



UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES
ÁREA DE ESTUDIOS PARA GRADUADOS
MAESTRIA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
MENCIÓN FINANZAS
CAMPUS LA MORITA



**LINEAMIENTOS PARA LA SELECCIÓN DE FUENTES DE
FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO PARA LAS PEQUEÑAS Y
MEDIANAS EMPRESAS DEL SECTOR FARMACÉUTICO**

Autor:
Lcdo. Laya, Armando



La Morita, Junio de 2015
UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES
ÁREA DE ESTUDIOS PARA GRADUADOS
MAESTRIA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
MENCIÓN FINANZAS
CAMPUS LA MORITA



CONSTANCIA DE ACEPTACIÓN

LINEAMIENTOS PARA LA SELECCIÓN DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO PARA LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS DEL SECTOR FARMACÉUTICO

Tutor:
Nohemí Fernández

Aceptado en la Universidad de Carabobo
Facultad de Ciencias económicas y Sociales
Área de Estudios de Postgrado
Maestría en Administración de Empresas
Mención Finanzas
Por: Mg. Nohemí Fernández
C.I. 9.694.503

La Morita, Junio de 2015
ÍNDICE GENERAL

	F
ÍNDICE GENERAL.....	v
ÍNDICE DE CUADRO.....	viii
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	ix
ÍNDICE DE FIGURAS.....	x
RESUMEN.....	xi
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I	
EL PROBLEMA	
Planteamiento del Problema.....	5
Objetivos de la Investigación.....	13
Objetivo General.....	13
Objetivos Específicos.....	13
Justificación de la Investigación.....	13
CAPÍTULO II	
MARCO TEÓRICO	
Antecedentes de la Investigación.....	16
Bases Teóricas.....	22

Administración Financiera.....	23
Estructura de Capital.....	25
Financiamiento.....	39
El Financiamiento a Corto Plazo.....	40
Financiamiento a Largo Plazo.....	44
Fuentes y Formas de Financiamiento a Largo Plazo.....	46
Las PyMES: Concepto e Importancia.....	69

CAPÍTULO III

MARCO METODOLÓGICO

Nivel, Diseño y Modalidad de la Investigación.....	79
Método de Investigación.....	82
Población y Muestra.....	83
Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos.....	85
Validez de la Información.....	85
Confiabilidad del Instrumento.....	86
Técnicas de Análisis de los Datos.....	86
Fases de la Investigación.....	87

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS Y PRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS

Análisis del cuestionario.....	90
Objetivo Específico 1: Diagnosticar la gestión empleada para la selección de financiamiento a corto plazo por las pequeñas y	

medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua.....	90
Objetivo Específico 2: Describir la situación contable - financiera de la liquidez y solvencia en las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua.....	108
Diagnostico que sustenta la propuesta.....	112

CAPÍTULO V

LA PROPUESTA

Presentación de la Propuesta.....	114
Fundamentación de la Propuesta.....	115
Justificación de la Propuesta.....	117
Objetivos de la Propuesta.....	118
Objetivo General.....	118
Objetivos Específicos.....	118
Estructura de la Propuesta.....	118
Factibilidad de la Propuesta.....	130

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones.....	131
Recomendaciones.....	133

BIBLIOGRAFÍA.....	135
-------------------	-----

ANEXOS.....	140
-------------	-----

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro		Pág.
1	Diferencias entre el Arrendamiento Operativo y el Arrendamiento Financiero.....	58
2	Población de la Investigación.....	84
3	Incremento de Producción.....	90
4	Adquisición de Tecnología.....	91
5	Expansión.....	92
6	Compromisos.....	93
7	Apalancamiento.....	94
8	Cuentas por cobrar como opción de financiamiento.....	95
9	Beneficios Fiscales como opción de financiamiento.....	96
10	Crédito bancario como opción de financiamiento.....	97
11	Arrendamiento financiero como opción de financiamiento.....	98
12	Factoring como opción de financiamiento.....	99
13	Análisis de razones financieras.....	100
14	Evaluación de la disponibilidad líquida.....	101
15	Períodos.....	102
16	Fuentes de riesgos.....	103
17	Capacidad de la Empresa.....	104
18	Administración de riesgos.....	105
19	Procedimientos.....	106
20	Política financiera.....	107
21	Cobranza.....	108
22	Aprovechamiento de beneficios de proveedores.....	109
23	Rotación de cuentas por pagar.....	110
24	Liquidez.....	111

25	Solvencia.....	112
----	----------------	-----

INDICE DE GRÁFICOS

Gráfico		Pág.
1	Incremento de Producción.....	90
2	Adquisición de Tecnología.....	91
3	Expansión.....	92
4	Compromisos.....	93
5	Apalancamiento.....	94
6	Cuentas por cobrar como opción de financiamiento.....	95
7	Beneficios Fiscales como opción de financiamiento.....	96
8	Crédito bancario como opción de financiamiento.....	97
9	Arrendamiento financiero como opción de financiamiento.....	98
10	Factoring como opción de financiamiento.....	99
11	Análisis de razones financieras.....	100
12	Evaluación de la disponibilidad líquida.....	101
13	Períodos.....	102
14	Fuentes de riesgos.....	103
15	Capacidad de la Empresa.....	104
16	Administración de riesgos.....	105
17	Procedimientos.....	106
18	Política financiera.....	107
19	Cobranza.....	108
20	Aprovechamiento de beneficios de proveedores.....	109
21	Rotación de cuentas por pagar.....	110
22	Liquidez.....	111
23	Solvencia.....	112

INDICE DE FIGURAS

Figura		Pág.
1	Presupuesto de Financiamiento.....	119
2	Análisis de Estados Financieros.....	122
3	Indicadores de Posición Financiera.....	123
4	Fuentes de Financiamiento.....	124
5	Categorización del Riesgo.....	126
6	Análisis Riesgos.....	128
7	Probabilidad de Riesgos.....	129
8	Mapa de Riesgos.....	129
9	Riesgos del Financiamiento en Pymes.....	130



UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
ÁREA DE ESTUDIOS PARA GRADUADOS
MAESTRIA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
MENCIÓN FINANZAS
CAMPUS LA MORITA



**LINEAMIENTOS PARA LA SELECCIÓN DE FUENTES DE
FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO PARA LAS PEQUEÑAS Y
MEDIANAS EMPRESAS DEL SECTOR FARMACÉUTICO DE LA ZONA
INDUSTRIAL SAN VICENTE I DE MARACAY, ESTADO ARAGUA**

