresa; ésta es una variable corriente mientras que la segunda es un estado que toma la empresa en un momento dado; el crecimiento rara vez es lineal y acumulativo. Es una mutación con efectos en la conducta global de la empresa, en su identidad la que puede variar en forma sucesiva y en la estructura de la organización en la que intervienen factores contingentes. “Más allá de cierta dimensión de la organización, el crecimiento requiere avanzar sobre nuevas áreas de negocios, en las cuales se pueden aplicar los excedentes o evitar riesgos de una exposición excesiva en un solo mercado.”<sup>11</sup> Es parte de la lógica de los negocios orientar la inversión en los rubros existentes con potencial de crecimiento o explorar nuevos campos de actividades.

El límite del crecimiento de una empresa puede ser regulado para mantener su posición competitiva, en lo que la decisión sobre la estructura de financiamiento es solamente uno de los aspectos a tener en cuenta. Una decisión errónea puede determinar el punto del comienzo de la fragilidad financiera que es cuando la empresa crece a un ritmo mayor de lo que permiten sus recursos, o de la fragilidad de mercado que es cuando una empresa crece a un ritmo menor que su mercado.

La literatura distingue diferentes conceptos sobre el crecimiento: el crecimiento absoluto y el crecimiento relativo, el crecimiento interno y el crecimiento externo y el crecimiento sostenible. El crecimiento absoluto se refiere al aumento de las ventas o el aumento de personal, es el incremento de cualquier elemento de la empresa que se produce entre períodos,  $t$  y  $t+1$ . El crecimiento relativo compara el crecimiento entre dos empresas competidoras o de una empresa frente a una norma o un criterio existente en un sector de la economía.

La empresa es un sistema, el crecimiento de un elemento provoca el crecimiento de los demás elementos que la componen; por ejemplo si aumentan las ventas produce un aumento del capital trabajo. El crecimiento interno es el resultado de la reinversión de los recursos que un momento dado dispone una empresa en el negocio en el que está actualmente o por la incorporación de otros negocios; en cambio el crecimiento externo es el resultado de aumentar su endeudamiento o de cambiar la estructura del capital por la incorporación de nuevos socios, la emisión de valores negociables o de nuevos accionistas. La estrategia de la empresa consiste en buscar un ritmo de crecimiento compatible con la capacidad de financiamiento y de su control. Por crecimiento sostenible se entiende la tasa de aumento del activo y de las ventas que una empresa puede soportar financieramente, esta afirmación puede estar acotada por el sector; pero para que una empresa mantenga su participación en el mercado tiene que crecer al ritmo de la demanda y en el largo plazo no es posible crecer en términos de ventas si no hay un incremento proporcional del activo.

### **4.3. La tarea de la dirección de la empresa y el crecimiento de la empresa.**

La tarea de la dirección y el crecimiento de la empresa suponen la elaboración y la revisión de la estrategia que le permita reducir la incertidumbre. No siempre el pasado y el éxito de otras organizaciones son las pautas para elaborar el futuro porque la identidad de la empresa puede ser una ventaja o un obstáculo para el crecimiento. La razón es que existen fenómenos de naturaleza indeterminada y contingentes que pueden ser específicos de una empresa. Por otra parte, de algún modo se verifica un ciclo de

---

<sup>11</sup> Etkin Jorge, Gestión de la complejidad en las organizaciones, Granica, Buenos Aires, 2005,

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

supervivencia, de crecimiento y de desarrollo. El crecimiento es un fenómeno complejo y específico de una empresa que no siempre se puede generalizar en su totalidad.

El supuesto del dinamismo empresario expresado en la innovación que fue formulado por Joseph Schumpeter no es suficiente para explicar el crecimiento de la empresa. La formación de capital es posible cuando se generan más recursos que los que se consumen. El crecimiento está sujeto a la historia de la empresa, de sus recursos, de su capacidad de innovación, de su poder en el mercado y de la orientación estratégica.

El problema del crecimiento de la empresa no puede limitarse, tal como ya lo hemos mencionado, a un problema financiero sino que se trata de un problema más complejo y estratégico. Las restricciones más relevantes son el sector, el mercado y la rentabilidad. Esto puede explicar una relativa irregularidad en el crecimiento de la empresa, por tal razón no es un fenómeno continuo.

La empresa es un sistema complejo que sufre las perturbaciones de su entorno: del mercado, de los proveedores y de otros agentes y es lo que determina una cierta evolución de las ventas, de la rentabilidad y de las decisiones de inversión. Hay una relación entre crecimiento de la demanda, de las ventas, de la producción y de la inversión.

En la realidad el crecimiento de la actividad de una empresa medido en cualquier magnitud es una variable dependiente de las personas que conforman la organización, de la capacidad para buscar nuevos negocios y de la existencia de un modelo adecuado de negocio. El comportamiento humano en la empresa es una variable dependiente de la cultura de la organización y de la cultura global de la sociedad a la que pertenece.

El crecimiento de la empresa es un problema fundamentalmente de estrategia competitiva, es decir, de la capacidad de selección de un negocio o de una cartera de negocios; lo que está asociado al nivel de riesgo e incertidumbre que pueda estar vinculado a los negocios seleccionados.

La evolución del entorno económico de la empresa genera un riesgo externo elevado, ajeno, en gran medida a las posibilidades de control de la empresa. El riesgo de cada sector es diferente medido normalmente por coeficiente beta que mide el riesgo de cada sector, que puede ser elevado o bajo. En el primer contexto la estrategia de la empresa necesita un débil apalancamiento operativo para conservar la libertad necesaria para cualquier tipo de cambio que se produzca y en dónde el crecimiento es menos importante que la supervivencia; especialmente cuando se trata de productos altamente diferenciados y dependientes de la coyuntura económica. En el segundo contexto, el crecimiento es ajeno a la evolución del entorno, se trata de productos de consumo masivo y estandarizados y la demanda está en expansión; se puede asumir que las inversiones son necesarias para la integración, para lograr economías de escala y de experiencia; en éste caso sus ingresos son más estables y es posible tener la posibilidad de desarrollar una estrategia de costos bajos. Sin embargo, las empresas en ambos entornos siempre tienen que tener la vocación de crecer para justificar su propia existencia. En la actualidad, se pondera mejor la productividad que cualquier factor vinculado al costo de los insumos o la localización de la empresa.

La organización de la empresa es vista y razonada como una forma de coordinación complementaria a la otra forma fundamental que es el mercado. Los interrogantes normalmente no van más allá de las ventajas y las desventajas de las diferentes formas de coordinación entre los agentes económicos. La excepción puede ser la explicación de la

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

organización por los costos de transacción, que desde este punto de vista, internamente es un conjunto de transacciones. Tomado desde el enfoque del financiamiento del crecimiento se podrían suprimir transacciones de la organización para financiarlas por otros medio no tradicionales a cargo de otros agentes del mercado.

La eficacia de una organización está ligada a diferentes factores, uno de ellos es el crecimiento. Una organización eficaz es la que crece, el problema consiste en definir en cada empresa qué se entiende por crecer. La estructura del financiamiento o de las alternativas posibles que están involucradas está dependiendo de cómo la empresa coordina sus actividades con el mercado. Pero, si nos referimos especialmente a las pequeñas y medianas empresas, una de sus dificultades es esta coordinación. Para que pueda ser posible el crecimiento existen dos posibilidades: o crece la demanda o elimina a sus competidores, la última opción es casi imposible para dicho colectivo de empresas. Si la demanda aumenta para la empresa que tenga la estrategia adecuada, las ventas aumentarían con el consecuente aumento del activo y del capital propio u operativo. El incremento de éste último es indudablemente un mecanismo para el crecimiento de la empresa. El problema consiste en aceptar o no a tal mecanismo como la única modalidad, o es necesario otra fuente que pueda ser soportada por la empresa. Es decir, si la estructura óptima de financiamiento para el crecimiento proviene sólo de la posibilidad de acumular que tiene la empresa o tiene que optar también por otras fuentes. La respuesta podría estar vinculada al nivel de la rentabilidad, a la relación deudas / capital propio u operativo, a la tasa de retención de beneficios, a las tasas de interés implícita y explícita, al costo del riesgo que significa para los terceros la pequeña y mediana empresa y a la mayor o menor volatilidad del sector.

El crecimiento de la empresa históricamente ha estado atado a los aumentos de sus beneficios en el corto plazo y no teniendo en cuenta los potenciales de beneficios futuros que pueden ser posibles a través de diversas alternativas. Es posible que entren en colisión la supervivencia del día a día con el buen desempeño de la empresa en el largo plazo, ya que esto le daría mayor consistencia a la economía de un país; por lo que es necesario buscar conciliar ambos objetivos. Una vez logrado éste propósito es posible, que más allá de las preferencias personales de los propietarios, sería posible cambiar la estructura de financiamiento de las empresas porque pueden surgir oportunidades basadas en lo que la empresa puede ser en el futuro. “Las decisiones más importantes que toma un director tienden a rebajar el rendimiento a corto plazo con el fin de mejorar considerablemente los resultados a largo plazo.”<sup>12</sup> En un sentido temporal juegan un papel importante diversos factores en el beneficio: los gastos que afectaran a un período largo de tiempo, las inversiones, el ciclo de vida del negocio y de los productos, la evolución del mercado, el grado de atractivo del sector en el que está la empresa y el grado de satisfacción de los clientes. Desde el enfoque histórico el crecimiento de las empresas norteamericanas según Alfred Chandler durante el siglo XX siguieron tres etapas: 1) la concentración en un solo negocio en el mercado interno; 2) la mejora de la eficiencia en la producción y 3) la diversificación en otros negocios y la presencia en otros países.

El juego del corto plazo al que aparentemente están obligadas las pequeñas y medianas empresas de nuestro país para poder tener capacidad de financiamiento atenta contra el buen sentido en los negocios. Las medidas de rendimiento de la mayoría de las empresas están desfasadas con respecto al entorno del mundo de los negocios. “Actualmente, lo

---

<sup>12</sup> The Boston Consulting Group, Ideas sobre estrategia, Bruce Henderson, Deusto, Bilbao, 1998, pág 228)

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

que importa es satisfacer las expectativas cada vez mayores de la clientela, haciendo hincapié en el tiempo y en la calidad. Las medidas tradicionales del rendimiento se centran más en las metas internas de costes y eficiencia que en las realidades externas de satisfacción de la clientela y de la habilidad de la empresa para competir.”<sup>13</sup> El problema consiste en que las medidas de rendimiento tradicionales no están vinculadas a las expectativas o las necesidades de los clientes porque se centran en el producto final y se tiene en cuenta la importancia del proceso por el cual llega el producto a su destino.

El corto plazo obliga a pensar en la participación en el mercado de hoy y la consecuente rentabilidad de las operaciones de la empresa, pero está midiendo la satisfacción del cliente en forma parcial y está desligada de los resultados futuros basados en las necesidades de la empresa. El capital propio no sería suficiente para financiar la posición futura de la empresa, por lo que sería necesario recurrir a las otras fuentes de financiamiento cuando se piensa solamente en el corto plazo. Los proveedores no serían la mejor fuente porque es esencialmente de corto plazo y el sistema bancario es insuficiente por los plazos y el valor de la tasa de interés. El camino pasa por otros carriles tales como la apertura de la sociedad a nuevos socios, la emisión de acciones o de valores negociables o las comunidades de valor agregado u otros mecanismos existentes. Para estos últimos casos las pequeñas y medianas empresas, especialmente las de propiedad personal o familiar necesitan modificar la estructura organizativa, el sistema de dirección, transparentar los estados contables y hacer públicos los manejos de la empresa. “Las medidas tradicionales del rendimiento se centran en departamentos o aspectos concretos de una empresa, a menudo a expensas de las metas generales de ésta.”<sup>14</sup>

Un aspecto que también debería tenerse en cuenta es que las empresas pueden centrarse en la búsqueda del crecimiento del beneficio por cada unidad de capital propio logrando una rentabilidad muy baja, lo que con el tiempo erosiona el valor de la empresa. El valor económico añadido (VEA) puede ser, en algunos casos, una forma inadecuada de evaluación ya que se calcula como la diferencia positiva entre la rentabilidad y el costo del capital empleado para obtenerla. Cuando la rentabilidad aumenta es porque también han aumentando los beneficios con el total del capital empleado sin se haya producido ningún aumento, la sola consideración del VEA puede ser un freno para el crecimiento.

El valor de mercado que puede tener una empresa está dependiendo de la rentabilidad y del crecimiento, pero hay que tener en cuenta que cuando se incorporan nuevas inversiones el VEA es bajo y aumenta a medida que se deprecia la inversión, lo que es complicado en épocas de inflación, por lo que se penaliza el crecimiento mediante la inversión. La elección de las inversiones a tasas de rentabilidad superior al costo del capital pueden ser reemplazadas por el “ordeño” de la empresa reduciendo los activos más rápidamente que los beneficios, hay una mejora en los rendimientos pero no en el crecimiento. Finalmente el VEA está sesgado a favor de las empresas grandes con bajos rendimientos. El VEA es una medida marginal: representa los beneficios incrementales por encima de un nivel de base definido por el costo del capital empleado, esto hace que el VEA esté fuertemente condicionado por el tamaño. Las grandes empresas que obtienen rendimientos ligeramente superiores al coste del capital pueden tener un VEA mayor que las empresas pequeñas que obtengan beneficios muy superiores. Para ir más allá del VEA puede haber dos caminos: 1) sumar la amortización al beneficio neto de explotación y 2)

---

<sup>13</sup> ((Malchione 236)

<sup>14</sup> (Malchioni 237)

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

sumar la amortización acumulada al valor contable del capital; esto se llama valor añadido en efectivo (VAE) <sup>15</sup>

La dirección puede lograr un “menú” de políticas y de acciones atadas a las diferentes etapas del crecimiento y determinar las prioridades en cada una de ellas y con orden de prioridad: I) concepción del negocio: 1) las fuentes de financiamiento son importantes, 2) se aumentan los activos fijos, 3) se busca la rentabilidad más alta, 4) se necesita liquidez y 5) lograr una alta participación en el mercado; II) puesta en marcha: 1) se necesita liquidez, 2) las fuentes de financiamiento son importantes, 3) se busca la rentabilidad más alta, 4) se busca lograr una alta participación en el mercado y 5) son necesarios los activos fijos; III) la potenciación del mercado: 1) se necesita liquidez, 2) lograr una alta participación en el mercado, 3) se busca la rentabilidad más alta, 4) las fuentes de financiamiento son importantes y 5) son necesarios los activos fijos; IV) la construcción de los activos: 1) las fuentes de financiamiento son importantes, 2) se aumentan los activos fijos, 3) lograr una alta participación en el mercado, 4) se necesita liquidez y 5) se busca la rentabilidad más alta; V) consolidación interna / externa: 1) se necesita liquidez, 2) lograr una alta participación en el mercado, 3) se busca la rentabilidad más alta, 4) las fuentes de financiamiento son importantes y 5) son necesarios los activos fijos; VI) la integración: 1) las fuentes de financiamiento son importantes, 2) los activos fijos son necesarios, 3) lograr una alta participación en el mercado, 4) se busca la rentabilidad más alta y 5) se necesita liquidez y VII) la diversificación: 1) lograr una alta participación en el mercado, 2) se busca la rentabilidad más alta, 3) se necesita liquidez, 4) las fuentes de financiamiento son importantes y 5) son necesarios los activos fijos.

