**Autores:** Belfanti María Pía ([yopia2686@hotmail.com](mailto:yopia2686@hotmail.com)). Docente UNVM. Sader Gustavo ([gusader@hotmail.com](mailto:gusader@hotmail.com)). Docente UNVM y UNRC.

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

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

**ANÁLISIS DE LOS FACTORES EXPLICATIVOS DEL ENDEUDAMIENTO EN PYMES EN EL PERÍODO PANDEMIA Y POST PANDEMIA.**

**INTRODUCCION**

Son numerosas las investigaciones referentes al estudio de la combinación óptima entre recursos propios y de terceros que permitan conformar la estructura financiera de una empresa. Los estudios mencionados, comenzaron con Modigliani Y Miller en el año 1958. Los mismos se centran en demostrar la interdependencia existente entre las decisiones de inversión y de financiación de las empresas y cómo estas últimas afectan su valor.

Por lo mencionado resulta de suma importancia conocer cuáles son los factores que determinan la estructura financiera de las empresas y el análisis de su incidencia en las mismas, ya que estos estudios, permitirán comprender mejor las reacciones ante modificaciones de las condiciones en los mercados y de esta manera proponer medidas de política que fomenten el desarrollo eficiente de las empresas.

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

Por lo expuesto, el objetivo de esta investigación es determinar la incidencia que ejercen determinados factores (tamaño de la empresa, recursos generados, garantías, gastos de la deuda, oportunidad de crecimiento, edad de la empresa, rentabilidad y riesgo operativo) en el nivel de endeudamiento de las empresas Pymes no financieras que cotizan en el mercado de capitales argentino en el período comprendido entre 2019 – 2023.

# DESARROLLO

**Marco teórico**

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

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

# Diseño de la investigación y decisiones metodológicas

1. ***Selección de la muestra y período de estudio***

La población de la presente investigación estará constituida por las empresas Pymes cotizadas en el mercado de capitales argentino y sus estados financieros serán obtenidos a través del sitio web [www.cnv.gov.ar.](http://www.cnv.gov.ar/) Quedando la muestra conformada por un total de 51 empresas y 111 observaciones empresa-año durante el período de estudio.

1. ***Modelo utilizado***

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

El modelo que se plasma a continuación relaciona variables independientes con el nivel total de endeudamiento de la empresa.

𝐸𝑁𝐷𝐸𝑈𝑖𝑡 = 𝛽1 + 𝛽2𝑇𝐴𝑀𝑖𝑡 + 𝛽3𝑅𝐺𝐸𝑖𝑡 + 𝛽4𝐺𝐴𝑅𝑖𝑡 + 𝛽5𝐺𝐷𝐸𝑈𝑖𝑡 + 𝛽6𝑂𝐶𝑅𝐸𝐶𝑖𝑡 + 𝛽7𝐸𝐷𝐴𝐷𝑖𝑡

+ 𝛽8𝑅𝑂𝐴𝑖𝑡 + 𝛽9𝑅𝑂𝑃𝑖𝑡 + ⋯ + 𝜀

Donde:

𝐸𝑁𝐷𝐸𝑈𝑖𝑡 *:* Endeudamiento de la empresa *i* en el período *t*

𝑇𝐴𝑀𝑖𝑡*:* Tamaño de la empresa *i* en el período *t*

𝑅𝐺𝐸𝑖𝑡*:* Recursos Generados por la empresa *i* en el período *t*

𝐺𝐴𝑅𝑖𝑡*:* Garantías de la empresa *i* en el período *t*

𝐺𝐷𝐸𝑈𝑖𝑡*:* Gastos de la Deuda de la empresa *i* en el período *t*

𝑂𝐶𝑅𝐸𝐶𝑖𝑡*:* Oportunidad de Crecimiento de la empresa *i* en el período *t*

𝐸𝐷𝐴𝐷𝑖𝑡*:* Edad de la empresa *i* en el período *t*

𝑅𝑂𝐴𝑖𝑡*:* Rentabilidad de la empresa *i* en el período *t*

𝑅𝑂𝑃𝑖𝑡*:* Riesgo operativo empresa *i* en el período *t*

1. ***Técnica de estimación y especificación***

Se utiliza una regresión lineal y se incluye dentro de las herramientas multivariantes destinadas al análisis de la dependencia entre variables, todas las medidas en una escala estrictamente cuantificable (Gujaratí y Porter 2010).

# RESULTADOS

**Tabla 1:** *Estimación del modelo*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Variable** | 𝜷 | **p-valor** |
| **TAM** | -0,0134 | 0,098\* |
| **RGE** | -0,0955 | 0,000\*\*\* |
| **GAR** | -0,4499 | 0,000\*\*\* |
| **GDEU** | -0,1434 | 0,099\* |
| **OCREC** | 0,0233 | 0,055\* |
| **EDAD** | -0,0081 | 0,597 |
| **ROA** | -0,3458 | 0,000\*\*\* |
| **ROP** | -0,0002 | 0,919 |
| **R2= 0,6352**  **Rho: 0,3738** | | |

\*\*\* significativo al 1% \*\* significativa al 5% \*significativa al 10%

**Fuente:** *elaboración propia.*

# CONCLUSIONES

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

En el contexto de las Pymes argentinas y para el período analizado, los resultados encontrados muestran que los factores, tamaño, recursos generados, garantías, gastos de la deuda y rentabilidad, resultan ser significativos y de incidencia negativa, mientras que la oportunidad de crecimiento resulta ser significativa y con influencia positiva. Los factores edad y riesgo operativo si bien dan por resultado el signo esperado no resultan ser significativos en el contexto de pymes analizadas, para el período 2019 – 2023.

# REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

JIMENEZ, F. y PALACIN, M. J. (2007). Determinantes de la estructura financiera de la empresa.

*Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, XVI (4), pp. 9–24.

PALACIN SANCHEZ, M. J. y RAMIREZ HERRERA, L. M. (2011). Factores determinantes de la estructura financiera de la Pyme Andaluza. Revista de EstudiosRegionales, N° 91, pp. 45-69.

VERONA, M. C.; JORDÁN, L.; MAROTO, O.; CASERES, R.; GARCIA, Y. (2003). Factores explicativos del nivel de endeudamiento de las empresas españolas: un análisis con datos de panel. Economía Mexicana. Nueva Época, vol. XII, N° 1, pp. 39–63.