Autor: Armando Laya
Tutor: Nohemí Fernández
Año: 2015

RESUMEN

Esta investigación fue desarrollada a partir de la problemática detectada en la administración financiera de los laboratorios de la Zona Industrial de San Vicente I, en lo que respecta a las decisiones de financiamiento, por lo que el objetivo general fue proponer lineamientos para la selección de fuentes de financiamiento a corto plazo para las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua, adoptándose para ello un diseño de campo de tipo descriptivo con apoyo documental, bajo la modalidad de proyecto factible, contándose con la participación de los representantes financieros de las 5 empresas objeto de estudio a quienes se les aplicó un cuestionario previamente validado. Recolectados y procesados los datos se llegó a la conclusión de que en estas entidades hay una incipiente gestión financiera para tomar decisiones de financiamiento, pues ausentan procedimientos administrativos, pocas veces se determina para ello la posición financiera y la capacidad líquida, menos se identifican las fuentes de riesgos y, obviamente, no se diseñan estrategias para reducir el impacto; lo que conlleva a afirmar que el endeudamiento es respuesta a un desconocimiento técnico de un verdadero proceso de administración financiera, imperando en los laboratorios la empiria, y un comportamiento gerencial reactivo, ya que también pudo conocerse que en estas empresas tampoco se identifica con anterioridad la necesidad de financiamiento, para planificar y programar su cobertura, procediéndose a la formulación de los lineamientos orientadores y un cuerpo de recomendaciones para mejorar la administración financiera en general. Descriptores: Decisiones, endeudamiento, riesgos, solvencia, gestión

INTRODUCCIÓN

Para la economía venezolana la pequeña y mediana empresa representa el piloto del aparato empresarial nacional. Desde aproximadamente una década este sector ha crecido vertiginosamente en las distintas entidades del país, siendo el motor de la importación, exportación y fuentes de empleo, prácticamente sostienen el Producto Interno Nacional.

La PyME representa para Venezuela el ícono de esperanza para el crecimiento y desarrollo del país, están presentes en los diferentes niveles de la economía y por lo tanto, son el eje del circuito económico, requiriendo que su productividad y competitividad integral sean impulsadas, despejándose al máximo sus deficiencias.

Por otra parte, hoy, la administración financiera debe ser lo más oportuna y estratégica posible, del equilibrio en aspectos como la solvencia y la liquidez depende el potencial de las organizaciones para poder hacer frente a las demandas interna de los mercados y de las imposiciones competitivas globales. Mientras que las empresas dispongan de las herramientas para girar en torno a la evolución que se impone en su segmento de mercado, más difícil será que sucumban ante ella, pero esto es posible si sostenidamente orientan sus capitales con una perspectiva igual de compleja.

Visto de esta forma, es importante que los gerentes dispongan de instrumentos formales en todas las áreas y que sostengan todos sus acciones en una planificación amplia, evitando la improvisación, sobre todo en lo que respecta a las finanzas, pues aparte de permitirles operar con

enfoque a la calidad, fortalece su imagen y basamentos para apalancarse operativa o financieramente; horizonte sobre el cual deben caminar las pequeñas y medianas empresas.

El financiamiento es una de las decisiones financieras recurrentes en las empresas, debido a la necesidad de motivar las operaciones, sobre todo en ambientes tan vulnerables como el venezolano. Pero a pesar que pareciera que el crédito bancario es la mejor alternativa y al alcance de la mayoría de las organizaciones, llegar a la decisión de la mejor alternativa requiere el ejecutarse es todo un procedimiento que verifique principalmente el beneficio y los riesgos a los que está expuesta la empresa.

En la actualidad, en Venezuela las empresas están expuestas a los efectos de las coyunturas económicas que tanto afectan a la realidad financiera nacional, por ello las decisiones financieras deben ser productos de evaluaciones integrales de la posición financiera y tras el seguimiento de procedimientos técnicos que conlleve a los administradores financieros a la selección de la mejor alternativa. Bajo estas consideraciones se observó que los laboratorios del sector farmacéutico de San Vicente están acudiendo al crédito bancario como única opción de financiamiento, además de realizarlo sin un procedimiento estratégico, que ha traído como consecuencia el incremento de su nivel de endeudamiento; por esta razón la investigación se desarrolló para proponer lineamientos para la selección de fuentes de financiamiento a corto plazo para las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua.

En conformidad al logro de la meta investigativa el autor ejecutó un trabajo de campo descriptivo bajo la modalidad de proyecto factible, lo que le

condujo a diagnosticar la gestión empleada para la selección de financiamiento a corto plazo por las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, además de describir la posición contable financiera de estas entidades, para concretar el producto final.

Así, el resultado de la indagación se ha organizado en capítulos de acuerdo a la progresividad y naturaleza de los datos, quedando como se describe a continuación:

Capítulo I: En este capítulo se esboza de manera detallada cual es la problemática presente en el objeto de estudio, asimismo se enuncian cuales son los objetivos que persigue el estudio y explica la importancia que tiene el desarrollo de la investigación

Capítulo II: Acá se presentan los antecedentes que ofrecen un sustento a la investigación, de igual manera se exponen las bases teóricas que enmarcan todo lo relacionado la teoría del financiamiento.

Capítulo III: En este apartado se describen los pasos metodológicos que se seguirán para dar forma a la investigación, precisando el diseño, tipo y método, así como la población y muestra y los instrumentos de recolección de datos y análisis de los mismos.

Capítulo IV: Presenta los resultados del trabajo de campo efectuado por los investigadores para conocer los elementos influyentes en la problemática estudiada, lo cual fue posible mediante la aplicación de los instrumentos elaborados a partir de la operacionalización de la variables

Capítulo V: Constituye la presentación de la propuesta del conjunto de lineamientos que pretenden introducir procedimientos para la selección de las fuentes de financiamiento.

Capítulo VI: Expone el resultado de la aplicación del método de la síntesis de la información, expresado en las conclusiones y recomendaciones finales, demostrando los investigadores que lograron despejar sus incertidumbres y el alcance de los objetivos planteados

Por último, se presenta una lista detallada de la bibliografía empleada por el investigador en el desarrollo de la investigación.

CAPÍTULO I

EL PROBLEMA

Planteamiento del Problema

Venezuela, posee destacados potenciales económicos, geográficos y naturales que han representado ventajas comparativas por años y que han sido el atractivo para inversiones extranjeras, permitiendo la ubicación de empresas transnacionales en los principales parques industriales del país, manteniéndose así, un mercado diversificado de bienes y servicios que atendieron la demanda de consumo nacional por años y, que junto a la renta petrolera equilibraron el ingreso bruto, permitiendo que la nación, pese a algunas falencias, enfrentara los desafíos internos y los eventos internacionales.

No obstante, con la entrada del año 2000 y luego de la instauración de un nuevo sistema de gobierno, que partió de la reforma de la Carta Magna y que implicó un cambio radical en las políticas socio – económicas, la coyuntura que trajo consigo dicha transformación se ha mantenido hasta el presente, con consecuencias negativas a nivel financiero, figurando una incontrolable inflación, una precipitosa devaluación de la moneda; en fin una crisis macroeconómica generalizada. Padrón (2010, p. 1), explica:

La crisis venezolana tiene un carácter esencialmente institucional. El Estado, institución ductora del proceso de acumulación de capitales basado en la renta petrolera, se hipertrofió y arrastró consigo al resto de las variables estructurales que constituía el modo de regulación de la economía venezolana. En

consecuencia, el régimen de acumulación se agotó, y sobre vino la crisis.