### **4.4. El crecimiento de la empresa no es un objetivo per se.**

El crecimiento de la empresa no es un objetivo per se sino que es un medio para lograr sus objetivos. En lo que se refiere a las pequeñas y medianas empresas la literatura menciona una larga lista de las diferentes causas que afectan el crecimiento, tales como: el exceso de optimismo, la dirección inadecuada, el nepotismo, la incapacidad para delegar, la falta de profesionalización del personal, la incapacidad para competir, el exceso de costos fijos, la concentración en tareas afines a la especialidad del empresario, la elección de los socios, la falta de disposición para el sacrificio, la falta de verificación de los resultados y la ausencia de medidas correctivas, la falta de adaptación al crecimiento de la empresa y las trampas financieras. Las que son relevantes desde nuestro punto de vista son las dos últimas; los peligros provienen en realidad de las incoherencias internas: los conflictos entre las personas y la estructura de organización inadecuada.

La crisis de financiamiento se puede atribuir a la expansión rápida y a los límites del crédito de los proveedores y del crédito bancario. La crisis de liquidez es el resultado del aumento incontrolado de las inversiones ligadas al crecimiento, al endeudamiento para compensar la subcapitalización y la mala planificación de la tesorería.

El crecimiento de una empresa tiene una contrapartida para evitar los males antes mencionados: el crecimiento de su propietario y de todos los componentes de la empresa y está vinculada a dos causas ya mencionadas: la incapacidad para delegar y la falta de profesionalización del personal porque siempre implica una mayor división del trabajo y un cambio en los procesos vinculados al negocio.

---

<sup>15</sup> (Olsen240/2/3)

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

El emprendedor se inicia normalmente fundamentando su éxito inicial en el dominio de un aspecto específico del negocio, que no lo habilita a lo que es la esencia de la administración: lograr resultados a través de otras personas desplegando las capacidades de planificación, organización, de dirección, de conducción, de coordinación y de control tomando las decisiones acerca de los diferentes aspectos de la empresa. Esta tarea es cada vez más exigente a medida que crece la empresa, lo que exige una visión global del negocio. Lo que no es fácil discernir es cuánto está en el campo de las aptitudes, de los conocimientos, de las habilidades y de las actitudes. Es lo mismo que decir que un empresario nace con una idea acerca de un negocio y luego tiene que ir a la escuela para permanecer en él. Desde la perspectiva gerencial, la capacidad es real cuando los beneficios reales son iguales al flujo de caja neto actualizado (los beneficios netos más amortizaciones menos inversiones de capital menos las variaciones del capital de trabajo) en la medida que sea compatible con la inversión total.

La idea del crecimiento ha sido presentada desde un enfoque cualitativo, pero más concretamente tendríamos que hablar sobre este particular en términos de dimensión o de tamaño, de volumen de negocio, de la dimensión del mercado y su relación con la rentabilidad y con la tasa de crecimiento. La única alternativa no es crecer o decaer, sino que el crecimiento de la empresa no es únicamente un resultado de condiciones externas a ella en términos de oportunidad, creatividad y éxito en los negocios en general. En la literatura no existe un acuerdo unánime de que las empresas tienen que crecer: es posible que ello sea cierto a nivel macroeconómico, pero aún así ello no implica que lo sea necesario a nivel de una empresa en particular.

El crecimiento, desde el ángulo de la vida de la empresa puede ser una cuestión relevante para los directivos, porque la pérdida o la erosión de las ventajas competitivas es la mayor dificultad que pueden enfrentar porque disminuye la rentabilidad y se destruye la generación de valor.

El crecimiento no es un objetivo de la empresa per se; ella es una organización formada por personas que con la contribución de diversos recursos, tienen como objeto satisfacer a sus clientes proporcionando bienes o servicios para satisfacer sus necesidades agregando el mayor valor posible en este proceso. Más allá de esta meta, el crecimiento está subordinado al objetivo principal de la empresa. Entonces, sólo sería un medio para alcanzar los objetivos de la empresa, se trata de un mecanismo a tener en cuenta si quiere mantener su competitividad en el largo plazo.

La política de financiamiento tiene un papel importante, aunque el crecimiento no pasa ni por el capital ni por los insumos solamente, sino por la existencia y el financiamiento de activos intangibles tales como: los recursos existentes en las personas, el conocimiento, las habilidades, las competencias y los procesos internos de la empresa.

El crecimiento es un fenómeno complejo y específico de una empresa, de un grupo homogéneo de empresas o de una población más amplia y no puede lograrse a cualquier precio. La historia de la empresa, de sus recursos, de su capacidad de innovación, de su poder en el mercado, de su organización comercial y de la orientación elegida son algunos de los aspectos a considerar para crecer.

Un planteo puede ser determinar si existe una relación entre el crecimiento, la dimensión, los objetivos y el beneficio que puede tener la empresa y si es generalmente aceptado por sus componentes. En el caso de las empresas en que la propiedad y la dirección están separadas puede haber una dicotomía en los objetivos, que no es el caso general de la pequeña y mediana empresa. En este caso los propietarios y los directivos no están

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

separados, por lo tanto el beneficio es el centro de atención para mantener una tasa de crecimiento hasta un límite razonable y el interrogante es: cuál es ese límite si es que realmente existe.

El problema que se puede plantear es que en el proceso de crecimiento la separación antes citada es inevitable: los propietarios quieren rendimientos en el sentido tradicional, pero puede suceder que en los niveles gerenciales pueden seguir objetivos casi opuestos y a medida que se descienda en los niveles de organización puedan ser completamente distintos.

Los gerentes profesionales desean flexibilidad, liquidez y seguridad; esto los lleva a preferir un máximo encaje en oposición de las preferencias de los accionistas, que quieren hacer máximo el beneficio o el dividendo por acción, siguiendo en este aspecto las ideas de Gordon Donaldson.

Los estudios que se han realizado han demostrado que la remuneración de los gerentes están en relación con las diferencias en la dimensión de las empresas, con la maximización del volumen de ventas o el aumento de los activos más bien que con las diferencias en la rentabilidad. También se ha observado que muchas empresas en las que son administradas por sus propietarios estos priorizan el crecimiento antes que la rentabilidad a pesar de financiar sus activos preferentemente con capital propio.

La tarea del administrador se puede resumir en la administración eficiente de todos los activos que posee la empresa, tanto tangibles como intangibles y la rentabilidad de esos activos es la medida de su capacidad ya que tendrá enfrentar tanto factores externos e como internos.

La dirección empresarial es una forma de recurso productivo y por lo tanto necesita de un conjunto de técnicas que van más allá de las personalidades; pero hay que tener en cuenta los aspectos subjetivos, estos últimos crean también las diferencias y como así también la forma en que las personas asumen sus responsabilidades, elementos estos que establecerán resultados diferentes en la gestión empresarial. Es decir, hay una relación entre las técnicas como fundamento de un recurso productivo y las habilidades necesarias para utilizarlas para el logro de unos objetivos previstos que se asientan en la personalidad de los que ejercen la función de dirección. Pero tales habilidades pueden no tener un carácter no universal y estar estrechamente vinculadas a una industria en particular, a un medio específico y a un momento de la historia. Las habilidades se desarrollan a través de la experiencia, en el manejo de alguna tecnología, el conocimiento de los mercados y la etapa de vida del sector al que pertenece una empresa. La capacidad de los directivos representa un incentivo para el crecimiento de la empresa hasta la dimensión que le permita utilizar a pleno sus capacidades.

Esto quiere decir que al crecer una empresa en términos de actividades diferentes, diversificándose especialmente en negocios no relacionados la curva del costo gerencial comienza a crecer porque disminuyen las economías por volumen en el uso de las capacidades gerenciales y aumentan los costos de coordinación. Las supuestas ventajas para crecer deben hallarse en otro factor distinto y no únicamente en el uso de los recursos gerenciales existentes. Lo que habría que evitar es que los costos gerenciales no aumenten más rápido que el volumen de las actividades.

Las innovaciones organizativas son las que pueden disminuir la creciente ineficiencia gerencial a medida que aumenta la dimensión. En última instancia, es la dirección general la que logra el efecto sinergia para obtener mayor valor que la suma simple de las

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

partes de la empresa, de otro modo no podría lograrlo. La esencia de la dirección consiste en modificar la conducta de los miembros de una organización para obtener unos resultados determinados, lo que la aleja de las técnicas y de las habilidades vinculadas a la producción y la acerca a las técnicas y habilidades vinculadas con los aspectos humanos.

El crecimiento de una empresa tiene sentido cuando es el medio para alcanzar la dimensión óptima, si al crecer también crece la rentabilidad. Una empresa en crecimiento es un sistema de desequilibrios que nadie entiende fácilmente; y dentro de este problema se deben idear criterios de imputación de costos al período corriente y a los futuros períodos, lo que no garantiza que las imputaciones respondan a las necesidades de una administración del crecimiento. La evidencia empírica indica que existe una relación entre crecimiento y rentabilidad, cuando la tasa es alta supone los beneficios altos que pueden financiar el crecimiento mientras el o los propietarios lo permitan.

Las trampas financieras en cierto sentido están vinculadas a los aspectos anteriormente desarrollados; ellas son: la insuficiencia del capital inicial, la escasez de capital para el crecimiento y un rendimiento de la inversión no compatible con el sector y el costo del capital, la dependencia del endeudamiento, una tasa de adeudamiento alta, deficiente administración de los fondos, preferencia por el volumen de inversión a expensas de su rendimiento; descuido de la relación riesgo-rendimiento; la falta de retención de beneficios y confusión entre ingresos de caja y beneficio neto.

En síntesis, el crecimiento es un medio para alcanzar los objetivos de la empresa, es un mecanismo para mantener la competitividad en el largo plazo, es un medio para generar valor en el largo plazo y es la prueba de la vida y la clave de cualquier transformación.

### **4.5. La elección de la dirección del crecimiento.**

La elección de la dirección del crecimiento supone evaluar los riesgos que se presentarán, las alternativas de desarrollo estratégico y la calidad de las decisiones. Las direcciones posibles son: el desarrollo interno o externo, el desarrollo contractual que puede ser perfecto y no perfecto, la cooperación entre empresas y los negocios internacionales.

Las estrategias globales de crecimiento posibles en una empresa son: crecer, mantenerse, achicarse o vender / desinvertir; en nuestro caso nos ocuparemos solamente de la primera. El crecimiento puede interpretarse o definirse de modos diferentes, para este caso implica considerarlo desde el aumento de las ventas solamente penetrando el mercado actual. Para que esto sea posible es necesario un cambio en la demanda, en el volumen de ventas y en la magnitud y composición del activo y del pasivo.

El crecimiento está asociado a la capacidad de generar beneficios y rentabilidad; un gerente es eficaz si promueve el crecimiento y promueve el consenso a la vez. Siempre hay una correlación entre el crecimiento de una empresa, el aumento del margen sobre ventas y la disminución del riesgo por la diversificación de sus negocios. La sociedad premia a la empresa en la medida que genere empleo y beneficios para ella. El poder de la empresa en su entorno es otro resultado no despreciable para la empresa que crece. En resumen el crecimiento es un índice del desempeño económico dinámico de la empresa, mide su capacidad de ampliar su gama de oportunidades comerciales y técnicas.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> Sallanave Jean Paul, o/c pág 89)

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

Lo mencionado anteriormente implica tener en cuenta que siempre las empresas pasan por dos problemas que hemos mencionado y que tienen que superar: la fragilidad financiera que surge cuando la empresa crece más que sus posibilidades de financiar el crecimiento o la fragilidad de mercado que es cuando la empresa crece menos que el mercado. Estos extremos tienen que evitarse porque en cualquiera de los casos la empresa puede desaparecer.

Entonces pueden existir cuatro situaciones diferentes: 1) el crecimiento equilibrado, la empresa puede seguir el crecimiento de la demanda y mantener su posición competitiva; 2) la empresa podría sostener un crecimiento mucho alto que el que tiene su sector industrial; 3) la empresa que se “recalienta” es la que no puede seguir el crecimiento de su sector y va perdiendo participación en el mercado y 4) la capacidad de crecimiento de la empresa está ligeramente debajo del crecimiento de la demanda. El problema es determinar la estructura de financiamiento óptima de la pequeña y mediana empresa que le permita un crecimiento sostenido. La estrategia de negocios es la base de la respuesta. En términos financieros, una estrategia de negocios se asemeja mucho más a una serie de opciones que a una serie de flujos estáticos de efectivo. La ejecución de una estrategia casi siempre implica tomar una secuencia de decisiones importantes.<sup>17</sup>

Este tema puede abordarse desde diferentes enfoques: 1) el crecimiento de la organización puede explicarse por los costos de transacción, pudiendo establecerse la relación entre la estructura financiera y el crecimiento; 2) se pueden tratar las distintas variantes del crecimiento a partir de la evolución de la demanda y los cambios que surgen de los diferentes tipos de crecimiento; 3) el comportamiento de las rentas en ambientes competitivos, el compromiso y la flexibilidad como fuentes de valor y de la inversión para revertir la tendencia del deterioro del posicionamiento y 4) relacionando los objetivos de la empresa y la construcción de un modelo financiero para conseguir el crecimiento.

El crecimiento afecta los métodos de dirección, la estructura de la organización y de control. Los problemas que se presentan son la necesidad de nuevos recursos para la inversión y el financiamiento. La gerencia de una empresa tiene que conocer la tasa de crecimiento que puede sostener de acuerdo a la información con que cuenta; sus decisiones comerciales están asociadas las decisiones de política de financiamiento con fondos ajenos y propios para obtener unos resultados en términos de beneficios y de rentabilidad. La política financiera corriente tiene establecidas unas reglas de reparto de dividendos y de endeudamiento en términos de proporción de beneficios después de impuestos que se van a repartir y, en términos de pesetas de capital ajeno que se va a contratar por peseta de capital propio respectivamente. También se estima que la empresa no puede acceder al mercado de acciones ni ampliar el capital quedando restringida la nueva financiación con fondos propios a los beneficios retenidos.<sup>18</sup>

La importancia del crecimiento se vincula a temas tales como la administración de los ingresos y de los egresos, la calidad y talento de los directivos, las competencias del personal, la posibilidad de atraer inversores, la superación de los riesgos de sustitución y de imitación y la capacidad de vencer la madurez del sector al que pertenece la empresa. Las variables a tener en cuenta en la estrategia de crecimiento son: 1) el objetivo que la

---

<sup>17</sup> Magretta Joan, La administración en la nueva economía, Oxford University Press, Boston, 2001, pág 110.

<sup>18</sup> Salas Fumás Vicente ¿ Conoce el crecimiento sostenible de su empresa? , Alta Dirección, Madrid, n° 127, 1988,

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

empresa pretende alcanzar, 2) los recursos y las capacidades internas, 3) la situación del sector y sus oportunidades y 4) la experiencia de la empresa para ejecutar la estrategia.

### **4.6. Las diferentes estrategias.**

La estrategia de crecimiento supone el uso, el consumo y el agotamiento de los activos que tiene una empresa aumentando la actividad económica hasta el límite de ellos en un negocio o en una unidad estratégica de negocio; estos pueden ser tangibles e intangibles, la dificultad podría consistir en la detección y valuación de los últimos.

En la creación de valor de una empresa intervienen la sustentabilidad de los resultados, la identificación de los activos subutilizados, el flujo de fondos discrecional, el apalancamiento operativo y el apalancamiento financiero. En el crecimiento estos generadores de valor tienen un papel muy importante.

La sustentabilidad de los resultados se basan en los producidos por la venta de activos y por los excedentes de recursos líquidos; en la identificación de los activos subutilizados se pueden mencionar las propiedades y otros activos no utilizados; los activos con flujos de fondos insuficientes o nulos; los activos con valor estratégico sin uso; las marcas y patentes y las opciones reales. El apalancamiento operativo comprende: la estructura del cuadro de resultados, los ingresos, los costos, el nivel de ocupación de la capacidad instalada y las alternativas para el cambio del nivel de actividad. El apalancamiento financiero se refiere a los niveles históricos de endeudamiento, a los costos y riesgos financieros, a la utilización de las facilidades financieras disponibles o desarrollables, los índices de cobertura de los intereses y la calificación crediticia.