Visto de esta forma, una de las causas principales de la situación que sobrevino en el país y que se mantiene hasta el presente ha sido el activo rol intervencionista del Estado en todos los ejes económicos, sobre todo en cuanto al manejo del valor bolívar con el inelástico control de cambio, las medidas de expropiación y la política de sustitución de importaciones, asfixiando la dinámica empresarial venezolana, al punto de esta sucumbir, cerrando grandes conglomerados industriales y otros manteniéndose operando en función los avatares de la economía local, estos argumentos, se apoyan en lo referido por Selman (2014), cuando resume las causas de la situación – país, señalando:

Durante los últimos quince años en Venezuela se adoptó un sistema político con alto intervencionismo estatal en todos los ámbitos de la vida en sociedad, que sus promotores denominaron “Socialismo del Siglo XXI”. El orden institucional se tornó altamente discrecional para aplicar políticas populistas clientelares, ejerciendo un poder casi hegemónico por el uso de la fuerza o la amenaza del uso de la fuerza. Las libertades política, económica y civiles se han visto cada vez más restringidas, dado que el régimen ha interpretado, cambiado y acomodado la constitución y las leyes a los intereses del grupo gobernante. Esto ha provocado abuso de poder político, corrupción rampante, altos niveles de inseguridad ciudadana, escasez, inflación, restricción a los derechos de asociación y expresión, entre otros.

Asimismo, el economista señala:

Se estima que bajo el régimen de planificación centralizada se han expropiado o estatizado más de 50.000 propiedades entre fincas (pequeñas, medianas y grandes), industrias y comercios, entre otros, sin compensación por valor de mercado. Durante los últimos 15 años se han expropiado empresas o sectores completos: electricidad, telecomunicaciones, banca y finanzas, petróleo y

tecnología, entre otros. En noviembre de 2013 se estatizaron dos plataformas petroleras, alegando razones de utilidad pública y de interés “social.

En consecuencia, las entidades privadas en Venezuela se han reducido denotándose un sector de la gran empresa con capital golondrina, es decir retirando la inversión del territorio nacional, por lo que la dinámica de la economía venezolana descansa principalmente en la operatividad de la pequeña y mediana empresa, enfocada incluso por el Estado en el nicho esperanzador para el país; sin embargo, la realidad nacional es complicada para el despegue y desarrollo de los negocios. Para las organizaciones indistinto sea su tamaño, crecer en Venezuela es una meta llena de incertidumbres en el corto y mediano plazo, por ahora se centran los planes en al menos operar el día a día con los escasos recursos que deja la realidad económica venezolana. Selman (2014) indica que:

Publicaciones como *Haciendo Negocios* del Banco Mundial y el *Informe de Competitividad Global* del Foro Económico Mundial, Venezuela se sitúa como uno de los países con mayores trabas para hacer negocios. La embestida al funcionamiento de la economía de mercado es una de las principales razones de la crisis económica, social y política que vive Venezuela. Esto sucede porque los incentivos a incursionar en actividades económicas se desvanecen y se producen menor cantidad de bienes y servicios; se genera escasez que resulta en necesidades humanas insatisfechas. El desempleo de factores de producción implican menores salarios, alquileres e ingresos para diversos segmentos de la sociedad.

Sin lugar a dudas, el parque empresarial nacional atraviesa un escenario comprometido, debiéndose salvaguardar el funcionamiento de las pocas existentes, las cuales enfilan el sector de la pequeña y mediana empresa (PYME).

Para sobrevivir, la mayoría de las pequeñas y medianas empresas necesitan, como muy mínimo, reglas de juego equitativas y una estrategia gubernamental bien equilibrada, así como instrumentos financieros y servicios no financieros adaptados a sus necesidades específicas y aunque no puede negarse que un porcentaje de empresas del sector ha logrado acceder a estos auxilios del Estado y han obtenido cierto nivel de beneficios; paralelamente, de la misma acción de la administración pública, han coexistido factores que han afectado marcadamente al sector de la PYME, que prácticamente han opacado dicho apoyo auxilio financiero. Textualmente, Páez (2007), señala:

El segmento productivo venezolano, concretamente la PYME, en los últimos cinco años ha estado amenazado por muchas decisiones gubernamentales adoptadas en forma unilateral y, hasta cierto punto intransigentes. Entre dichas decisiones se mencionan las siguientes: Control de Cambios, Ley Penal Cambiaria, Control de Precios, Reforma a la Ley Orgánica de Trabajo, Aumento del Salario Mínimo, Inamovilidad Laboral, Legislación de la Seguridad Social, Permisos Fitosanitarios, Licencias de Importación, Verificadoras, Reforma del IVA, Importaciones Masivas y Exoneración de Aranceles.

En este sentido, en Venezuela, las condiciones que necesitan las PYMES no están desarrolladas, lo que impide que las mismas sigan funcionando como deberían hacerlo en la actualidad. Coincidiendo con los argumentos de Díaz y Piña (2012), en Venezuela el pequeño empresario lucha duramente frente a las políticas económicas impuestas por el sistema financiero actual, un marco legal incierto y quizá lo peor de todo, un acceso muy restringido al financiamiento. Las investigadoras señalan que sus capacidades gerenciales

y organizativas son débiles, y el sector parece carecer de una conciencia propia de su importancia como bloque, lo que socava su considerable potencial de influencia económica y política.

Así se destaca que el elemento individual que más afecta a las pequeñas y medianas empresas es su limitado acceso al financiamiento, un problema común con muchos proyectos empresariales en los países en desarrollo. A modo ilustrativo, citando a Cohen y Baralla (2012) y al Banco Mundial (2010), se calcula que menos de 10 millones de los 500 millones de personas que manejan pequeñas y medianas empresas en el mundo tienen acceso a apoyo financiero para sus negocios; en otras palabras, apenas 2%.

Siendo las cosas así, es propicio que estratégicamente las PyMES, busquen resguardar sus estructuras desde adentro hacia afuera y, teniendo en cuenta, que en la actualidad toda decisión lleva implícito el movimiento de capitales, es menester que las PyMEs enfatizen el mejoramiento sostenido de la administración financiera, conociendo sus implicaciones adecuadas al contexto en el que están inmersas para sustentar sus decisiones y acciones en el uso de las técnicas más adecuadas para desenvolverse en el variante escenario venezolano.

Dentro de este orden de ideas y considerando al sector de la PYME, uno de los rubros que se mantiene activo en el país es el dedicado a la elaboración y distribución de productos destinados a la alimentación y salud de animales, el cual sirve directamente a las empresas dedicadas a la producción agroindustrial venezolana, alcanzando expansión con apoyo en alianzas extranjeras y al despegue de las distintas políticas agrarias que se han desplegado en el país durante los diferentes gobiernos, como mecanismo de solución a la necesaria diversificación de la economía

nacional.

Las empresas productoras de fármacos y alimentación animal han logrado cautivar un mercado, manteniendo su dinámica comercializadora localmente e incluso algunas con calidad de exportación, llegando a establecer incluso alianzas con la administración pública para ofrecer servicios de investigación y asesoramiento para los pequeños productores de ganado. Pero, al igual que el resto de los sectores se han visto grandemente afectadas por la situación de crisis generalizada en el país.

Una de las entidades venezolanas que reúne una cantidad considerable de estas empresas es el estado Aragua, por ser la entidad ubicada en la puerta de la región con mayor porcentaje de producción agraria, encontrándose en la ciudad de Maracay las de un posicionamiento destacado en el mercado, gracias a la aplicación de estrategias de producción e inversión tecnológica que logró hacer la mayoría. No obstante, frente a un control de cambio que ha reducido su capacidad de abastecimiento de materia primas para satisfacer la demanda productiva, su capital de trabajo se ha visto debilitado, sobre todo en lo que respecta a los inventarios y flujo de efectivo, lo cual podría traducirse en situaciones de iliquidez e insolvencia.

La incertidumbre de la capacidad de abastecimiento nacional y tras una asignación de divisas obliga a la administración financiera de los laboratorios a tomar decisiones improvisadas en cuanto a la compra de materiales y el pago a proveedores, afectando el equilibrio corriente en el corto plazo. En una entrevista preliminar con el Gerente de Finanzas de Laboratorios Cala, se ha observado que estas empresas tienen planes de seguir en su segmento, pues tienen una cartera de clientes fiel y sólida que respalda los

márgenes de rentabilidad esperada, pero la operatividad se ve afectada ante la falta de disponibilidad de efectivo para apoyar la producción planificada e incluso aumentar la cuota ante una posible demanda creciente.

Sumado a lo anterior, la utilidad bruta obtenida por estas empresas también se ha reducido antes los efectos de una de las últimas políticas públicas como lo es la aplicación de la Ley de Precios Justos (2014), con la que el Estado pretende proteger a la sociedad de efectos especulativos, ocasionando contrariamente un resquebrajamiento de la capacidad financiera de las empresas ante una venta a precios históricos y una compra de insumos a precios inflados; de este modo, lo que se podía financiar internamente con un apoyo esporádico en créditos bancarios, ahora no es posible, presentando la necesidad de contar con alternativas que apoyen la operatividad.

El gerente de Cala indica que las decisiones de financiamiento deben adecuarse al contexto venezolano, admitiendo que los laboratorios han agotado sus herramientas de gestión sobre los activos y pasivos, pues el comportamiento económico de los mercados no demandaban de la gerencia financiera el disponer de procedimientos de gestión para seleccionar diversas fuentes de financiamientos, por lo que en el presente no tienen estas herramientas y desconocen el proceso para llegar a ellas; sobre todo en lo que concierne a la selección de opciones de financiamiento, por lo que apoyan sus planes operativos en su mayoría al financiamiento bancario, debiendo asumir altos costos por interés y la capitalización de una deuda ante los efectos galopantes de la inflación.

Así, enfrentan la problemática en la actualidad de cómo elegir las fuentes para financiar sus ideas de crecimiento, evitando endeudamientos masivos y

pocos diversificados, pero no saben cómo identificar y elegir las opciones que más les convenga. De allí que estos laboratorios, más que contar con las alternativas, es preciso que sepan cómo proceder en la toma de decisiones frente a ellas, pues como es sabido, la realidad económica es variante y no siempre se disponen de las mismas oportunidades; por lo tanto, lo importante no es saber cuáles, sino cómo seleccionarlas,.

En este sentido, la presente investigación se inclina hacia el logro del propósito de conocer a profundidad y de manera directa la situación actual de los laboratorios antes mencionados, para que a partir del manejo de sus realidades diseñar y proponerles lineamientos para la selección de fuentes de financiamiento en el corto plazo para las pequeñas y medianas empresas del sector I farmacéuticos de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua.

Por lo tanto, tomando como base los argumentos planteados y en función a obtener respuesta a la problemática objeto de estudio se desarrollan las siguientes interrogantes:

- ¿Qué medidas de gestión emplean para la selección de financiamiento a corto plazo las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua?
- ¿Cuál es la situación financiera en materia de liquidez y solvencia de las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua?
- ¿De qué manera se puede orientar a las pequeñas y medianas

empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua, en la selección de fuentes de financiamiento en el corto plazo?

Objetivos de la Investigación

Objetivo General

Proponer lineamientos para la selección de fuentes de financiamiento a corto plazo para las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua.

Objetivos Específicos

- Diagnosticar la gestión empleada para la selección de financiamiento a corto plazo por las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua.
- Describir la situación contable - financiera de la liquidez y solvencia en las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua.
- Diseñar lineamientos para la selección de fuentes de financiamiento a corto plazo para las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua.

Justificación de la Investigación

El sector de la PYME en Venezuela representa el motor de la economía en la actualidad, de su diversificación, empuje y crecimiento, debido a que contribuye significativamente en el Producto Interno Bruto (PIB), debido a ser una de las principales fuentes de empleo en el país, además de sustentar el circuito de consumo local y ser la plataforma operativa para el reducido sector de la gran empresa que permanece. Tomando estos aspectos en consideración, el Estado no desmaya en el diseño de alternativas que ofrezcan un apoyo financiero a la PYME.

Sin embargo, en este sector ha prevalecido la dificultad para el despegue y solidificación operativa, debido a la carencia en la mayoría de los casos de los conocimientos para desarrollar una efectiva gestión administrativa y financiera; lo que demuestra, que así como se disponen de instrumentos para apalancar sus operaciones, las PYMEs necesitan de formación sobre todo para tomar las decisiones de las cuales se desprenden sus acciones, dentro de un contexto de riesgo.

Por lo tanto, se considera que el desarrollo de la presente investigación es de suma importancia, debido a que coloca una alternativa de formación financiera para uno de los sectores bases de la economía nacional. Al beneficiarse la PYME, hay resultados positivos conexos para el resto de los sectores de la economía pues, la pequeña y mediana empresa es el puente de inserción de todo el circuito productivo y comercial.

De allí que los resultados que se alcancen son de gran utilidad, uso y relevancia para la toma de decisiones financieras dentro de las empresas pequeñas y medianas PYME del sector empresarial venezolano, ya que servirá como una guía, modelo y herramienta estratégica para la alta gerencia al momento de evaluar la situación financiera del negocio, tomar

decisiones gerenciales y medir los niveles de riesgo financieros que pueden afectar a las empresas, en pro de alcanzar y desarrollar nuevos negocios, inversiones de capitales, alianzas estratégicas, y niveles de endeudamiento óptimos que les permitan obtener el máximo de los beneficios económicos que estas estimen.

Con los lineamientos para la selección de Opciones de Financiamiento en el corto plazo, las PyMEs, podrán descubrir la necesidad de seguir un procedimiento objetivo para estudiar las alternativas en el mercado, así como podrán reconocer que existen opciones que no habían sido contempladas anteriormente o que la consideraban inaccesibles.

Por otra parte, la magnitud del problema acarrea el desarrollo de procedimientos metodológicos que garanticen la generación de una solución verdaderamente viable, a través del tratamiento de los datos científicamente, por lo cual se ha desarrollado como un trabajo de campo, descriptivo, bajo la modalidad de proyecto factible.

Así, además de generarse un valor aplicable por los laboratorios farmacéuticos del ramo animal, también se fomenta una fuente de información utilizable por otros investigadores.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

La captación de la información que despeja las incertidumbres de la investigación, debe crearse un marco referencial que describa con suficiencia las variables a investigar. a partir de ese conjunto de explicaciones extraídas de fuentes secundarias obtenidas bajo los mismos parámetros de cientificidad, el investigador podrá crearse un criterio objetivo y sólido para proceder a sus análisis, por lo cual debe primeramente verificar los niveles de tratamiento dado a problemas similares, revisar la corriente metodológica más óptima en diseños previos; así como también, consultar a especialistas diversos que confluyan sobre los descriptores del problema; lo que conforma en su conjunto al marco teórico

Antecedentes de la Investigación

Como primer paso del marco referencial se efectuó una revisión en trabajos previos, para confirmar que el tema en estudio es relevante de acuerdo con el tratamiento que otros investigadores han dado a problemas similares; es decir se construyeron los antecedentes de la investigación; los que explica Tamayo y Tamayo (2005, p. 101) como sigue: “Todo hecho anterior a la formulación del problema que sirve para aclarar, juzgar e interpretar el problema planteado, constituye los antecedentes del problema”.