La estrategia de desarrollo implica pasar de una situación existente a otra diferente en la que normalmente se cambian el negocio y el tipo de activos que se utilizan, llamado también proceso de diversificación. Lo que permite concluir que cada negocio o unidad estratégica de negocio tiene unos activos que son específicos, los que pueden ser también críticos.

El mantenimiento de la competitividad de una empresa en un sector específico también normalmente exige el cambio de los activos a causa de cambios en la tecnología y del entorno económico de la empresa.

El crecimiento interno es posible cuando los fondos que provienen de la actividad que realizan las empresas; en cambio se entiende por financiamiento externo cuando los fondos provienen de préstamos o deudas que toma la empresa de sus acreedores. También las empresas pueden tomar fondos del mercado de capitales, modalidad casi desconocida en las pequeñas y medianas empresas; se puede considerar como un mecanismo de crecimiento pero altera la composición del capital y del poder de la empresa. En una primera aproximación se puede afirmar que una buena gestión empresarial depende del uso de las dos fuentes a la vez en la medida que la primera fuente potencie a la segunda.

### **4.7. Las principales leyes del crecimiento.**

Las leyes del crecimiento y la estrategia competitiva se vinculan entre si. Las leyes que denominamos del crecimiento son las regularidades descubiertas por diversos autores en forma independiente y que se vinculan con los mecanismos de crecimiento. El aporte de

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

este trabajo es presentarlas como un todo coherente entre sí, aunque provengan de diferentes fuentes.

Las regularidades son situaciones que se repiten, cualquiera sea la situación y que se pueden aplicar a cualquier empresa independientemente a la dimensión, al tiempo o cualquier otra circunstancia. Esta es la razón por la se pueden denominar leyes, aunque no tienen el mismo significado que las leyes físicas.

Esta visión supera el estrecho enfoque financiero tradicional, en efecto desde éste último se buscan las fuentes de financiamiento como prioridad única y sin considerar lo suficiente el costo del mismo; la dirección de la empresa se orienta a los balances y a los productos, se busca solo la participación en el mercado, la improvisación en las fuentes de financiamiento y la prioridad del funcionalismo organizacional dando importancia a las decisiones al sector financiero.

En cambio, en el enfoque estratégico el crecimiento estaría delimitado por otras condiciones tales como la búsqueda y la existencia de oportunidades, el abordar mercados con objetivos financieros en largo plazo y con el objetivo de generar fondos, la preocupación por el crecimiento de la empresa, el aumento del beneficio del capital propio y la generación simultánea de crecimiento, flujo de fondos y de beneficios. La delimitación puede surgir al tener en cuenta algunas regularidades encontradas por varios autores y tenerlas en cuenta en el momento de formular la estrategia de crecimiento.

- 1) Ley de Gibrat expresa que el crecimiento de una empresa es independiente de su tamaño.<sup>19</sup>
- 2) Ley de Edwin Mansfield sostiene que las pequeñas empresas tienen una tasa de crecimiento algo superior a las grandes.<sup>20</sup>
- 3) Ley de la demanda del sector sostiene que las ventas de la empresa tienen que crecer por lo menos al mismo ritmo del aumento de la demanda del el sector ( $G_d = G_s$ ) Para mantener constante la tasa de participación de mercado de la empresa es necesario que sus ventas deban crecer al mismo ritmo que la demanda.
- 4) Ley del crecimiento sostenible: es la tasa de aumento del activo y de las ventas que puede soportar financieramente; si aumenta la tasa de la demanda, aumenta la tasa de las ventas, aumenta la tasa del activo y aumenta la tasa del capital propio u operativo, de modo que se puedan financiar las ventas ( $G_d = G_s = G_a = G_e$ ) Rara vez se logra esta igualdad instantáneamente, sino que más bien se obtiene por ajustes sucesivos con el correr del tiempo.<sup>21</sup>

El aumento de las ventas debe estar acompañado por aumento proporcional del activo bajo la condición de que la tecnología y las condiciones de producción sean estables. La noción de crecimiento sostenible de la empresa está asociada con la condición del equilibrio en el flujo de fondos que el crecimiento generará dentro de la empresa; tienen que ser iguales los empleos y las fuentes; será mayor cuando la tasa de retención de beneficios sea alta, menor la distribución de beneficios y menores las necesidades de inversión. En el largo plazo el ritmo de crecimiento equilibrado y sostenido debería darse la cuádruple igualdad mencionada antes. La noción de

---

<sup>19</sup> Gibrat R, Les inégalités économiques, Sirey, Paris, 1931.

<sup>20</sup> Mansfield Edwin E, Entry, Gibrat's law, innovation and the growth of the firms, American Economic Review, Diciembre 1962, pág 1023.

<sup>21</sup> Sallanave Jean Paul, Planeamiento estratégico y gerencia, Norma , Bogotá, 1992, pág 92

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

crecimiento sostenible de la empresa está asociada con la condición de equilibrio en el flujo de fondos que el crecimiento generará dentro de la empresa.

- 5) El crecimiento equilibrado es el crecimiento máximo que la empresa puede financiar por sí misma y por créditos sin modificar la estructura de sus capitales y está limitado por factores humanos (crecimiento controlable) y por factores financieros (crecimiento sostenible). La tasa de crecimiento equilibrado ( $t_e$ ) debe compararse con la tasa de crecimiento real ( $t_r$ ) y con tasa de crecimiento del mercado ( $t_m$ ).
- 6) La fragilidad financiera expresa que el crecimiento real no puede superar el crecimiento equilibrado, por lo tanto se debe descartar el crecimiento rápido o descontrolado propio de las pequeñas y medianas empresas muy dinámicas que tienen problemas financieros ( $t_r > t_e$ ).
- 7) La fragilidad del mercado expresa que la tasa de crecimiento de la empresa no puede crecer menos que la tasa de crecimiento del mercado, o sea tener pérdida de participación de mercado ( $t_m < t_e$ ).
- 8) El crecimiento de conquista se produce cuando la tasa de crecimiento equilibrado es mayor que la tasa de crecimiento real, mayor que la tasa de crecimiento del mercado ( $t_e > t_r > t_m$ ); en cambio el crecimiento explosivo (no recomendable) es cuando el crecimiento real es mayor que el crecimiento equilibrado, mayor que el crecimiento del mercado ( $t_r > t_e > t_m$ ) y crecimiento pequeño (no recomendable) es cuando la tasa de crecimiento equilibrado es mayor que el crecimiento del mercado, mayor del crecimiento real ( $t_e > t_m > t_r$ ).
- 9) Existe una relación entre crecimiento, demanda, ventas/ producción e inversión .
- 10) El crecimiento tiene como restricciones la rentabilidad, el mercado y el sector en el que se encuentra la empresa.

La actividad que realiza una empresa tiene en sí misma un efecto amplificador ya que en el ciclo financiero se consumen recursos, se acumulan, se puede ampliar el capital por la vía de la autocalpitalización o por la incorporación de nuevos capitales, se pueden obtener créditos de los proveedores y de las entidades financieras y se pueden generar nuevos recursos para financiar las actividades. Pero en realidad existen diversos límites crediticios tanto de los proveedores como de los bancos que afectan la liquidez de una empresa para invertir para el crecimiento, si su competitividad es menor que las otras del sector, entonces el proceso de subcapitalización es inevitable porque la rentabilidad del activo no es compatible con la inversión total de la empresa.

El crecimiento armónico puede ser financiado por el autofinanciamiento y el endeudamiento en función del crecimiento del capital operativo. En la realidad de nuestro país en el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas la fuente más común es la capitalización de los beneficios. Esto es posible cuando las diversas políticas están integradas: la política comercial que define las inversiones en productos y mercados, lo que mide la eficiencia por la rentabilidad del activo después pagar impuestos a la renta; la política de financiación que se refiere a la estructura y composición de deudas de corto y de largo plazo; la política financiera se refiere a la máxima tasa interés que puede pagar la empresa y está dependiendo del índice de endeudamiento; la política de endeudamiento se refiere en cuánto se puede endeudar la empresa en relación a su capital propio u operativo y la política de capitalización que es la tasa de retención de beneficios prevista.

La dirección de una empresa no debe descartar la posibilidad de desarrollar la capacidad de transformar los recursos menos líquidos que tiene por otros más líquidos. Esto podría

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

llamarse “ingeniería” para transformar el activo, produciendo cambios en los recursos y eliminando aquellos de bajo rendimiento o comprando los servicios que proveen otras empresas en el mercado con el objetivo de lograr un equilibrio en los flujos de fondo y que sean compatibles con la estrategia de la empresa. Esta estrategia debe tenerse en cuenta cuando la magnitud del cociente deudas / capital operativo crece demasiado y el adeudamiento se hace a tasas crecientes que aumentan el riesgo de la empresa.

El crecimiento plantea problemas cualitativos y cuantitativos derivados de la demanda de recursos para la inversión y la financiación, es necesario conocer la tasa de crecimiento de las ventas que una empresa puede sostener sin aumentar el capital, ya que la nueva financiación deberá realizarse con fondos propios a partir de los beneficios retenidos. El crecimiento por aumento de la capacidad actual está determinado por la evolución de la demanda y el ciclo de vida de los productos o de los negocios. Pero, la diversificación en algún momento es una necesidad, que está limitada por el capital actual o la necesidad de nueva deuda o la búsqueda de la autoexpansión del capital.

### **4.8. Los límites y el ritmo del crecimiento de la empresa.**

Los límites del crecimiento de la empresa son diversos, entre ellos se pueden mencionar todos los riesgos y las consecuencias del crecer, así como las condiciones que se pueden considerar esenciales tales como el empresario, los inversores y el mercado.

La confusión de los roles que se desempeñan en la empresa tales como emprendedor, empresario, inversor, propietario, gerente y miembro del sistema político de la empresa pueden condicionar el crecimiento de la empresa. La resistencia al cambio normalmente se oculta tras una racionalización de la aplicación de las técnicas de administración.

La restricción más importante es la relación crecimiento - rentabilidad que puede estar inducida por tres factores: la capacidad instalada, la capacidad gerencial y la cantidad y la calidad de los activos existentes. La capacidad gerencial como cualquier otra capacidad está sujeta a la ley de los rendimientos decrecientes y como activo puede estar en el límite del crecimiento.

El crecimiento en el límite de los activos existentes se produce cuando se agotan o se agotarán en el corto plazo, por lo que el crecimiento no podrá continuar o tales activos sólo son aplicables dentro de los mercados y los productos actuales. Si la empresa necesita crecer fuera del límite de sus activos actuales debe buscar una nueva composición y calidad de los activos, evaluar los activos intangibles que son los que le permiten a la empresa generar valor en el largo plazo y procurar la incorporación directa o indirecta de nuevos activos específicos.

El ritmo del crecimiento está en relación directa con la incorporación de nuevos activos, debe ser compatible con su capacidad de financiamiento y el control del crecimiento. En el largo plazo no hay crecimiento de las ventas sin incremento proporcional del activo.

### **4.9. El crecimiento de la pequeña y mediana empresa como un fenómeno sistémico.**

#### **4.9.1. La descripción sistémica del crecimiento de la pequeña y mediana empresa.**

El crecimiento de la pequeña y mediana empresa se puede considerar como un fenómeno sistémico porque cuando se actúa sobre una de las variables afecta a las demás, de este modo contribuyen al crecimiento potenciando a todos los componentes del sistema. Los

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

factores que explican el crecimiento de hecho actúan en forma conjunta como verdaderas palancas, de este modo se generan los recursos necesarios para crecer.

Las políticas empresarias son el origen del apalancamiento estratégico total. Los factores explicativos del crecimiento de la pequeña y mediana empresa son sus palancas. Este enfoque puede ser la base para comprender el crecimiento de la empresa como un problema sistémico. Está expresando que la interacción entre diversos factores, aunque diferentes, son que los determinan el crecimiento de la empresa y cual es la contribución de cada factor al resultado total.

Este concepto permite medir la sensibilidad al crecimiento de los cambios de las políticas, haciendo variar una a una cada variable, conservando el valor de origen de las demás y midiendo el efecto de la variación sobre el valor del crecimiento aunque que no pueda ser medido su resultado total.

$$Cr = \left\{ (COP - CC) \left( 1 + \frac{D}{COP} \right) \right\} \cdot Rs \cdot (Rte') \cdot AT \cdot Ic \cdot Ii \cdot (Rte' - i) \cdot CH$$

El apalancamiento de los recursos requiere otros modos de dirigir las empresas y tiene otras implicancias tales como: el aprendizaje, el compartir y reorganizar el conocimiento y construir activos tangibles e intangibles con una forma nueva y creativa.

El crecimiento (Cr) puede expresarse, para su comprensión global, del siguiente modo: es el producto de la estructura financiera  $\left\{ (COP - CC) \left( 1 + \frac{D}{COP} \right) \right\}$  por el rendimiento

del sector (Rs), por la rentabilidad del activo neta de impuesto a la renta (Rte'), por la rotación de los activos (AT), por el índice de competitividad (Ic), por la innovación en productos, mercados y negocios (Ii), por la diferencia entre la entre la rentabilidad neta de impuestos a la renta y el costo promedio del capital (Rte' - i) y por comportamiento humano (CH).

Los factores antes mencionados están multiplicando, si algunos de ellos fuera igual a cero el resultado final sería cero. Pero si cualquiera de ellos aumenta su valor influiría en el aumento del valor de los demás por ser de carácter sistémico. El crecimiento de la empresa no puede explicarse por un sólo factor sino por la actuación conjunta de diversos factores que contribuyen al resultado final.

Se podría llegar al mismo resultado derivando la fórmula de crecimiento (Cr) sucesivamente en relación con cada una de las variables. Se muestra el crecimiento como un fenómeno autogenerador pero tiene deficiencias teóricas desde el punto de vista matemático, relacionando elementos heterogéneos que no son posibles medir, pero puede ser un buen modelo para explicar el crecimiento a partir de las políticas empresarias. Es posible tomar el criterio antes mencionado considerando a la empresa un sistema, cualquier variación en cualquiera de sus componentes afecta a los restantes.<sup>22</sup>

En esta época el apalancamiento de los recursos es la estrategia que una empresa debe llevar a cabo, es decir que el crecimiento es posible en la medida se apalancan los recursos propios y los ajenos que están en el sistema empresa extendida que va más allá de sus fronteras. Esto implica la reducción drástica de capital de trabajo, de otras inversiones, del costo promedio del capital y por supuesto de los activos expuestos.

---

<sup>22</sup> Sallanave Jean Paul , o/c,pág 169

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

La expresión presentada, aunque no resuelve la posibilidad de un cálculo exacto, se trata un buen modelo conceptual de carácter sistémico que podría traducir cada término como expresiones de políticas de la empresa que actuarían como palancas o multiplicadores de recursos para llevar a cabo su estrategia de crecimiento. La empresa capitalista tiene como lógica la autoexpansión del capital mediante el proceso por el cual aumenta sus recursos financieros en la medida que la empresa sea la más competitiva del sector a que pertenece.

### ***4.9.2. Un modelo explicativo del crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.***

La expresión presentada en el apartado anterior nos permite elaborar un modelo con un enfoque sistémico que nos permite determinar y explicar cuales son los factores que pueden explicar el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.

El modelo se fundamenta en el enfoque estratégico indicando que el crecimiento está dependiendo de varios factores a la vez y que difícilmente se puede explicar por solamente por uno de ellos porque que se trata de un fenómeno complejo.