En este sentido, a través de los antecedentes de la investigación permiten aclarar el panorama en estudio, tomando como referencia los resultados

alcanzados y las teóricas que emplearon para su interpretación, además, determinan que tan importante el tomar en consideración la exploración del tema estudiado, guiando los pasos metodológicos a emprender. De allí a continuación se presentan los siguientes hallazgos:

Castillo (2014), en la Universidad Centroccidental Lisandro Alvarado presentó para la Maestría en Gerencia Financiera, el trabajo de grado denominado: **Evaluación de las Alternativas de Financiamiento ofrecidas por la banca para las PYMES en Barquisimeto Estado Lara en el periodo 1998 – 2011**. Esta investigación tuvo como finalidad la evaluación de las alternativas de financiamiento ofrecidas por la banca para las pymes en Barquisimeto estado Lara en el período 1998 - 2011. Se utilizó una metodología bajo una perspectiva descriptiva y de campo. Como instrumento de recolección de datos se empleó un cuestionario conformado por 10 ítems con preguntas abiertas y cerradas.

Una vez realizado los análisis a los datos se obtuvo como conclusión que solo se ofertan dos alternativas de inversión préstamos y pagarés, la diferencia existente entre las dos alternativas de inversión radica fundamentalmente en el plazo de financiamiento que oscila entre uno y tres años, hasta un máximo de cinco años y al hacer la comparación entre las dos alternativas lo fundamental en el tiempo de financiamiento; para pagarés hasta un máximo de una año y para préstamos más de un año hasta un máximo de 3 o 5 años según la calificación del clientes. Tanto pagarés como préstamos mantienen una tasa de interés no mayor al 24% para la banca privada y 21% para la banca pública.

La investigación antes descrita ofrece explicaciones actualizadas sobre la teoría del financiamiento, lo cual es una contribución teórica para el trabajo

que se ejecuta, además de demostrar que en la actualidad es importante que se maneje con estrategia el impulso financiero de las Pymes.

Blanco (2011), desarrolló una investigación denominada: **Propuesta de un Plan Financiero para la Pequeña y Mediana Industria del Sector Manufacturero de la Zona Industrial la Quizanda del Estado Carabobo, como Alternativa para Lograr la Optimización de sus Recursos Operacionales y de Inversión** y la presentó en la Universidad de Carabobo, para el grado de Magister en Administración de Empresas, Mención Finanzas. En la misma tuvo como propósito investigar sobre un plan financiero para la pequeña y mediana empresa manufacturera venezolana, para lograr la optimización de sus recursos operacionales y de inversión. El objetivo general de dicha investigación estuvo orientado a proponer el plan financiero a la pequeña y mediana empresa manufacturera venezolana de manera tal que estas puedan obtener óptimos resultados y poder hacer un buen uso de los recursos obtenidos.

Esta Investigación se realizó a través de un estudio de campo descriptivo, para recolectar información acerca de la problemática se utilizó como instrumento la observación directa y la encuesta que se realizó a través de preguntas cerradas. De acuerdo a los resultados obtenidos se evidenció la necesidad de implementar el plan financiero para lograr una mejor operatividad y funcionalidad de estas pequeñas empresas.

Se ha contemplado a la investigación antes descrita como un antecedente, debido a que la misma se interesa por las opciones de financiamiento para la pequeña y mediana empresa venezolana, lo cual demuestra que es un asunto de interés actual que debe ser abordado investigativamente; por lo tanto el trabajo de Blanco se configura como una potencial fuente referencial para el abordaje teórico de las variables inmersas

en el problema de estudio.

Ramos (2011), presentó el trabajo de grado que lleva por título: **Modelo de Gestión que Oriente el Financiamiento a Corto Plazo de las Pequeñas y Mediana Empresas (Pyme) del Sector Servicio Ubicadas en El Municipio Valencia**, en la Universidad de Carabobo, para obtener la Maestría en Administración de Empresas, mención Finanzas. Su objetivo general fue proponer un modelo de gestión que oriente el financiamiento a corto plazo de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYME) del Sector Servicio en el Municipio de Valencia. La investigación se enmarca bajo la modalidad de proyecto factible, sustentado en un diseño de campo y en una revisión documental, empleándose como técnica de recolección de información la encuesta, a través de un instrumento denominado cuestionario.

Parte de que las pequeñas y medianas empresas (pymes) juegan un papel importante en el desarrollo de las economías modernas porque son fáciles de establecer, generan empleos, son grandes empresas en potencia. En tal sentido, se están convirtiendo en el modelo de la nueva empresa y en un motor crucial del desarrollo económico. Por lo que requieren estar en un proceso de mejoramiento continuo para permanecer en el mercado. Desde este punto de vista, para lograr su desarrollo y crecimiento requieren conocer los procesos de financiamiento y tener acceso a los mismos. Concluye que las empresas en estudio, en su gran mayoría desconocen la diversidad de las fuentes de financiamiento existentes en el país, tanto pública como privada, aunado a la falta de conocimientos gerenciales de sus directivos, lo que les dificulta el acceso a las fuentes de financiamiento para lograr su desarrollo y crecimiento. Por lo cual, el modelo de gestión propuesto, les va a permitir acceder a fuentes de financiamiento para tener ventajas competitivas

y ser rentables en el tiempo.

La investigación de Ramos y la que se encuentra en desarrollo están estrechamente vinculadas, porque ambas se preocupan por ofrecer a la pequeña y mediana empresa un modelo de gestión sobre el cual basar las decisiones de financiamiento a corto plazo, sirviendo de orientación en el seguimiento de los indicadores a considerar en la problemática, el entendimiento de las variables y la manera de recolectar los datos para lograr el propósito investigativo.

Sánchez (2010), realizó un trabajo de grado para optar a la Maestría en Administración de Empresas, Mención Finanzas en la Universidad de Carabobo, que lleva por título: **Plan Estratégico de Política Financiera orientado al mejoramiento de las Condiciones de Financiamiento de la Pyme a través de la Banca Comercial enmarcado dentro de las Políticas Públicas del Estado Venezolano**, el cual tuvo como objetivo general diseñar un plan estratégico de política financiera, que permita mejorar las condiciones de financiamiento para el sector de la PyME a través de la Banca Comercial enmarcado dentro de las políticas públicas del Estado Venezolano, aplicado en Valencia Estado Carabobo. Para ello se utilizó un diseño de investigación de campo, con características de investigación documental, y descriptiva, permitiendo levantar información relevante del contexto natural donde ocurren los fenómenos a través de entrevistas, fuentes documentales y observación directa.

Durante la investigación el autor pudo, evaluar la situación de financiamiento actual de la PyME, determinar los puntos críticos en el financiamiento de la PyME y concluyó que no existen condiciones preferenciales de financiamiento de la PyME a través de la Banca Comercial

y que existen muchas oportunidades de mejora a obtener con la aplicación del plan estratégico planteado en este trabajo.

Esta investigación se convierte en un antecedente para la que se desarrolla porque enfoca el proceso de financiamiento de la pyme como eje problema, representando un referencial del problema para abordarla en la realidad inmediata, además de ofrecer un repertorio secundario útil para armar el marco referencial de este trabajo de grado.

Younes (2009), como requisito para ser titulado como Magister en Administración de Empresas, mención Finanzas ante la Universidad de Carabobo, Campus La Morita, presentó como trabajo de grado el denominado: **Diseño de un Modelo Financiero Alternativo dirigido a Optimizar la Ejecución y Supervisión de la Gestión Gerencial En Las Pymes. Caso De Estudio: Industria Eurohielo C. A.** El objetivo de la presente investigación es proponer un diseño de un modelo financiero alternativo dirigido a optimizar la ejecución y supervisión de la gestión gerencial dentro de la empresa, específicamente a través de la ejecución de métodos, procedimientos y planes estratégicos como herramienta principal que logren cambiar todos los procesos administrativos para la revitalización corporativa y gerencial de la organización. La investigación realizada se fundamenta con bibliografía especializada, así como técnicas de recolección de datos como, observación directa y la aplicación de un cuestionario bajo la modalidad de entrevista.

Del estudio descriptivo realizado, se pudo determinar que el funcionamiento organizativo de la empresa Industria Eurohielo C. A., específicamente el departamento de finanza no cuenta con mecanismos y herramientas de planificación financiera y perfeccionamiento en las fases de trabajo, que permitan la optimización continua de sus procesos

administrativos, considerando la exigencias del mercado actual. En función a la problemática planteada, la propuesta establecida proporcionara a la empresa alcanzar mejoras de gran amplitud en medidas críticas y contemporáneas de rendimientos y optimización, tales como costos, producción, logística de distribución, calidad y rapidez de servicio.

Desde los resultados del caso específico tratado por Younes, se pudo constatar que existe una deficiencia en la administración financiera de las Pequeñas y Medianas Empresas, expresando una preocupación generalizada en la solución de la materia, al contemplarse que este sector es de importancia en la motorización de la industria en el país; por lo que se enfoca a presentar desde un conocimiento técnico una línea de recomendaciones desarrolladas de viable aplicación, lo cual establece una relación investigativa en cuanto al área, teoría y metodología empleada, lo cual evidencia adicionalmente un aporte para el presente diseño.

Bases Teóricas

Descubierta la relevancia del tema en estudio a través de los antecedentes de la investigación, se debe conformar la base para la operacionalización de las variables, lo cual reposará en las bases teóricas del estudio, que no es más que, según los señalamientos de Méndez (2004, p. 113): “Profundizar en uno o varios enfoques teóricos que tratan el problema que se explica, a partir de los cuales se espera avanzar en el conocimiento planteado, o para encontrar nuevas explicaciones que modifiquen o complementen el conocimiento inicial”.

Por lo tanto, el basamento teórico deja en manifiesto el significado de cada una de las variables en su estado ideal, definiendo el criterio del

investigador para el posterior análisis del comportamiento de las mismas en la realidad. Así se tiene que:

Administración Financiera

Dentro de la administración general de toda organización, se desprende una rama dirigida a la gestión de todos los elementos económicos – financieros de un negocio, de una empresa e incluso de la estructura pública de un país, conocida como administración financiera, a través de la misma las organizaciones obtienen la información necesaria para la toma de decisiones de inversión y endeudamiento relacionadas con la operatividad presente y futura de la misma, apoyándose en una serie de métodos, herramientas y estrategias que conllevan a la planificación, organización y control de los diferentes procesos.

Altuve (2001, p. 11), la define de la siguiente manera:

La administración financiera es una técnica que en el primero de los casos, se apoya en hechos históricos basados en la contabilidad y posteriormente los usa para plantearse diversos escenarios en proyección, a través de la simulación, la estadística y el sentido común. En el segundo caso, en la expresión de la planificación a través del presupuesto, así como en la ejecución, control y evaluación del mismo.

En este sentido, una disciplina que se encarga del estudio de la teoría y de su aplicación en el tiempo y en el espacio, sobre la obtención de recursos, su asignación, distribución y minimización del riesgo en las organizaciones a efectos de lograr los objetivos que satisfagan a la coalición imperante; por lo tanto, debe actuar de manera mancomunada con cualquier área de la organización y su inherencia cuando de dinero se trata, siendo de obligatorio

desarrollo para coadyudar a la elección de productos, tecnologías, personal, comercialización y venta. A partir de la administración financiera, se crean los puntos donde deben establecerse las estrategias de investigación, inversión, financiamiento producción y para el manejo de todos los recursos corporativos.

Por su parte, puntualmente Noetzlin (2007, p. 53), refiere que la administración financiera: “Es el área de la administración que cuida los recursos financieros de la empresa”. En este sentido, se puede decir que la administración financiera, se centra en dos aspectos importantes de los recursos financieros como la rentabilidad y la liquidez; lo que significa que la misma busca hacer que los recursos sean lucrativos y líquidos al mismo tiempo y, se encarga de ciertos aspectos específicos de una organización, lo cual varía de acuerdo con la naturaleza de cada una de las funciones, reconociéndose como básicas las de inversión, el financiamiento y las decisiones sobre los dividendos de una organización.

De este modo, se puede considerar a la administración financiera como una forma de economía aplicada que se fundamenta en altos grados en conceptos económicos; por lo tanto, es la plantación de los recursos, para definir y determinar cuales serán las fuentes más convenientes, para que estos sean aplicados de manera óptima y, así, poder hacer frente a todos los compromisos económicos presentes y futuros, ciertos e imprecisos de la empresa, reduciendo riesgos e incrementando la rentabilidad de la misma.

Mediante la administración financiera se toman decisiones con relación a la expansión, tipos de valores que se deben emitir para financiar la expansión, se deciden los términos de los créditos, sobre los cuales, los clientes podrán hacer sus compras, la cantidad de inventarios que se debe

mantener, el efectivo que debe estar disponible, análisis de fusiones, utilidades para reinvertir, entre otros aspectos que definen el equilibrio financiero de las organizaciones.

La Administración financiera ha evolucionado principalmente en el área empresarial, desarrollando las posibles fallas que se presentaban al administrar financieramente que no sólo se dan en el entorno económico si no también en el comercial y social. Actualmente la administración financiera hace referencia a la manera en la cual, el gerente financiero debe visualizar los aspectos de la dirección general, sin embargo en al tiempo pasado el mismo solo debía ocuparse de la obtención de los fondos junto con el estado de la caja general de dicha empresa.

La combinación de factores como la competencia, la inflación, los avances de la tecnología que suelen exigir un capital abundante. Además la importancia que representan las operaciones de administración financiera internacional es la principal causa por la cual los gerentes financieros ahora deben ocuparse de asumir sus respectivas responsabilidades de dirección general. Estos factores han obligado a las instituciones empresariales un grado de flexibilidad para poder sobrevivir como un medio expuesto a los cambios permanentes, debiéndose ocuparse la administración financiera de la Planeación financiera, administración de los activos, obtención de fondos y solución de problemas especiales.