El problema real que se presenta es que no existe un factor o un conjunto de factores que se puedan encontrar dentro o fuera de los sistemas de información tradicionales y que expliquen por sí solos el crecimiento; en especial en el caso de la pequeña y mediana empresa. Los argentinos tenemos la mala costumbre de creer que la solución a situaciones complejas depende de una sola variable.<sup>23</sup>

El problema consiste en que no todos los factores explicativos pueden estar sujetos a medición a partir de la información que dispone la empresa en sus balances y que en algunos deben ser evaluados en forma independiente. Por otra parte, en el caso de las pequeñas y medianas empresas, la mayoría no presentan los estados contables y en caso de existir tales estados no reflejan la verdadera actuación de la empresa.

En la actualidad los factores cualitativos son más relevantes para evaluar la actuación de cualquier empresa y la contabilidad nos proporciona aspectos parciales y que no permite una visión global.

Los criterios más adecuados para tener una visión sobre la marcha de la empresas son: 1) la calidad del sistema político de la empresa, 2) el concepto de negocio que vertebré a la empresa, 3) la capacidad organizativa de la empresa para la generación de valor, 4) la acumulación de recursos y de capacidades, 5) la calidad de la asignación de los recursos y las capacidades en relación a las oportunidades para que permitan el crecimiento y 6) la eficiencia en la toma de decisiones generales.

Los principios aplicados para evaluar el crecimiento de la empresa son: 1) el crecimiento es gobernado por la dirección, 2) es necesario el diseño de una organización eficaz, 3) es importante la coordinación de la empresa con el mercado y 4) es preciso acertar en la elección estratégica. La dirección tiene que tener una visión global de la empresa y de sus políticas las que tienen que ser coherentes entre sí.

Los factores propuestos que pueden explicar el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas contienen elementos cualitativos y elementos cuantitativos: la estructura de financiamiento del crecimiento, la evolución del sector, el modelo de desarrollo

---

<sup>23</sup> Ferraro Ricardo, ¿Para que sirve la tecnología? Un desafío para crecer , Editorial Capital Intelectual, BsAs, 2005.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

estratégico, el modelo de negocio, el grado de competitividad de la empresa, la capacidad de innovación, la calidad de las decisiones de inversión y el comportamiento humano.

### **5.1. La estructura de financiamiento del crecimiento.**

La estructura de financiamiento es uno de los factores que explican el crecimiento es decir cómo es la participación de las deudas de corto y de largo plazo y del capital propio en el financiamiento del activo. Este indicador es complementado con la evolución de los beneficios, su tasa de retención y con el nivel de las reservas facultativas. También es necesario tomar en cuenta la evolución de las deudas de corto y de largo plazo, la relación de las deudas con capital propio, el apalancamiento financiero y la evolución en el tiempo del capital propio.

La afirmación anterior convalida que las pequeñas y medianas empresas tendrían que financiar su crecimiento apelando a una estrategia que le permita una ventaja competitiva superior a la de sus competidores generando un proceso de acumulación tal que permita un crecimiento con una base interna apenas potenciado con la base externa. El crecimiento patrimonial es la clave del crecimiento de la empresa y la evolución de las deudas estaría condicionada por él. A. y G. Macario sostienen que autofinanciamiento es el flujo de capitales que no proviene de los dueños, de nuevos inversores ni de terceros, sino que las empresas lo obtienen de su propia actividad, los autogeneran.<sup>24</sup> En realidad la autofinanciación tiene un origen bastante amplio tales como: las reservas legales, estatutarias, voluntarias y las reservas de renovación de inmovilizados; las amortizaciones; las provisiones y las reservas ocultas.

Habría que considerar que la empresa puede tener fondos de origen interno que provienen de las depreciaciones y de los beneficios retenidos que de hecho tienen un costo. Pero los criterios de distribución son diferentes: las depreciaciones pueden tener un costo de oportunidad de invertir fuera de la empresa, sin embargo no pueden ser distribuidos entre sus propietarios o accionistas.

Los beneficios retenidos merecen otra reflexión: tienen un costo de oportunidad para la empresa de invertirlos en otros negocios y también se está privando a los propietarios o accionistas de invertir tales fondos en otras actividades con mejores rendimientos. Es el costo de renunciar a invertir en otras empresas con un riesgo similar. La otra forma de considerarlo sería que el costo de los beneficios retenidos es un costo de oportunidad igual al valor del beneficio o dividendo al cual han renunciado los propietarios o los accionistas. Este costo puede definirse como la tasa de rendimiento que permite al accionista permanecer indiferente entre (1) un pago en efectivo de un dividendo y (2) el proyecto financiado por las ganancias retenidas.<sup>25</sup> El aspecto a considerar desde un enfoque estratégico es que una empresa que se financie exclusivamente con capital propio aumenta su valor de mercado; si se aplica la “q” de Tobin relacionando el valor de mercado con el valor libros de la empresa, el resultado será mayor a uno, expresando un valor agregado económico más alto ( $q = VM/VI > 1$ ). La empresa en éste caso solo asume el riesgo comercial y minimiza el riesgo financiero.

---

<sup>24</sup> Macario Alberto J y Macario Gustavo E, Crecimiento y autofinanciamiento en las pequeñas y medianas empresas, Administración de Empresas, Tomo XVII.

<sup>25</sup> Seo K.K – Winger Bernard J, Economía Empresarial, UTHEA, Mexico, 1983.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

No obstante lo mencionado, el beneficio retenido es la fuente de financiamiento más barata y al alcance de la pequeña y mediana empresa por las razones mencionadas anteriormente. El costo de los fondos utilizados es el promedio ponderado de los costos de las diversas fuentes de financiamiento empleadas por la empresa, siendo el costo de las fuentes internas menores que las fuentes externas cualquiera sea su origen en el caso de nuestro país, no obstante lo mencionado en los párrafos anteriores.

El planteo es que se trata de un problema estratégico más que de política de financiamiento porque depende del posicionamiento de la empresa, de la cartera de productos, de la cartera de negocios, de la política de precios, del margen bruto de ventas, de la rotación de los inventarios y de las condiciones de compras y de ventas que se expresa por el nivel de la rentabilidad del activo después del pago del impuesto a la renta. En consecuencia, el capital de trabajo que se libera al finalizar un ciclo permite financiar el siguiente ciclo operativo y quedan disponibles los excedentes señalados.<sup>26</sup>

En las fuentes del financiamiento del crecimiento de las pequeñas y medianas empresas hay que tener en cuenta como condición necesaria: 1) la existencia de servicios productivos no utilizados en la propia empresa, 2) la existencia de suficientes servicios productivos ociosos en el mercado, 3) el crecimiento del capital propio u operativo y 4) la capacidad de lograr superbeneficios superiores a la media del sector en que se encuentra la empresa.

Los servicios productivos no utilizados por la empresa que se pueden mencionar son: la capacidad de dirección y de gestión empresaria disponible para el crecimiento, un cierto nivel de desocupación en los sistemas productivo y financiero y de otros factores que permitan llegar a un nivel de actividad adecuada en condiciones rentables.

Lo que no se puede encontrar afuera son las capacidades directivas y las habilidades necesarias para movilizar los recursos existentes que dependerá solamente del desarrollo estratégico elegido.

La existencia de suficientes servicios productivos ociosos en el mercado están en el entorno de la empresa y pueden ser utilizados mediante mecanismos contractuales o de cooperación entre empresas que reemplazan la inversión directa y la correspondiente financiación con fondos propios o ajenos que puedan implicar un costo y riesgo alto.

El crecimiento del capital propio u operativo es el resultado de mantener una tasa continua de crecimiento, lo que supone una actuación satisfactoria de la empresa en términos de rentabilidad, lo que también le permitirá la captación de nuevos recursos para que se pueda generar el nuevo crecimiento. Dadas las condiciones anteriormente mencionadas la estructura de financiamiento estará basada en el crecimiento del capital propio u operativo, lo que sería uno de los elementos explicativos de un modelo de crecimiento de las pequeñas y medianas empresas en la realidad argentina.

La capacidad de lograr superbeneficios es una de las características de las pequeñas y medianas empresas que desarrollan recursos y capacidades especiales que le permiten un posicionamiento de privilegio en un sector, en algunos casos se trata de monopolios y logran una interdependencia favorable con la gran empresa. La situación es muchas veces es el resultado de la política económica imperante, caracterizada por sustitución de las importaciones, por la existencia de barreras arancelarias y pararancelarias y una tasa de cambio alta.

---

<sup>26</sup> Macario Gustavo y Alberto, o/c.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

La estructura de financiamiento en este contexto se puede expresar como el apalancamiento del capital propio u operativo (COp) existente en la empresa menos el capital contable inicial (CC). Lo que se apalanca en realidad es la acumulación producida en el tiempo de las reservas legales, de las reservas facultativas, de los resultados de los ejercicios anteriores y del último ejercicio después de la distribución de beneficios. Esta acumulación está expresando la tasa de retención de beneficios de cada ejercicio económico de la empresa. Este es el primer factor sistémico del crecimiento desarrollado en el apartado anterior:

$$\left\{ (COp - CC) \left( 1 + \frac{D}{COp} \right) \right\}$$

La evidencia empírica de acuerdo a diversas publicaciones indica que existe la preferencia de financiar el crecimiento con capital propio y también utilizar los instrumentos financieros no tradicionales para hacer posible el despegue de las pequeñas y medianas empresas de nuestro país.

En las empresas en general, de acuerdo a una encuesta realizada en 2005, por Ernst y Young y el Instituto Argentino de Ejecutivo de Finanzas (IAEF) sobre 100 empresas, de las cuales el 75 % factura más de 200 millones por año, la mayoría invierte con fondos propios, no prevén deudas con bancos ni con el mercado de capitales. El 45 % admitió que su inversión fue 20 % más alta que en 2004 y 6 % invirtió menos que el año anterior. En síntesis, el 43 % se financió con recursos propios, el 15 % con aportes de los accionistas, el 25 % tomó deuda bancaria y el 11 % obtuvo fondos del mercado de capitales.<sup>27</sup> Los datos disponibles aportados por el Indec indican que el 40 % del fondeo total de las empresas proviene de la reinversión de utilidades (autofinanciamiento), comparado con un 2 % de 2001.<sup>28</sup>

En un estudio realizado en la provincia de Catamarca en 136 pequeñas y medianas empresas de diferentes actividades se concluyó que el 85 % de los activos se financiaron con patrimonio neto y el resto con diferentes pasivos.<sup>29</sup>

En recientes estudios comparativos se muestra que la estructura de financiamiento de estas empresas comparada con otros países es la siguiente:<sup>30</sup>

País	Patrimonio Neto	Otras Deudas	Deudas Bancarias
Argentina	59,5 %	34,4 %	07,1 %
E.E.U.U.	46,6 %	31,7 %	18,6 %
España	45,4 %	33,8 %	20,8 %
Italia	32,6 %	42,6 %	25,0 %
Japón	24,2 %	34,4 %	41,4 %

<sup>27</sup> Clarín 8/9/05.

<sup>28</sup> Laspina Luciano, La Nación, 2006.

<sup>29</sup> Primer Congreso Regional en Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Catamarca, 2004.

<sup>30</sup> Gazeta del MERCOSUR, 2002.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

El Instituto de Investigaciones Económicas (I.I.E) de la Bolsa de Comercio de Córdoba ha publicado recientemente<sup>31</sup> las diferentes formas de financiamiento empresaria durante los años 2004 y 2005:

Formas de Financiamiento	2004	2005
Capital Propio	67,7 %	60,7 %
Préstamos de Entidades Financieras	13,4 %	14,3 %
Aportes Casa Matriz	11,6 %	11,9 %
Otros	3,7 %	8,9 %
Ns / Nc	3,7 %	4,2 %

En la misma publicación mencionada antes también se incluyen los datos de las formas de financiamiento empresario en América Latina y el Caribe para el año 2004:

Formas de Financiamiento	2004
Capital Propio + Aporte de Matriz	48,5 %
Préstamos de Entidades Financieras	22,6 %
Crédito Comercial y otros	28,9 %

En un reciente trabajo realizado durante el año 2005 sobre las nuevas inversiones y el financiamiento entre los industriales de Córdoba por MKT <sup>32</sup>, en general el 53,9 % realizarán inversiones y el 46,1 % no realizarán inversiones; el 56,3 % no utilizará el crédito bancario, el 35,4 % utilizará crédito bancario y 8,3 % no sabe o no conoce. Las respuestas dadas por los empresarios en cuanto a la fuente de financiamiento se resumen en el siguiente cuadro:

Fuente de Financiamiento	Micro y pequeñas empresas	Medianas y grandes empresas
Utilidades no distribuidas	56,3 %	33,3 %
Financiamiento de proveedores	26,1 %	33,3 %
Crédito bancario de largo plazo	13,0 %	44,4 %
Crédito bancario de corto plazo	17,4 %	27,8 %
Aportes de socios	17,4 %	5,6 %
Leasing	13,0 %	16,7 %
Obligaciones negociables		5,6 %
Otros	4,3 %	5,6 %

<sup>31</sup> El balance de la economía argentina, Córdoba, 2005.

<sup>32</sup> La Voz del Interior, Córdoba, 11/7/05

**La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

Ns / Nc	13,0 %	5,6 %
---------	--------	-------

En el mercado de valores de nuestro país, recientemente, además de las acciones y títulos públicos aparecen nuevos productos orientados a las Pequeñas y medianas Empresas, tales como: los Fideicomisos Financieros, las Obligaciones Negociables, las acciones PyME, la negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD), y otros. Los montos en fideicomisos Financieros y Obligaciones Negociables crecieron a 120 millones de dólares mensuales en julio de 2005 y los cheques de pago diferido (CPD) llegaron en agosto de 2005 a U\$S 6.000.000 mensuales en agosto de 2005. En el caso de las Pequeñas y Medianas empresas el Cheque de pago Diferido (CPD) es el instrumento más corriente, pero no deja ser un medio de corto plazo y los instrumentos de largo plazo como las Acciones PyME y los Valores Negociables no son tan frecuentes.

El volumen operado en el mercado PyME en dólares desde el segundo semestre del año 2002 indica que los instrumentos de corto plazo son de mayor importancia de acuerdo a los siguientes datos:<sup>33</sup>

	2° Semestre 2002	2003	2004	2005 (*)
Valores a corto plazo	313.895	495.328	350.000	150.000
Obligaciones Negociables	0	1.404.000	400.000	620.690
Fideicomisos Financieros	1.350.000	7.697.500	17.693.545	17.033.724
CPD	0	114.076	14.635.462	43.344.276

(\*) Los tres primeros trimestres del año 2005.

En este programa se benefician alrededor de 899 pequeñas y medianas empresas, sin embargo no todas han participado plenamente de estas nuevas fuentes de financiamiento. Los participantes de empresas por instrumento son:<sup>34</sup>

Obligaciones Negociables	10 empresas.
Fideicomisos Financieros	659 empresas.
CPD	230 empresas
Acciones	0

Los fideicomisos financieros, según una publicación periodística<sup>35</sup> los montos emitidos crecieron 193 % en 2005 con respecto a 2004; desde 1996 a 2005 fue:

Año	Emisiones	En millones de pesos
1996	6	130

<sup>33</sup> El balance de la economía argentina, Bolsa de Comercio de Córdoba, 2005.

<sup>34</sup> El balance de la economía argentina, Bolsa de Comercio de Córdoba, 2005.

<sup>35</sup> Domínguez Juan Carlos, Los fideicomisos financieros fueron un “boom” en 2005, la Voz del Interior, 8/1/06.

## La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.

1997	18	490
1998	25	320
1999	25	1.211
2000	28	1.590
2001	31	701
2002	12	164
2003	17	380
2004	80	1.759
2005	130	5.212

Las grandes empresas se pueden tomar como referencia en cuanto a la política de financiamiento. En el caso de Xerox, su CEO y Presidente del Directorio Anne M. Mulcahy ha afirmado recientemente que la empresa crecerá sin grandes inversiones entre 3 % al 5 % por año utilizando el capital y las inversiones que tienen, al tercerizar mucho la fabricación, no contraer deudas por compra de activos, preocuparse por la generación de dinero en efectivo y quedarse con los negocios más rentables.<sup>36</sup> Thomas Murria, Director General de las Américas de Intercontinental Hotels Group presentó recientemente la estrategia que el grupo llevará a cabo: pretende hacer más negocios con menos activos, otorgando franquicias, haciendo Joint Venture y buscando socios que pretenden buenos retornos de sus inversiones.<sup>37</sup>

El sistema financiero argentino tendría que desarrollar y revisar algunas políticas específicas porque existe una gran diferencia entre la estructura de financiamiento de la gran empresa y las pequeñas y medianas empresas; en la actualidad el 83 % de los créditos lo solicitaron las grandes empresas y el 17 % a las pequeñas y medianas empresas. En el caso argentino, no obstante las actuales y publicitadas tasas especiales para financiamiento de capital de trabajo, de compra de bienes de capital, de financiación de las exportaciones y de refinanciación de pasivos no parecen adecuadas a las realidades que viven las empresas.

Las excepciones son pocas tanto las del sector público como del privado. El Consejo Federal de Inversiones tiene líneas de crédito en dólares para la compra de bienes de capital por montos limitados, con una tasa del 6 % anual y dos años de gracia. Ternium, empresa del grupo Techint tiene líneas de crédito para sus clientes de las pequeñas y medianas empresas de SIDERAR para la compra de bienes de capital hasta U\$S 300.000 con un plazo de dos años y una tasa de 3,5 %; ha concedido créditos por U\$S 120.000.000 y espera acordar U\$S 680.000.000 para los próximos tres años. La empresa automotriz Wolswagen financia parte del capital de trabajo de sus proveedores.

La tasa de interés ha sido históricamente muy alta en nuestro país, especialmente para las pequeñas y medianas empresas; por ejemplo en deudas documentadas hasta 90 días de plazo, las tasas nominales anuales han sido las siguientes:

---

<sup>36</sup> La Nación , 10/4/2005.

<sup>37</sup> La Nación, 18/12/2005.

**La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

Período	Tasa promedio	Tasa mínima
ene-97	22,88	10,67
feb-97	21,77	10,82
mar-97	21,07	10,35
abr-97	21,59	9,8
may-97	21,2	9,8
jun-97	19,58	9,95
jul-97	19,38	9,29
ago-97	19,65	9,81
sep-97	18,51	9,16
oct-97	19,93	11,01
nov-97	22,49	13,5
dic-97	22,12	13,95
ene-98	21,82	10,54
feb-98	21,62	9,83
mar-98	20,22	9,08
abr-98	21,15	9,05
may-98	20,79	9,74
jun-98	20,95	9,24
jul-98	19,78	9,45
ago-98	19,7	11,48
sep-98	26,28	16,33
oct-98	26,42	14,5
nov-98	24,97	12,11
dic-98	23,33	13,19
ene-99	24,67	14,8
feb-99	24,16	12,53
mar-99	23,01	11,19
abr-99	23,16	11,08
may-99	21,67	11,32
jun-99	22,31	11,9
jul-99	21,45	10,31
ago-99	21,13	9,71
sep-99	20,86	10,8
oct-99	21,62	12,53
nov-99	21,7	11,91

**La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

dic-99	21,08	13,05
ene-00	21,07	11,21
feb-00	20,67	11,4
mar-00	20,91	10,07
abr-00	21,06	10,6
may-00	20,82	10,58
jun-00	22,21	10,51
jul-00	20,9	10,29
ago-00	21,24	10,19
sep-00	20,95	11,22
oct-00	21,25	12,17
nov-00	22,9	16,72
dic-00	22,51	18,19
ene-01	21,48	12,28
feb-01	20,31	10,45
mar-01	26,47	34,91
abr-01	24,86	19,67
may-01	23,45	17,05
jun-01	23,58	13,64
jul-01	36,74	36,91
ago-01	31,43	34,23
sep-01	29,47	24,36
oct-01	32,43	31,82
nov-01	39,27	75,3
dic-01		

**5.2. *La evolución del sector.***

La evolución del sector en términos de tasa de crecimiento o de decrecimiento o de estancamiento está indicando el rumbo que debe seguir la dirección de la empresa para elaborar su estrategia, la que puede ser de diversificación, o de desinversión o de reestructuración del sector a cargo de la misma empresa.

El hecho es que en términos de velocidad de evolución del sector cada industria lo hace a tasas diferentes en lo que se refiere a los productos, a los procesos y a la organización; trae como consecuencia que las ventajas competitivas sean temporales.

En los sectores con gran capacidad de evolución y gran incertidumbre obliga a optar por estrategias defensivas, lo que hace que no sea posible sostener una ventaja competitiva.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

En el ciclo de crecimiento del sector la empresa puede disminuir sus inversiones logrando una rentabilidad elevada y en el ciclo de decrecimiento o de estancamiento la empresa seguramente mantendrá una situación marginal y no rentable a causa de la evolución del sector. El error estratégico más frecuentes es la subinversión en un sector en crecimiento que no le permite la penetración en el mercado y la sobreinversión en la etapa de estancamiento. El criterio más adecuado para evaluar la evolución del sector es su rendimiento (Rs) este es otro factor sistémico.

### ***5.3. El modelo de desarrollo estratégico.***

El modelo de desarrollo estratégico dependerá de la capacidad de reacción de la empresa para replantear el negocio y del consumo de los recursos directivos de la empresa. Un nuevo modelo de desarrollo estratégico significa una capacidad para cambiar una situación existente. El replanteo pasa por la necesidad de recreación de la capacidad directiva, la creación de nuevos modelos de negocios y del desarrollo de nuevos mercados y de nuevos productos.

En el caso de las pequeñas y medianas empresas una de las claves es la relación con las grandes empresas que puede ser: de dominación-subordinación, de dependencia o de complementariedad, siendo esta última la solución que debe buscarse en todos los casos.

El modelo de desarrollo estratégico puede seguir diferentes líneas: el desarrollo interno, el desarrollo externo, el desarrollo contractual y el desarrollo por cooperación. Se trata de desarrollar una cadena de valor en la que algunas actividades puedan estar radicadas en otras empresas. Este mecanismo antes era patrimonio de la gran empresa en las dimensiones de la organización, de la tecnología y de las capacidades. Es el resultado de la desintegración de las empresas integradas verticalmente que tienden a una integración horizontal y virtual. En este caso se abre un nuevo enfoque que es: la administración de la cadena de valor de la empresa en relación a la cadena de aprovisionamiento. Una de las razones que tiene la empresa para crecer puede ser la inevitable necesidad de diversificar sus actividades para reducir el riesgo de sus flujos de fondos y de su beneficios futuros.

El modelo de desarrollo estratégico está directamente vinculado a los activos que posee o que sustituye una empresa en el proceso de crecimiento. En caso elegir el desarrollo interno la empresa tendrá que aumentar sus activos, es decir deberá aumentar la inversión y deberá resolver como financiarla. En caso del desarrollo externo, por compra o fusión con otra empresa, también es un aumento de los activos y es necesario prever la inversión. En los casos de las relaciones contractuales con el mercado o por la vía de la cooperación con otras empresas se puede crecer con activos que no son de su propiedad, pero que puede disponer de ellos sin realizar ninguna inversión. En consecuencia, la empresa puede crecer con activos ajenos que facilitan su crecimiento y mejora sus resultados con menor inversión (Network Economies, Network Externalities o Economies of Density).

La empresa actual para que sea competitiva no puede tener fronteras porque existen movimientos libres de arriba hacia abajo y de abajo hacia arriba que se cruzan con cualquier frontera vertical. Los movimientos libres de lado a lado más allá de su ámbito se hace integrando sus recursos con los demás actores que están fuera de ella. Los movimientos libres son aquellos que se realizan a lo largo de la cadena de valor que traspasan las fronteras convencionales asociándose con los clientes, con los proveedores

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

y con las organizaciones de su entorno. También existe el libre movimiento dentro de la economía global que superan las fronteras nacionales.

El desarrollo contractual o por cooperación es posible si se considera que la empresa no está aislada sino que forma parte de una población de empresas de la misma actividad, de otras que realizan actividades complementarias y también el aporte de las organizaciones sociales que puede favorecer el crecimiento. Todo ello dependerá de la capacidad de autoorganización de la sociedad, lo que implica el desarrollo de un marco institucional que tendrá éxito si existe una descentralización del diseño y de su instrumentación del proceso. El gobierno, en sus tres niveles, tiene un claro papel de facilitador, de coemprendedor y de promotor para la ampliación y creación de mercados, gestor macroeconómico, regulador y árbitro en la aplicación de las políticas y como agente de equilibrio social.

En este contexto, los montos de compra de servicios empresarios a terceros en cualquiera de las modalidades citadas indica la orientación estratégica de la empresa y este indicador puede ser complementado con la evolución del personal ocupado en relación a las ventas del período. Pero el indicador más claro es el modo que usa sus activos, su evolución y fundamentalmente su rotación (AT).

En la investigación realizada por la consultora CONCAP<sup>38</sup> en el año 2000 en 350 pequeñas y medianas empresas, el 42 % de los encuestados responden que pueden crecer si se toma la decisión de cambio, si el entorno de crisis se considera una oportunidad, si se forma un equipo, si se explora el mercado, si se ataca con más convicción los mercados interno y externo, si se cambia el microclima de desaliento, si se utiliza la información para tomar decisiones y se formula un plan de negocios con los recursos existentes.

### **5.4. El modelo de negocio.**

El modelo de negocio es el resultado de la concepción del negocio que tiene una empresa. Este concepto está vinculados a cómo se satisfacen las necesidades de una sociedad y cómo se crea valor para los clientes actuales y futuros a través de las actividades que desarrolla la empresa que emergen de su visión estratégica. En ella se consustancian las necesidades de los clientes, la evolución del sector, el grado de rivalidad y la función de la empresa en la configuración del sector con el replanteo permanente de la cadena de valor para poder influir en su desempeño futuro. Esto supone la existencia de capacidades diferenciales, de acciones necesarias para influir en el futuro, la selección de los clientes, la captura del valor creado, el control estratégico y la definición del ámbito de las actividades de la empresa.

El modelo de negocio está vinculado al formato y al modo de cómo se hace un negocio. Se trata del proceso de la empresa que consiste en agrupar las tareas lógicamente, establecer los recursos que se utilizan y el modo de cómo se emplean para dar resultados definidos en los objetivos de la organización.

Las ventajas competitivas suelen ser temporales, esto obliga a tener la habilidad de cambiar el modelo de negocio con más frecuencia, es necesario seleccionar cuáles son las capacidades clave, aquellas que son las que tienen que convertirse en valor agregado durante un período lo más largo posible.

---

<sup>38</sup> La Voz del Interior, Córdoba, 6/2/ 2000.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

El diseño de la cadena de valor de la empresa debe prever en qué capacidades se debe invertir y en cuáles externalizar, ésta es una de las habilidades más importantes de una empresa. Esto está vinculado con la velocidad de evolución de los procesos, la velocidad de evolución de los productos y la velocidad de evolución organizacional. El período de vida de la ventaja competitiva es menor cuando mayor es la velocidad cambio de lo componentes antes mencionados, esto crea conmociones en el entorno de la empresa, en el funcionamiento de la economía, en la tecnología, en la reacción activa de los competidores; lo que obliga a desarrollar un modelo de negocio nuevo y dominante.

La planificación de la empresa tiene que prever que las ventajas competitivas son temporales y que la elección del modelo de negocio es determinante porque la inestabilidad del ciclo empresarial se amplifica a medida que se asciende en la cadena de valor y a medida que nos acercamos al consumidor final la velocidad de evolución aumenta y a veces bruscamente. La batalla competitiva se puede ganar o perder según el modelo de negocio existente en una empresa. Las trampas estratégicas que se deben evitar son los ciclos de vida de los productos, de los mercados y de los sectores, las que se pueden evitar revisando el modelo de negocio existente.

Los indicadores del modelo de negocios serían los cambios en la cadena de valor de la empresa, los montos de compra de servicios empresarios, la estructura de costos y la transferencia de actividades a otras empresas. Pero la rentabilidad neta de impuesto es la mejor forma de indicar el éxito del modelo de negocio de la empresa ( $R_{te}$ )

### **5.5. La competitividad de la empresa.**

La competitividad de la empresa se fundamenta en que la competencia tiene diferentes dimensiones y una empresa es competitiva porque tiene un conjunto de capacidades que se expresan por el rendimiento de la inversión medida en cualquiera de las magnitudes existentes.

La competitividad es la posición relativa de una empresa en un sector que se puede medir por la rentabilidad de los activos empleados y por el valor que genera; ésta es una de las bases del crecimiento ya que demostraría la disparidad de recursos que existen entre las empresas.

La ventaja competitiva es el proceso por el cual una empresa evalúa su propia posición en su nicho en comparación con sus competidores y afirma su posición agregando más valor que ellos, en especial a sus clientes.

El índice de competitividad de una empresa puede expresarse como la relación entre el rendimiento de la inversión de la empresa con respecto a sus competidores. El resultado debe ser mayor a uno, en caso de ser igual o menor la empresa no es competitiva.

$$Ic = Re / R^*$$

Si se introduce el concepto de rendimiento potencial ( $R_p$ ) que es un objetivo estratégico de la dirección, tenemos que:

$$Ic = Re / R^* = R_p / R^* \times Re / R_p$$

La expresión anterior esta reflejando la relación entre el rendimiento potencial de la empresa con respecto a la de la competencia que se llama eficacia estratégica ( $C_e$ ) y el

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

rendimiento de la empresa con respecto a su rendimiento potencial que se llama eficiencia operativa, que es cómo la empresa utiliza sus recursos, sus capacidades y competencias para generar el rendimiento.

$$Ic = Re/R^* = Rp / R^* \times Re / Rp = Ce \times Co$$

En nuestro país la competitividad global de la economía ha tenido un cambio notable después de la última devaluación. En cuanto a los costos, según el Índice de Competitividad para el Comercio (Indico), elaborado por la Asociación de Exportadores de Manufacturas y Servicios (Asexma) de la República de Chile en el corriente año de 2005. El indicador estima el costo de producción promedio de bienes y servicios de los países medidos en dólares. La República Argentina (290 puntos) es uno de diez países más competitivos del mundo después de países como India, China y Filipinas que tienen más de cuatrocientos puntos y son menos competitivos: Brasil (259 puntos), Chile (191 puntos), México ( 148 puntos) y Estados Unidos ( 100 puntos).<sup>39</sup>

En lo que se refiere a la rentabilidad se han producido cambios, algunos espectaculares y otros menos relevantes; en el caso de las bodegas de Mendoza, San Juan y el resto de la provincias productoras de vinos. De las 190 bodegas productoras de vinos finos, 110 son bodegas boutique ( pequeñas y medianas empresas) que producen 300.000 litros por cosecha, emplean alrededor de 7.000 personas y con crecimiento del 4 % y con márgenes que llegan al 60%.<sup>40</sup>

### **5.6. La capacidad de innovación.**

La capacidad de innovación está vinculada con los siete componentes que explican el crecimiento de la empresa, en particular con el modelo de desarrollo estratégico, el modelo de negocio y con la estrategia de la empresa.