Estructura de Capital

Según las explicaciones de Cazorla, (2004, p. 1):

La estructura de capital se refiere a la estructura del pasivo fijo o financiación permanente de la empresa, esto es, la combinación óptima de deuda a largo plazo y fondos propios que financian las inversiones permanentes necesarias para la puesta en marcha y desarrollo continuado de la actividad empresarial (activos fijos más necesidades de capital circulante)

La estructura de capital forma parte de la estructura financiera de una empresa, la cual es según Boedo y Calvo, (1997, p. 107): “El resultado del análisis conjunto del origen y aplicación de todos los recursos utilizados”, tanto de naturaleza circulante como permanente. Lo que diferencia a estas dos estructuras es que la estructura de capital se refiere únicamente a las fuentes de financiación permanente, mientras que la otra abarca todas las fuentes.

La mayor parte de los desarrollos teóricos y empíricos realizados sobre esta área de las finanzas buscan conocer la posible existencia de una determinada combinación de recursos propios y ajenos que maximice el valor de la empresa, o lo que es lo mismo, disminuya el costo de capital. Es decir, tratan de comprobar la existencia de una estructura de capital óptima y, de establecer, en caso afirmativo, sus determinantes.

La literatura relativa a la estructura de capital ha evolucionado notablemente. Bajo las apreciaciones de Boedo y Calvo, (1997), se puede establecer su inicio en el denominado Enfoque Tradicional, cuyo tratadista más representativo es Durand, aunque el enfoque que despertó mayor controversia y debates, originando la gran evolución de esta rama de las finanzas empresariales, fue la Teoría de la Irrelevancia propuesta por Modigliani y Miller (1958). Luego le siguen la Teoría del Trade-off, o de la Compensación, entre los beneficios y costes derivados de un mayor ratio de

endeudamiento, y las teorías más recientes que consideran la existencia de asimetrías informativas y conflictos de interés entre los agentes implicados en este tipo de decisiones. En esta última línea se pueden encontrar la Teoría de la Agencia, la Teoría del Orden de Preferencia y el Enfoque de Señales.

Por último, existe un novedoso enfoque en la determinación de la estructura de capital en el cual las estrategias empresariales ejercen una influencia importante en este tipo de decisiones. Cabe destacar, que en la gran mayoría de las teorías no existe un único autor, sino que han sido muchos los que han contribuido al desarrollo de las mismas. Se mencionarán a los autores más representativos en cada categoría.

Enfoque Tradicional

Citan Boedo y Calvo (1997, p. 108): “La postura tradicional, representada por Durand (1952), defiende la existencia de una estructura de capital óptima como consecuencia de un determinado comportamiento o reacción del mercado ante un aumento del grado de endeudamiento de la empresa”. De acuerdo a este enfoque, el valor de la empresa aumenta con el ratio de endeudamiento hasta un punto en especial.

Considérese que en toda empresa existe un nivel o límite de endeudamiento que puede considerarse como aceptable. Si una empresa incrementa su ratio de endeudamiento hasta llegar a ese nivel aceptable, su costo de capital irá disminuyendo, incrementándose en consecuencia el valor de la empresa. El costo de capital disminuye en este caso porque la empresa, al incrementar su nivel de apalancamiento, deja de utilizar sus

recursos propios, que son más caros, para utilizar recursos ajenos que son más baratos.

Pero si la empresa incrementa su nivel de endeudamiento por encima de ese límite aceptable, su costo de capital aumentará y, por ende, disminuirá el valor de la empresa. Cuando una empresa está endeudada por encima de lo que se considera aceptable, genera una señal de mayor riesgo a los acreedores y accionistas, quienes responderán aplicando una mayor prima de riesgo, haciendo así más costoso el capital.

Señalan Boedo y Calvo(1997) que en 1958, Modigliani y Miller publicaron un artículo que contradice este enfoque, una de las ideas fundamentales del pensamiento económico tradicional. Ellos marcaron un hito en la investigación sobre estructura de capital óptima, al demostrar que, bajo determinadas condiciones, el valor de la empresa es independiente de su estructura de capital

Tesis de la Irrelevancia

Sobre la base de las explicaciones de Lowe, Naughton y Taylor, (1994) Modigliani y Miller demostraron que, en un mundo de mercados perfectos y sin impuestos y costos de transacción, la estructura de capital de una empresa no tiene relevancia alguna con su valor de mercado. O, como lo exponen López, Riaño y Romero (1999, p. 350), de acuerdo a la tesis de la irrelevancia, “no importa que la empresa esté más o menos endeudada, ya que en ese mundo idealizado el valor del mercado de la empresa sólo depende de la capacidad generadora de rentas futuras de sus activos”. En efecto, las implicaciones para los gerentes están bien claras, pues ellos pueden ignorar todo tipo de tema financiero al emprender inversiones, pues

solo deben preocuparse porque éstos maximicen la renta y el valor de la empresa.

De acuerdo con los apuntes de Cazorla, (2004), el trabajo de estos investigadores se basa en una serie de hipótesis sobre el comportamiento de los mercados financieros, a los que ellos asumen como perfectos para efectos de su investigación. Es decir, el entorno que modela su trabajo es uno en el que ningún inversionista puede influir sobre la cotización que se forma en el mercado y donde, además, no existen: asimetrías informativas (todos los que participan en este tipo de decisiones poseen el mismo grado de información: inversores, acreedores, accionistas, gerentes, etc.); no existen impuestos (ni el que grava la renta de sociedades ni el que grava la renta personal de los inversionistas); ni costos de transacción.

Sin embargo, esas condiciones de mercado perfecto usadas por Modigliani y Miller en su modelo no representan la realidad de los mercados. Textualmente indican Boedo y Calvo (1997, p. 109) “La dificultad está en que se cumplan las hipótesis de partida, por lo que las críticas se fundamentan precisamente en el alejamiento de su modelo con respecto a la realidad en la que actúan las empresas”. En realidad, el ambiente corporativo de las empresas encara impuestos corporativos y personales, costos de bancarrota, costos de agencia, leyes contractuales y un mundo de otras restricciones operativas. Azofra y Fernández (1999, p. 123) dicen:

La realidad de los mercados no se ajusta al patrón de los denominados mercados de capitales perfectos, sino que existen impuestos que favorecen el endeudamiento, costes de quiebra que limitan dicha ventaja fiscal, problemas de información y conflictos de agencia entre directivos, accionistas, acreedores y otros grupos de interés en la empresa que pueden mitigarse mediante la toma de decisiones financieras cuando

alteren la distribución de probabilidad de los flujos de tesorería esperados.

Esta realidad de los mercados y el controversial trabajo de Modigliani y Miller despertaron el interés de muchos economistas e investigadores en estudiar el efecto de todas estas imperfecciones en las decisiones de financiamiento de las empresas, y en tratar de encontrar una relación estructura de capital y valor de la empresa. Desde entonces, esta área de estudio se ha convertido en una tierra fértil para subsiguientes investigaciones.