La estrategia en el tiempo desde la capacidad de innovación ha pasado por las siguientes etapas: 1) el predominio del productor, 2) del predominio del mercado a la sociedad de consumo, 3) la reconciliación de la productividad con la flexibilidad y la calidad de vida en el trabajo, 4) el desarrollo de los recursos y de las capacidades y 5) la incidencia de las tecnologías de información, de comunicación y la robotización de los procesos de la empresa.

En la etapa del predominio solamente del productor que influye en las decisiones estratégicas, se refiere a que las técnicas de producción son independientes del destinatario final del producto, caracterizada por la producción en masa, por los productos pocos diferenciados, la ausencia de segmentación de mercados, la división del trabajo e integración vertical.

En la etapa del predominio del mercado a la sociedad de consumo se caracteriza por el aumento de la productividad, con lo que aumenta el poder de compra y la baja de los precios de los productos. Es necesario desarrollar estrategias de diferenciación porque los mercados dejan de ser homogéneos y se busca satisfacer las necesidades de los clientes, por lo tanto los productos nacen en el mercado. Este cambio es lo que obliga al productor también a cambiar sus recursos, sus capacidades y sus tecnologías de producción (en el

<sup>39</sup> El Comercio y Justicia, 28/5/05.

<sup>40</sup> La Nación, La Nación,2/5/04)

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

sentido del “hard”) en función de las expectativas de los clientes. Los tres aspectos clave son: el ciclo de vida de los productos, la cartera de productos y la lógica de la innovación se orienta a los medios de producción para que una empresa tenga una posición dominante en su sector.

En la etapa de la reconciliación de la productividad con la flexibilidad y la calidad de vida en el trabajo la preocupación se centra en la capacidad de producción, en los medios de producción pocos especializados, una baja automatización, mano de obra adaptable y la creación de productos con tecnologías y una organización flexibles.

En la etapa del desarrollo de los recursos y de las capacidades, sin negar la influencia del entorno en el desempeño de la empresa, la competitividad de la empresa pasa por el despliegue de sus recursos tangibles e intangibles que se han acumulado en el tiempo y expresado en nuevas y únicas capacidades que tienden a diferenciar a una empresa de las otras existentes en el sector enfatizando en los elementos “soft”.

La etapa de la incidencia de las tecnologías de la información, de la comunicación y de la robotización de los procesos de la empresa, implica la capacidad para absorberlas en términos de innovación de productos, de mercados y de negocios. El cambio del modelo de negocio, la reformulación de los sectores existentes por las mismas empresas, la creación de nuevos sectores, la incorporación de nuevos insumos, la incorporación del concepto de valor en las relaciones dentro de la organización, el énfasis en el proceso y no en el puesto y la capacidad de elección del desarrollo estratégico en términos de innovación están vinculados a la innovación.

En la actualidad el concepto de innovación sobrepasa al tradicional en la cual la tecnología era la variable independiente, ya que innovar es más que crear nuevas tecnologías. El conocimiento organizacional implícito y explícito que reside en las personas permite utilizar las tecnologías para innovar, en donde ellas son sólo uno de los componentes del proceso de innovación y pasan a ser la tecnología una variable dependiente. Es lo que se denomina actualmente capital estructural porque el sujeto innovador es la organización. A medida que las compañías se vuelven más dependientes de su conocimiento interno para triunfar y para crecer su valor pasa de los activos físicos a los activos intangibles.<sup>41</sup>

La innovación en cualquiera de las líneas mencionadas trae aparejado una modificación de todos los activos que tiene una empresa, lo que muchas veces significa no sólo cambios de valor sino también de la calidad y composición de los mismos. Por lo tanto, la evolución y composición de los activos netos pueden ser indicadores de innovación de la empresa. También la innovación se puede medir por el porcentaje de ventas de nuevos productos, porcentaje de ventas en nuevos negocios y porcentaje de ventas en nuevos mercados.

En general, la capacidad de innovación también puede medirse por el porcentaje de beneficio por años de continuidad de los nuevos productos sobre el número de años:

$$RET = ( \% \text{ de utilidad}/100) ( \text{Años de continuidad}/ \text{número de años})^{42}$$

### **5.7. La calidad de las decisiones de inversión.**

---

<sup>41</sup> Koulopoulos Thomas M y Fraappalo Carl, Gerencia del conocimiento, Mc Graw Hill, Bogotá, 2000.

<sup>42</sup> Koulopoulos Thomas M y Fraappalo, o/ c

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

La calidad de las decisiones de inversión depende de los factores que intervienen en la captación de la información, de la forma en que se la evalúa y del estilo de las decisiones de los directivos.

Los factores que intervienen en la captación de la información son: cómo se la reúne y cómo se la evalúa. En éste proceso se vincula con aspectos perceptivos que permiten organizar los datos a los que el directivo puede acceder y de descodificar el código utilizado por las distintas fuentes del entorno; pues aquí inevitablemente se producen rechazos, resumen y clasificación de datos.

La captación de los datos se produce por la sensación o por la intuición. En el primer caso las fuentes del trabajo sistemático, y que pueden ser diversas están inmersas en las rutinas de la empresa: informes de diversos tipos, documentos tanto internos como externos, procedimientos existentes, las normas y las diferentes fuentes que existen en una empresa. En el segundo caso es la capacidad de percibir la realidad como una totalidad existente y cómo evolucionará en el futuro; se trata de presentimientos de naturaleza no racional y de expresiones verbales que sugieren una variedad de caminos para enfrentar ciertos problemas y que permite crear nuevas soluciones a nuevos problemas.

La forma en que se evalúa la información es el camino para la toma de la decisión basado en lo que se siente y en lo que se piensa. Los aspectos afectivos no se pueden desechar en el momento de evaluar las decisiones directivas, porque es inevitable la personalización y la singularización de las decisiones empresarias. El pensar está vinculado a la capacidad reflexiva para lograr que una decisión que sea viable, aunque no sea la óptima, pero está basada en datos externos y en fórmulas lo más impersonales posibles. Lo ideal podría ser un directivo capaz de sentir y de pensar a la vez.

Hellriegel Don y Slocum (H) John W.<sup>43</sup> clasifican a los gerentes de acuerdo a los siguientes estilos teniendo en cuenta las sensaciones y la reflexión: 1) sensoriales-reflexivos, 2) intuitivos -reflexivos, 3) sensoriales -afectivos y 4) intuitivos -afectivos. Sería difícil afirmar que exista el mejor estilo, el hombre como tal es un complejo de sensaciones, afectos, intuición y racionalidad que en conjunto participan en la toma de decisiones y afectan su calidad.

La calidad de las decisiones de inversión dependerá de la estructura personal de los decisores, cómo se entiende y se dirige el crecimiento, de conocer cuáles son los factores que lo impulsan y cómo se evalúan las decisiones que toman en este sentido. La evaluación de este factor se puede hacer analizando la evolución del costo promedio del capital y su relación con rentabilidad del activo después pagado el impuesto a la renta ( $Rte - i$ ).

### **5.8. El papel del comportamiento humano en el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

El papel de comportamiento humano en el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas se refiere a los diferentes enfoques de las diversas corrientes que han explicado que se entiende por crecimiento de la empresa. En primer lugar el crecimiento es la

---

<sup>43</sup> Hellriegel Don y Slocum (H) John W , Un vistazo a los procesos mentales de los gerentes, Administración de Empresas, Tomo XV.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

conjunción de la voluntad y de la capacidad de las personas. El comportamiento humano tiene una influencia decisiva y fatal en el proceso de crecimiento como factor de gestación o de frustración. El crecimiento puede ser detenido, postergado o bloqueado por la conducta individual o grupal, por la carencia de capacidad de autopropulsión, por falta de capitalización y por las adicciones a las dependencias.

El crecimiento no es posible cuando el hombre no es capaz de enfrentar los desafíos de su entorno, interrumpiéndose el proceso creador que no le permite elaborar nuevas acciones frente a los cambios que se producen.

El comportamiento es un factor restrictivo del cambio que puede llevar a un cuadro de frustración; se distinguen tres tipos de comportamientos. El comportamiento ceremonialista que es el que predomina en la cultura china según la cual se estima como valioso en una sociedad las normas que rigen el comportamiento social y las ceremonias; el comportamiento ascético que predomina en la cultura hindú en quienes la contemplación y el sacrificio dirigen la conducta de las personas y el comportamiento pendenciero que es típico de los latinoamericanos.<sup>44</sup>

En este último grupo estaríamos los argentinos: más bien es el comportamiento con rasgos heroicos, que con coraje, amor a la gloria y altruismo, asume una misión sobrehumana para poner orden en el mundo desdichado con una visión pendenciera. Esta forma de comportamiento ha sido y es, la causa de la mayoría de los males argentinos, la guerra civil comenzó en 1816 y finalizó en 1853 con la sanción de la Constitución Nacional. Los caudillos, salvo Juan Martín de Güemes, no participaron en las campañas libertadoras de José de San Martín y de Manuel Belgrano y en el caso especial de Juan Manuel de Rozas fue un desertor durante las invasiones inglesas. El gobierno de las provincias a cargo de los caudillos representa el sistema feudal y el espíritu folklórico contrarios al cambio, a la modernización y a la visión de la unidad nacional. Si observamos en la actualidad a la sociedad argentina y a sus dirigentes tienen la tendencia a pelearse con todo el mundo, trasladando las culpas y las responsabilidades a otros actores que están fuera del país. El hecho es que aún estamos gobernados por caudillos a nivel nacional y provincial y la sociedad argentina en la actualidad tiene que sufrir sus efectos.

En consecuencia, el comportamiento humano juega un papel importante en el crecimiento; las conductas que no ayudan al crecimiento del país tampoco ayudan al crecimiento de las empresas; por lo que consideramos que es un factor determinante. En el caso que nos ocupa, el comportamiento humano se puede analizar desde tres perspectivas: 1) las características de las pequeñas y medianas empresas, 2) las diferencias esenciales con la gran empresa, 3) el desempeño de los aspectos relativos al comportamiento organizacional y 4) la racionalidad dominante.

Las características de las pequeñas y medianas empresas son las de los grupos en los cuales las relaciones son cara a cara, en los cuales prevalecen las relaciones informales, en los que cada uno conoce a los otros y las comunicaciones son cercanas y fluidas. Las diferencias esenciales con la gran empresa es que ésta es por naturaleza burocrática y las relaciones son formales.

La racionalidad dominante se refiere a que en toda empresa se caracteriza por tener cuatro racionalidades: la técnica, la política, la económica y la emocional. En las pequeñas y medianas empresas predominan las racionalidades política y emocional. La

---

<sup>44</sup> Daus Federico A, Desarrollo y comportamiento, El Ateneo, Buenos Aires, 1976

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

racionalidad política se refiere a cómo es el proceso que se desarrolla cuando uno o más actores tratan de estructurar una situación de manera conveniente al logro de sus objetivos individuales. Los actores pueden ser individuos, grupos o una organización y las situaciones que se presentan pueden ser entre individuos, entre sectores y entre la organización y su entorno. El sistema político para sobrevivir debe obtener las contribuciones de los participantes, lo que coloca a la empresa y al participante en relación de mutua dependencia y este es el origen de las políticas en la empresa. La razón emocional o razón arracional o la no razón<sup>45</sup> se estructura en torno a tres ejes: 1) el principio del caudillaje, como forma activa de estructuración orgánica de las relaciones sociales; 2) a la idea de comunidad natural, como forma organiconatural de estructuración social pasiva y emotiva en torno a miembros dominantes y 3) como una válvula de escape y de seguridad contra cualquier disfuncionamiento que margine cualquier tipo de disidencia socialmente eficaz; es lo que permite la legitimación de la jerarquía organizativa de la empresa como comunidad de trabajo de propietarios y de trabajadores que implica que todos deben estar incondicionalmente juntos.

Los aspectos relativos al comportamiento organizacional son: el comportamiento individual, sus fundamentos, la percepción y toma individual de decisiones, los valores, las actitudes y la satisfacción con el puesto y la motivación. El grupo, su fundamento del comportamiento, los equipos de trabajo, la comunicación, el liderazgo, el poder y la política y el conflicto y la negociación. El sistema organizacional, su fundamento, la tecnología y el diseño de los puestos; el cambio organizacional, la dinámica y el desarrollo organizacional.

Los factores no racionales o la intuición en el desempeño de las empresas difícilmente puedan ser medidas porque incluye: 1) una visión o nueva idea rápida o inmediata, basada de algún modo en experiencias pasadas, sentimientos o recuerdos, 2) un tipo de conocimiento obtenido sin recurrir a los procesos habituales del pensamiento racional, 3) un modo de llegar a conclusiones partiendo de poca información y 4) alguna habilidad con lo que se nace pero que puede desarrollarse y ampliarse.<sup>46</sup> Este término (la intuición) no denota algo contrario a la razón, sino algo fuera del campo de la razón. (Carl Jung) El razonamiento intuitivo es una parte del comportamiento de una empresa innovadora. La intuición permite un enfoque atrevido de los problemas e impulsa a la voluntad para aprovechar las oportunidades de crecimiento.

Los factores del crecimiento dependen de la voluntad que permite que los estímulos que reciben las personas puedan responder con el crecimiento; la capacidad depende de los activos existentes tanto tangibles como intangibles, del crecimiento estructural y del crecimiento del equipo gerencial; el posicionamiento que tenga la empresa en términos de precios, diferenciación e imagen y del costo del capital que permitan los cambios en la dimensión y en la diversificación.

La base del crecimiento es la existencia de un ambiente humano para crecer que tenga las siguientes características: talento empresario personalizado, talento directivo personalizado, la existencia de una estructura flexible, la posibilidad de profesionalizar la dirección, que los propietarios sean actores en la empresa y que deben tener claro que el verdadero planteo es “cómo hacer” para ser eficientes y eficaces a las pequeñas y medianas empresas en su tamaño.

---

<sup>45</sup> Marzal Antonio, Análisis político de la empresa, Ariel, Barcelona, 1983.

<sup>46</sup> Phillips Nicola, Nuevas técnicas de gestión, Folio, Barcelona, 1994.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

Las personas son en realidad el factor del crecimiento, para Robert Solow (Premio Nobel de Economía en 1957) y para Theodor W. Schultz (Premio Nobel de Economía en 1971). El crecimiento de los países depende de las aptitudes de la gente que son la fuente de la ganancia y del valor. El crecimiento de las empresas y de la economía en su conjunto no es un fenómeno autónomo ya que no puede analizarse satisfactoriamente sólo en términos económicos porque hay variables que no son económicas. En este sentido se puede explicar por qué la administración como disciplina científica puede explicar mejor el fenómeno del crecimiento de la empresa que la economía. Los parámetros o elementos que no se pueden cuantificar operan como factores del crecimiento de la empresa.

P.H. Wilken<sup>47</sup> y J.M.O' Kean Alonso<sup>48</sup> relacionan la función empresarial y su significación en desarrollo económico: las oportunidades empresariales, la función empresarial, la tasa de crecimiento económico y los factores no económicos que favorecen la función empresarial. Estos últimos son considerados como una causa determinante, tales como la legitimidad de la función empresarial, la marginalidad, la seguridad, la estratificación social, el status social, el acceso a los canales de movilidad, la integración social, la ideología, la necesidad de realización, la motivación, la habilidad y los conocimientos de las personas. Los factores no económicos son fundamentales en el cambio social, sin ésta condición no existiría el crecimiento de la empresa, sería casi imposible porque los verdaderos sujetos del crecimiento son las personas que conforman la empresa. Las diferencias en la producción de bienes y de servicios y el nivel de vida no pueden explicarse solamente en función de las diferencias en el stock de capital acumulado. Las diferencias en la propensión al ahorro se explican por aspectos de carácter social, psicológicos, culturales o históricos; se trata de la transformación de las estructuras económicas y sociales. En fin, el espíritu empresarial es un factor de crecimiento. La función empresarial se muestra como uno de los principales factores del desequilibrio inicial que requiere el crecimiento, o al menos como un agente imprescindible para producirlo.<sup>49</sup>

En nuestro país en el año 2001 la autogestión del personal recuperó más de 50 empresas con más de 5000 trabajadores; y en la provincia de Córdoba, entre julio de 1999 y noviembre de 2001 se crearon 126 Cooperativas de Trabajo sobre la base del cierre de empresas públicas y privadas. La explicación puede ser que las personas en la realidad son las que enfrentan los cambios, pueden adaptarse a nuevas formas de organización, vencer las consecuencias de los resultados no lineales, tener la capacidad de actuar en la convergencia de más de un ciclo económico, comprender la migración entre los sectores y por lo tanto las organizaciones se edifican de abajo hacia arriba.

Las tres capacidades empresarias fundamentales que permiten el crecimiento son : las capacidades conceptuales, las capacidades humanas y las capacidades técnicas. Pero ninguna de estas capacidades puede reemplazar la acción que se expresa por las conductas de los dirigentes. Esta acción puede estar precedida por un plan formal que puede ser elaborado previamente o surge automáticamente por la acción del hombre. Acá no es cuestión de tamaño; todo depende de la destreza y la astucia de cada adversario. La capacidad de expansión y la fortaleza de un gran cliente es una puerta abierta para su entorno PyME proveedoras que pueden acompañar a su cliente en el desarrollo de otro

---

<sup>47</sup> Wilken P.H, Entrepreneurship. A Comparative and Historical Study, Abelx Publishing Corporation- Norwood, N.J, 1979.

<sup>48</sup> O' Kean Alonso José M, Empresario y entorno económico, Deusto, Bilbao, 1991.

<sup>49</sup> O'Kean Alonso José M, o/c

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

mercado. Todo depende del grado de sinergia y confianza que la Pyme haya podido tejer.<sup>50</sup>

La investigación demuestra que el 75 % de los negocios en el mundo está manejado por sus dueños, el 30 % llegan a la segunda generación y menos del 10 % llega a la tercera, lo cual es un indicador más de la importancia del comportamiento humano en el crecimiento de la empresa.

Pero el soporte de las capacidades mencionadas son algunas aptitudes que son necesarias en la acción empresaria: la aptitud para invertir o desinvertir oportunamente, la aptitud para descubrir nuevos negocios, la aptitud para cambiar el modelo de negocio por la percepción en el cambio de formas de satisfacer las necesidades existentes o potenciales, la aptitud para crear más valor que los competidores, la aptitud para integrar diversas cadenas de valor mediante la contratación y la cooperación entre empresas y la aptitud para el liderazgo. La capacidad más importante es la asignación de los recursos dónde la empresa tiene la mayor ventaja competitiva por el mayor tiempo posible.

La capacidad empresaria consiste fundamentalmente en la capacidad de generar permanentemente potenciales de beneficios que sustituyan a los que se agotan y de utilizar eficientemente los recursos disponibles. Pero está dependiendo de las personas, el nuevo paradigma se resume en: 1) reconocer las enormes oportunidades de los servicios y las tecnologías que se han creado, 2) pensar acerca de ellos en una nueva y más constructiva forma de incorporarlos, 3) diseñar sus estrategias alrededor de los conocimientos clave y habilidades, 4) focalizar en el factor humano y en sus procesos para crear los conocimientos clave y 5) implementar sistemáticamente nuevas las actitudes, la nueva organización y un programa de control que motive.<sup>51</sup> En el modelo sistémico de crecimiento el comportamiento humano está expresado por el factor CH.

### **6. Conclusiones generales.**

La empresa en la sociedad argentina tiene unas características específicas en relación con el crecimiento, lo que hace que la administración se encuentra ligada a las características de la sociedad y a las circunstancias socioeconómicas que vive el país. Según la información recogida por el INDEC el 15,4 % de las empresas que realizaron búsqueda de personal en el tercer trimestre de 2005 el 78,5 % de las posiciones quedaron vacantes, el 14,4 % para gerencia, administración y sistemas. La problemática del país se centra en la falta de dirigentes en todos los niveles y sectores tanto públicos como privados.

La falta de una visión estratégica para dirigir las empresas es quizá el diagnóstico más preciso sobre la problemática del crecimiento de las pequeñas y medianas empresas. En la medida que exista un acabado conocimiento, dominio y control de las variables internas para poder enfrentar las reglas del juego del sector y la incidencia de la política económica de turno las empresas podrán crecer.

El financiamiento no es un factor determinante del crecimiento que actúa por sí mismo; una empresa puede tener los recursos y el financiamiento necesarios pero puede ser que no crezca a causa de la inadecuada asignación y administración de esos recursos a su disposición.

---

<sup>50</sup> Carrizo Alejandro, La Voz del Interior, Córdoba 9/ 7/ 01 .

<sup>51</sup> Quinn James Brian, Intelligent Enterprise, The Free Press, New York, 1992.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

El crecimiento es solamente un medio para lograr los objetivos de la empresa, no es un objetivo per se. A pesar de los diferentes enfoques que se han elaborado y difundido en diferentes épocas, el enfoque estratégico es el que más se acerca para explicar el proceso de crecimiento. La principal tarea directiva consiste en elegir la dirección del crecimiento, él que está sujeto a los límites y a los ritmos según la empresa.

Los diferentes investigadores han elaborado conclusiones que, en el conjunto, se pueden denominar leyes del crecimiento, según las cuales tiene un papel preponderante la elección de la estrategia.

La crisis generalizada y la inflación se pueden evitar logrando que la tasa de crecimiento sostenible de las empresas sea superior a la tasa de crecimiento real y esta mayor que la tasa de crecimiento del mercado o de la tasa de cambio del sector en que se encuentra la empresa. El problema se presenta como la necesidad de invertir para evitar recaer nuevamente en un proceso inflacionario.

El capital propio u operativo de la empresa cumple un papel importante y su dimensión puede influir en la competitividad de la empresa como también la tasa de retención de los beneficios. La competitividad expresada como la capacidad de generar beneficios compatibles con la inversión total hace en realidad posible el crecimiento con capital propio y capital ajeno. En el caso de la pequeña y mediana empresa tiene posibilidades de desarrollar tal capacidad y hace posible su crecimiento.

En nuestro país para la mayoría de las empresas es difícil obtener financiamiento externo para sus inversiones. Los requerimientos formales de las instituciones financieras y las altas tasas de interés han generado la cultura dominante del autofinanciamiento. Es el resultado de un proceso histórico desde los albores de la historia argentina hasta el presente.

En el ritmo de crecimiento del conjunto del país en diferentes etapas de nuestra historia, también puede explicarse por el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas ya que aportan en general alrededor del 45 % al producto bruto interno. El interrogante es cómo es posible que en un país en donde los capitales son escasos y con tasas de interés altas pueda ser posible el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.

El autofinanciamiento es la fuente más genuina del crecimiento cuando se dan las condiciones para ello; en especial cuando existen las capacidades para emprender y dirigir las empresas.

El crecimiento dependerá de la comprensión de la evolución del entorno en un horizonte de tiempo determinado, el grado de madurez del sector en que se encuentra la empresa, de la evolución y amplitud del mercado, de los productos con mayor o menor valor agregado, de los recursos y de las capacidades de la empresa y de la estrategia que se lleva a cabo.

La estructura de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas, entonces, condiciona su crecimiento en la medida que no se apele a las herramientas estratégicas indicadas oportunamente en este trabajo, especialmente aquellas que sustituyen la falta de fondos para las inversiones.

El crecimiento sostenible de las pequeñas y medianas empresas exige una alta tasa de autocalpitalización o el aporte de terceros aunque sea en el corto plazo. El primero es la base del crecimiento interno de las pequeñas y medianas empresas porque el sistema de propiedad unipersonal o familiar es el impedimento para incorporar generalmente socios a una empresa. Los segundos normalmente se reducen a los prestamistas de corto plazo:

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

los proveedores y otros. El sistema financiero rara vez participa a causa especialmente de la alta tasa de interés y los plazos demasiados cortos.

En algunos casos la autocalcapitalización, desde el punto de vista tradicional, puede marcar un límite en el caso del aumento sostenido del mercado de la empresa y puede ser un inductor de ineficiencia porque puede favorecer la inversión que cuenta con fondos propios, lo que exige la extremada exigencia de una alta rentabilidad y un sostenido flujo de fondos que pueden ser los criterios para llevar adelante nuevos proyectos.

La solución puede pasar por una política de financiamiento “blando” con tasas de interés negativa (con subsidio) y sin requerimientos formales difíciles o también, a la vez, examinar otras alternativas estratégicas posibles. La primera solución aislada no puede ser un factor de crecimiento ya que algún sector de la sociedad tendrá que solventarlo alguna vez.

En la actualidad existen mecanismos estratégicos e instrumentos de financiamiento que pueden superar los límites impuestos por la teoría financiera tradicional. Una empresa puede superar algunos límites para ser competitiva en la medida que pueda administrar con eficacia su cadena de valor. Esta sería la razón por la cual en la realidad las pequeñas y medianas empresas no podrían padecer la fragilidad financiera y la fragilidad de mercado.

La investigación de la información secundaria existente ha permitido elaborar conclusiones pertinentes sobre la estructura y los componentes del financiamiento y su relación con el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas. La información obtenida permite llegar a la conclusión de que si bien no hay una relación estrecha entre el crecimiento y el financiamiento desde el enfoque de la teoría financiera tradicional. La información obtenida y los enfoques de los diferentes autores indican que el financiamiento es uno de los factores, pero no es el único y excluyente que influye en el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.

La información que se encuentra en el anexo de este informe indica que el conjunto de los nueve casos de pequeñas y medianas empresas examinadas pertenecientes a los sectores de la construcción, servicios, y autopartista en general no han crecido en forma sostenida. Se observan dos etapas bien definidas: 1992 a 1998 y 1999 a 2001. En la primera etapa las ventas, el activo total, el patrimonio neto y el pasivo aumentan y en la segunda etapa disminuyen. El análisis por sectores muestra que han tenido un comportamiento similar a los casos de las empresas estudiadas. El rendimiento del capital propio no es significativo y tiende a ser bajo y es extrañamente alto en el sector servicios. Se observa una tendencia a disminuir el pasivo y retener los beneficios; lo que explicaría que es una de las fuentes preferidas de financiación; aunque disminuyen dramáticamente estas fuentes en el período, lo que podría explicar también, en parte, la falta de crecimiento de las empresas examinadas.

Las empresas como el sector de la construcción siguen un patrón de caída en la actividad desde 1998 a 2001 en correspondencia a la situación del país. Sin embargo, independientemente de la escasez de datos, las empresas presentan una evolución más estable aunque si marcadamente similar al sector en los tres últimos períodos. Por otro lado estas empresas no presentan un marcado deterioro de sus indicadores, es decir que la caída en el nivel de actividad no impacta de manera tan significativa en la situación general de las empresas. El análisis estadístico determina una relación inversa en la evolución de las ventas con respecto al activo, pasivo, patrimonio neto y rentabilidad lo que puede significar ciertas ineficiencias en la dimensión operativa de estas empresas. La

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

evolución del activo de estas empresas tiene una significativa relación directa con el capital de trabajo (dada la naturaleza de la industria) y con la estructura de financiamiento en similar proporción. Es decir que existe proporcionalidad en la relación de los componentes patrimoniales. Por otro lado, tal como lo se ha reflejado en el apartado de las ventas la relación con el activo es inversa, indicando enfoques erróneos en la política de crecimiento de estas empresas. En el comportamiento del patrimonio neto se observa relación directa con la rentabilidad y también con respecto al pasivo lo que evidencia una proporcionalidad en la evolución de la estructura de financiamiento de los activos y quizás por un apalancamiento financiero. La rentabilidad en estas empresas evidencia con significación estadística una relación directa con la evolución del pasivo, lo que indica que en este sector el apalancamiento financiero es importante. Es decir que independientemente del progresivo aumento de la tasa de interés pagada, los valores son sensiblemente inferiores al sector autopartista.

La evolución de las empresas y del sector autopartista tienen una correspondencia entre la caída en el nivel de producción del sector y el de las ventas de las empresas. Por otro lado se evidencia en el marco de la industria una baja del salario del orden del 20% para todo el período lo que no se corresponde con el incremento de la productividad por operario que es de un 24%. En un marco de deterioro de los indicadores económicos y financieros de las empresas autopartistas se observa la proporcionalidad entre la evolución del nivel de actividad de estas empresas con la evolución del activo y la composición patrimonial. Con respecto a la retención de beneficios dada la situación de las empresas de rentabilidad negativa no es significativa la relación de su evolución con las demás variables. Se estima entonces que a raíz de una situación de progresivo deterioro la rentabilidad adquiere valores negativos lo que distorsiona la correlación de su comportamiento con las ventas y el capital de trabajo. En este apartado es clara la significación en la relación directa entre la sustancial baja de las ventas con disminuciones en el activo, el pasivo (menos proporcional) y el patrimonio neto. Es decir que se evidencia que a la caída del nivel de actividad se corresponde a procesos de desinversión. Por otro lado la relación inversa del comportamiento del activo con la rentabilidad también refleja el proceso descrito. La caída del patrimonio neto de las empresas como es obvio tiene una relación directa con la rentabilidad negativa. Ahora bien, es importante la observación en la relación inversa entre el patrimonio neto y el pasivo lo que refleja un deterioro en la estructura de financiamiento y pérdida de independencia financiera. El comportamiento de la rentabilidad lógicamente presenta una relación inversa con la evolución del pasivo y estadísticamente significativa, a esto se suma la tasa de interés pagada por lo que se podría inferir que el crecimiento relativo del endeudamiento no está destinado a procesos productivos.

Las empresas del sector servicios y varios presentan un progresivo deterioro en sus indicadores desde 1998 a 2001, se infiere entonces una correspondencia con el comportamiento de la economía en general y también con el del sector en particular. La empresa relacionada al transporte de pasajeros aunque muestra una caída en su nivel de actividad ella es menor a la experimentada por el sector.

Por otro lado en lo que respecta al rubro artículos del hogar, se observa un comportamiento muy similar del nivel de actividad de la empresa con el sectorial. En las empresas hay un aumento de los pasivos sensiblemente mayor al que se produce en los activos y por lo tanto una caída en el patrimonio neto o capital operativo lo que refleja el deterioro progresivo citado precedentemente. La evolución de las ventas de estas empresas presenta un lógico comportamiento en correspondencia con el cuadro

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

patrimonial en una relación directa. Sin embargo se aprecia una relación inversa con la rentabilidad por lo que se puede inferir que existe ineficiencia en los mecanismos utilizados para lograr el crecimiento del nivel de actividad. Con respecto al activo también presenta un comportamiento lógico con las demás variables, con excepción de la rentabilidad lo que posiblemente se explique por un proceso de desinversión. El patrimonio neto presenta una evolución proporcional al pasivo en el financiamiento del activo. Lo que posiblemente no tenga relevancia es la relación inversa con la rentabilidad, dado los valores negativos que presenta ésta. La rentabilidad se presenta como una relación inversa al pasivo y a la tasa de interés lo que podría indicar cierta influencia del endeudamiento en el deterioro de los indicadores en general.

La política aperturista y la falta de políticas de asistencia a las pequeñas y medianas empresas fueron causas, en gran parte, para que los factores estratégicos emergieran claramente como palancas necesarias para el crecimiento. Pero como la tradición de los empresarios y de los directivos siempre se ha basado en el enfoque financiero tradicional no percibieron el cambio sustancial de los nuevos problemas en materia de dirección empresarial y de los nuevos criterios para el crecimiento.

La esencia del problema es que, no sólo que nuestras empresas se encontraron con la realidad de que deberían competir con las empresas del mundo, si no que también los directivos debían hacer competitivas a sus empresas. El problema central fue cómo competir y que en el entorno existían restricciones que eran factores más importantes que las variables internas, entre ellas como financiar el crecimiento. La estructura financiera supone que existen diversos mecanismos estratégicos para financiar el crecimiento, además de obtener fondos del sistema financiero y de financiar las operaciones con capital propio.

En cambio la situación actual es algo diferente, tiende a la protección de la economía y a un lento proceso de ingreso de capitales pero lamentablemente puede ser exitoso solo en el corto plazo sino se producen los cambios estructurales en la dirección de las empresas para competir en el mundo e instalemos definitivamente un capitalismo con capitales, especialmente en las pequeñas y medianas empresas.

En los tres sectores examinados se están produciendo cambios importantes; actualmente en el sector construcción; el sector servicios, especialmente los aspectos vinculados a las nuevas tecnologías y el sector autopartistas; son sectores que lideran el crecimiento del país. En el caso del sector autopartista que tiene actualmente un 90 % de pequeñas y medianas empresas y que representan el 47 % de la facturación de un total de 12.000 millones de pesos en 2005. El sector superó el 23 % de la facturación de 2004, lo que equivale al 10 % del total de la industria manufacturera y el 2 % del P.B.I. Las inversiones superó las de 2004 llegando en 2005 \$ 900 millones y alcanzado al 89 % de las empresas. Para el presente año 2006 las inversiones llegaron a \$ 1000 millones.

Es posible que los empresarios hayan constatado con su experiencia de la década de los '90 de que el crecimiento se alcanza con un menú de factores estratégicos y que es responsabilidad de la dirección. En tal menú tienen un papel importante el diseño de las políticas clave de la empresa: la política comercial, la política de crecimiento, la política de retención de beneficios, la política de financiamiento y la política financiera.

La estructura de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas no es el único factor determinante, sino que también concurren otros factores. En cuanto a la estructura de financiamiento, la evidencia empírica señala que la base es la autocalpitalización de los beneficios retenidos por la empresa. Esta posibilidad está reservada a las empresas más

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

competitivas de cada sector que generan beneficios superiores y rentabilidad alta. La evolución del sector fue y sigue siendo el primer aspecto a considerar porque hay sectores que son competitivos en nuestro país y otros que no lo serán jamás. La clave es su grado de madurez, cuando es mayor menor será la competitividad. El crecimiento por autocalpitalización sin el aporte de terceros, especialmente en el largo plazo permite el autofinanciamiento, lo que puede ser una ventaja cuando limita el nivel de endeudamiento de la empresa, reduciendo la vulnerabilidad financiera. Los aportes de terceros, especialmente se originan en los proveedores. El punto de vista no tradicional puede evitar la vulnerabilidad financiera, que es el enfoque estratégico siendo el autofinanciamiento un aspecto más de los factores que explican el crecimiento de las pequeñas y medianas empresa; teniendo en cuenta que existen nuevos instrumentos de financiamiento que se pueden aplicar en este tipo de empresa.

El crecimiento sostenible de las pequeñas y medianas empresas está caracterizado por una alta tasa de autocalpitalización. Esto de hecho desde hace mucho tiempo funciona de este modo, esto puede explicar por que en nuestro país crece. Este tipo de empresa acompaña en el crecimiento total sin grandes aportes de terceros porque son muy competitivas en sus sectores que les permite desempeñarse en forma autónoma.

La orientación estratégica implica tener claro que nadie puede improvisar ante el cambio constante en todos los sectores. El crecimiento no es siempre la tarea aislada de una empresa; ni siquiera pueden cambiar la orientación estratégica las grandes empresas. Este aspecto tiene importancia en la medida que se define de dónde se obtendrán los recursos y cómo se los utilizaran. Los recursos no siempre son solamente fondos para invertir.

La empresa es por naturaleza formadora de capital, de lo que se desprende que una de las condiciones es lograr un proceso de acumulación óptima como base del crecimiento. Las fuentes de financiamiento tradicionales en la actualidad no son exclusivas ni tampoco explican el crecimiento porque es posible obtener bienes y servicios en el mercado o en otras empresas con las se pueden hacer alianzas estratégicas.

La contratación y la cooperación son verdaderos substitutos del financiamiento externo. La administración de la cadena de valor de cada empresa es indispensable como instrumento del crecimiento.

El modelo de negocio responde a la pregunta: qué es lo que sabe hacer mejor una empresa, cómo los distintos “saber hacer” la distinguen de las otras empresas y cuáles domina más que sus competidores. En cambio aquellos aspectos que no la distinguen de sus competidores y aquellos que no domina pueden ser trasladados a otras empresas proveedores, de modo que resuelve el tema de la financiación.

La competitividad es definir cómo hacer que la rentabilidad de la inversión sea la más alta de su sector, porque aquí está la clave para definir cómo financiará su crecimiento.

La capacidad para innovar es la base de la competitividad y de la rentabilidad ya que las empresas que tengan capacidades únicas son las que pueden sobrevivir en un mundo de cambio constante.

La calidad de las decisiones de inversión se mide como la capacidad de colocar los fondos disponibles en los sectores, en las tecnologías, en los mercados y en los productos y en los servicios que promuevan el crecimiento de la empresa.

El comportamiento humano define cuánto los factores antes mencionados contribuyen al crecimiento, ya que depende de la conducta individual y de la conducta grupal de las

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

personas componentes de una empresa para que pueda utilizar los factores antes mencionados.

La estructura de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas no es el único condicionante para crecer, por supuesto que tiene su peso, pero en realidad es el resultado de un conjunto de factores que se complementan entre sí, el problema consiste en que algunos pueden medirse y otros no. Este enfoque tiene que analizarse como un problema sistémico en el que intervienen un conjunto de factores. Estos actúan como una totalidad y explican el fenómeno del crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.

Es posible pensar que la estrategia del gobierno en la década de los '90 y la estrategia de las empresas no se complementaban, salvo en el caso de las empresas que sobrevivieron. Pero desde el punto de vista del administrador se debe pensar que nunca es posible tal complementación, salvo en algún país con una economía planificada. La esencia de la dirección empresaria consiste en lograr un equilibrio dinámico entre empresa y su entorno. Los factores causales de la entropía provienen fundamentalmente del entorno, entre ellos la política económica de turno. La diferencia de visión consiste en que no existe para las empresas ninguna "mano invisible" para restablecer el equilibrio, sino que existe una "mano visible" de los directivos para restablecerlo. El entorno de las empresas puede expresarse, a la vez, como un conjunto de restricciones y como un conjunto de oportunidades que en el caso de nuestro país tiene unas características especiales.

El crecimiento de las pequeñas y medianas empresas puede darse en un ámbito de libertad para que puedan obtener la dimensión óptima y los resultados adecuados a su tamaño.

La información obtenida de las grandes empresas que cotizan en bolsa, correspondiente a los sectores alimentos, artefactos y papel del mismo período medido su crecimiento en términos de ventas, activo, tasa de capitalización, beneficio neto, pasivo, rentabilidad económica y rentabilidad del capital propio (ver anexo) han tenido un comportamiento similar a los casos de las pequeñas y medianas empresas indicadas anteriormente. Los hechos muestran que durante la convertibilidad el costo del capital fue bajo y disponible especialmente para las grandes empresas; en cambio en la actualidad y en el futuro el capital a largo plazo será escaso y de costo alto y los programas de la banca pública no resolverán los problemas de la pequeña y mediana empresa.

En resumen, la estructura de financiamiento no es el único factor explicativo y condicionante del crecimiento de las pequeñas y medianas empresas; es posible que en el largo plazo pueda ser un condicionante, pero no absoluto, ya que el crecimiento está dependiendo de diversos factores. No se puede negar la importancia de la autocalcapitalización de las pequeñas y medianas empresas en nuestro país y que el aporte de terceros en el financiamiento se reduce al corto plazo solamente. La autocalcapitalización puede ser un límite para el crecimiento sostenible y puede privilegiar proyectos que no son los mejores, el problema es que el mercado puede crecer más rápidamente que la empresa. Para evitar la vulnerabilidad financiera tendrá que recurrir a los aportes de terceros. El crecimiento de estas empresas se puede explicar por factores que estén vinculados a la estrategia de la empresa, en donde el papel del capital propio u operativo cumple un papel fundamental en la competitividad de la empresa. El enfoque sistémico del crecimiento nos ha permitido formular un modelo, cuyos componentes pueden explicar el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas teniendo en cuenta los factores estratégicos y determinar el papel del financiamiento en dicho modelo.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

### **Bibliografía**

- Anhenieux G, Los ratios y la expansión de la empresa, Selecciones de Economía de Empresa, Madrid, 1969.
- Ashkenas Ron, The Boundaryless Organization, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, 1998.
- Ansoff Igor H, La estrategia de la empresa, Ediciones Universidad de Navarra S.A, Pamplona, 1976.
- Ansoff Igor H, La dirección estratégica en la práctica empresarial, Addison-Wesley Iberoamericana, Delaware (USA), 1997.
- Azoulay Hervé , Krieger Etienne et Poullain Guy, De l'entreprise traditionnelle á la start – up, Éditions d'Organisation, Paris, 2001.
- Baden-Fuller Charles and Stoptord John M, The Mature Business, Harvard Business School Press, Boston , 1994.
- Besanko David, Dranove David and Shanley Mark, Economics of Strategy, John Wiley & Sons, Inc ; New York, 2000.
- Boyer André, Los factores de crecimiento de las empresas, Administración de Empresas, Tomo XIII, .
- Brian Quin, James, Intelligent Enterprise, The Free Press, New York, 1992.
- Brigham E. F y Pappas J.L, Fundamentos de economía y administración, Intereamericana, Mexico, 1981.
- Canals Jordi, La nueva economía global, Deusto, Bilbao, 1993.
- Canals Margalef, Jordi, La gestión del crecimiento de la empresa, Mc Graw Hill, Santiago (Chile), 2000.
- Cardoso Fernando Enrique, Ideologías de la burguesía industrial en sociedades dependientes (Argentina y Brasil), Siglo XXI editores S.A, México, 1971.
- Cortés Conde Roberto y Gallo Ezequiel, La formación de la Argentina Moderna, Paidós, Buenos Aires, 1973.
- Cortés Conde Roberto, La economía política de la Argentina en el siglo XX, Edhasa, Barcelona, 2005.
- Davenport Thomas H, Process Innovation, Harvard Business School Press, Boston, 1993.
- Défossé Gaston, La gestión financiera de las empresas, Ariel, Barcelona, 1962.
- Donaldson Gordon, Nuevo criterio para medir la capacidad de endeudamiento, Administración de Empresas, Tomo III.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

- Donaldson Gordon, Nuevo criterio para medir la capacidad de endeudamiento, Administración de Empresas, nº 30, 1972.
- De Zuani Elio Rafael, El sistema Mipyme de Argentina, Editorial Maktub, Salta, 2004.
- Dobb Maurice, Estudios sobre el desarrollo del capitalismo, Siglo XXI Editores S.A, Buenos Aires, 1971.
- Due John F, Análisis Económico, EUDEBA, Buenos Aires, 1967.
- Fine Charles H, El nuevo ciclo empresarial, Paidós, Barcelona, 2000.
- Echeverría Rafael, La empresa emergente, Granica, Bs.As, 2003.
- Etkin Jorge, Gestión de la complejidad, Granica, Bs. As, 2005.
- Galiz Lawrence, Ingeniería financiera Tomos I y II, Folio, Barcelona, 1994.
- Gibbons Robert, Un primer curso de teoría de la empresa, Antonio Bosch Editor, Barcelona, 1997l,
- Godet Michel, De la anticipación a la acción, Marcombo, Barcelona, 1993.
- Grady Jeans y Schneider David, Metacapitalismo, Deusto, Bilbao, 2001.
- Gillieri Roberto J, Recetas Financieras para PyMES, UNAS, Salta, 2002.
- Guisado Tato, Manuel, La tasa de crecimiento sostenido en los contextos de Modigliani y Millar y la teoría de equilibrio de activos financieros: crecimiento, riesgo y estrategia competitiva, ESIC Market, Jullio-septiembre, Madrid, 1993.
- Grouard Benoît y MMeston Francis, Reingeniería del cambio, Marcombo, Barcelona, 1995.
- Hax Arnoldo y Majlauf Nicolas, Estrategias para el liderazgo competitivo, Granica, Bs.As, 1997.
- Hodge B.J, Anthony W. P y Gales L.M , Teoría de la Organización, Prentice Hall. Madrid, 1998.
- Koulopoulos Thomás M y Frapaolo Carl, Gerencia del conocimiento, Mc Graw Hill Bogotá, 2000.
- Koenes Avelina, Las tres armas estratégicas de la pequeña empresa, Diaz de Santos, Madrid, 1994.
- Lambert Tom, Instrumentos clave para la gestión empresarial, Folio, Barcelona, 1994.
- Oréal Serge, Management Stratégique de l'Entreprise, Economica, Paris, 1993.
- How Neil, Decisiones empresariales basadas en modelos financieros, Folio, Barcelona, 1994.
- Pascale Ricardo, Marco ambiental, planificación financiera y estructuras financieras eficientes, Administración de Empresas, tomo IV, pág 1097.
- Pirenne Henri, Historia económica y social de la edad media, Fondo de Cultura Económica, México, 1980.
- Salas Fumas Vicente, ¿Conoce el crecimiento sostenible por su empresa?, Alta Dirección, nº 127, Madrid, 1986.
- Ludevid Manuel y Ollé Montserrat, Cómo crear su propia empresa, Marcombo, Barcelona, 1994.
- Macario Alberto J y Macario Gustavo E, Crecimiento y autofinanciamiento en las pequeñas y medianas empresas, Administración de Empresas, Tomo XVII
- Magreta Joan, La administración en la nueva economía, Oxford University Press, Mexico, 2001-
- Marion Alain, La insuficiencia de capital propio en la mediana empresa en expansión, Administración de Empresas, Tomo VIII.
- Marín Hoyos, Álvaro , Cómo recuperar su empresa, Norma, Bogotá, 2002.
- Meyer Christopher and Davis Stan, It's Alive, The Coming Convergence of Information, Biology and Business, Crown Business, 2003.

## **La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas.**

Modigliani Franco y Millar Merton H, costo del capital, valor de mercado y teoría de la inversión, Administración de Empresas, Tomo I.

Rios Raúl Arturo, El desarrollo económico como problema sociológico. Un modelo sociológico del desarrollo económico, Universidad nacional de Córdoba, 1962.

Santandreu Eliseo, El chequeo de la empresa, Ediciones Gestión 2000, 1993.

Sallanave Jean Paul, Gerencia y planeación estratégica, Norma, Bogotá, 1985.

Tarondeau, Jean Claude, Las tres épocas de la estrategia industrial, Administración de Empresas, Tomo XIII.

Seriéy Hervé, El Big Bang de las organizaciones, Ediciones B, Barcelona, 1994.

Sunkel Osvaldo y Paz Pedro, El subdesarrollo latinoamericano y la teoría del desarrollo, Siglo XXI Editores S.A, Buenos Aires, 1973.

Young David S and O'Byrne Stephen F, EVA and Value –Based Management, Mc Graw- Hill, New York, 2001.

Walsh Ciaran, Ratios Clave para la dirección de empresas, Folio, Barcelona, 1994.