Teoría del Trade-off

La relajación de las hipótesis de partida del modelo de Modigliani y Miller, llevó a los propios autores del artículo original a inferir una conclusión totalmente divergente, en la que proponían que la estrategia óptima de la empresa es endeudarse al máximo.

Modigliani y Miller citados por Balakrishnan y Fox, (1993, p. 4), establecieron que:

La proposición es que cuando las leyes de impuestos a sociedades establecen los intereses de la deuda como un gasto fiscalmente deducible, esto lleva a las empresas a incrementar su nivel de deuda como estrategia financiera óptima, alcanzando ésta su mayor valor de mercado cuando el endeudamiento fuese el máximo.

El carácter poco convincente de este razonamiento originó una nueva línea de investigación: tratar de encontrar posibles desventajas al

endeudamiento empresarial que compensen el valor actual de ahorro fiscal. En este sentido se propusieron tres tipos de factores que invalidan o reducen las ventajas del ahorro fiscal: la incertidumbre del ahorro de impuestos (corporativos), la introducción de los impuestos personales y la inclusión de costes de quiebra; de aquí nace la teoría del Trade-off.

De acuerdo a Boedo y Calvo (1997), el ahorro fiscal derivado de la deducción de los intereses de la deuda es una variable incierta. De Ángelo y Masulis, citados por Boedo y Calvo 1997, p. 109), explicaron que:

A medida que las empresas aumentan su ratio de endeudamiento, la probabilidad de que en algún ejercicio las ganancias de la empresa sean insuficientes para aplicar la deducción por intereses, es mayor, lo que se ve agravado por la existencia de otras deducciones alternativas a los intereses de la deuda.

Por lo tanto, el grado de incertidumbre al que está sometido el ahorro fiscal hace que el incremento en valor de la empresa sea menor del que cabría esperar.

Así, explica Cazorla (2004, p.8) que:

La existencia de impuestos que gravan la renta personal de los inversionistas (accionistas y acreedores) podría reducir o tal vez eliminar la ventaja fiscal de la deuda. En presencia de ambos impuestos, el de sociedades y el de personas, la estructura óptima de capital sería aquella que maximice el valor actual de los impuestos ahorrados.

Los costos de quiebra fueron considerados como críticos para la obtención de una estructura de capital óptima, y representaba un modelo más fuerte para invalidar las conclusiones obtenidas por Modigliani y Miller. De acuerdo con Altman citado por Boedo y Calvo, (1997, p. 110)

Se basan en que las decisiones financieras están altamente influenciadas por la probabilidad y los costes de quiebra esperados. Estos costos se ven reflejados en los pagos a terceras personas y en la percepción del mercado financiero sobre la probabilidad de quiebra, disminuyendo las ventas y beneficios de la empresa, lo que se traduce en una disminución de su valor.

Todos estos factores mencionados disminuyen el efecto positivo del ahorro fiscal de la deuda, invalidando así el concepto de que las empresas deben endeudarse al máximo para aumentar el valor de la empresa. Existe entonces un efecto compensación entre la ventaja fiscal de la deuda y las desventajas, tal que maximizan el valor de mercado de la empresa.

En esto se resume la Teoría del Trade-off, la cual sugiere que las empresas adaptan su estructura de capital a un ratio de endeudamiento objetivo u óptimo, en el que existe un equilibrio entre los beneficios (ahorro fiscal) y las desventajas (incertidumbre, impuestos personales, costos de quiebra) del endeudamiento. Una vez alcanzada esa combinación ideal entre deuda y recursos propios, las empresas maximizan su valor y ya no tendrían incentivos para aumentar la proporción de endeudamiento, pues una unidad monetaria adicional de deuda supondría una pérdida marginal neta en dicho valor.

Aún cuando esta teoría implicaba un importante avance en la explicación de los determinantes de una estructura óptima de capital, seguía siendo insuficiente para explicar el comportamiento de las decisiones financieras.

Otros autores decidieron introducir nuevas variables explicativas de la estructura de capital, esta vez asociadas a las asimetrías de información y conflictos de agencia, factores que Modigliani y Miller habían manipulado en sus estudios, estableciendo que en los mercados no existen problemas de información y que la gerencia actúa estrictamente según el objetivo de los propietarios.

Teoría de la Agencia

En Boedo y Calvo (1997), se encuentra que los más destacados representantes de la teoría de la agencia, Jensen y Meckling (1976), centran esta teoría en dos tipos de relaciones de agencia: una relación directiva entre gerentes y propietarios, y una relación de endeudamiento entre propietarios y acreedores.

La separación de propiedad y el control en las empresas, la divergencia de intereses entre los proveedores de fondos y los agentes con poder de decisión, así como la menor información sobre la empresa de que disponen los accionistas en comparación con los directivos, son fuentes de problemas de agencia. Esta asimetría informativa y los conflictos de intereses entre los distintos agentes implicados generan los denominados costes de agencia.

Boedo y Calvo (1997, p. 112), indican que:

Una u otra composición del pasivo genera costos de agencia como consecuencia del posible perjuicio que pueden sufrir los propietarios o acreedores a causa de conductas oportunistas de los directivos o propietarios,

según sea el caso, incentivados precisamente por la composición del pasivo.

De este modo, la estructura de capital óptima es aquella que minimice los costes de agencia totales. Un ejemplo de conflicto de intereses entre directivos y propietarios (accionistas) está en la divergencia de intereses y en la asimetría de información en que se encuentran los accionistas con respecto a los directivos. Por ejemplo, bajo los argumentos de Harris y Raviv, (1991), los directivos pueden hacer uso de los recursos de libre disposición en beneficio propio, realizar inversiones en contra de los intereses de los propietarios (compras de aviones, oficinas lujosas, imperios de edificios, etc.) y/o realizar decisiones de inversión sub-óptimas debido a su mayor aversión al riesgo en relación con los accionistas.

El aumento del nivel de endeudamiento sirve para controlar estos comportamientos de los directivos y alinear sus intereses con los de los propietarios. A mayor deuda, menor cantidad de recursos de libre disposición a favor de la dirección, y la empresa se somete a la supervisión de los mercados financieros, controlando así el comportamiento de los directivos. En este caso, mientras más problemas de agencia hayan, mayor será el nivel de endeudamiento (los mayores niveles de deuda se utilizan como herramienta para disminuir los costos de agencia).

Por otro lado, el conflicto entre los propietarios y los acreedores viene dado por la asimetría de información que caracteriza las relaciones de endeudamiento. Esta desigualdad de información puede favorecer la aparición de comportamientos oportunistas de los prestatarios en perjuicio de los intereses del prestamista. Esto origina conflictos de agencia, pues los acreedores, por temor a comportamientos ventajistas, fijan cláusulas

contractuales que elevan los costes financieros y limitan la financiación. En este caso, a mayor cantidad de conflictos de agencia, menor nivel de endeudamiento.

Como se puede ver, la teoría financiera de la agencia analiza la utilidad de la deuda para atenuar los conflictos de agencia que surgen entre accionistas y directivos, así como el efecto de la relación acreedor-accionista en el racionamiento de crédito.

Según Boedo y Calvo, (1997), existe una extensión de la teoría de agencia, denominada la teoría basada en los grupos de interés, en la que contemplan a otros agentes relacionados a la empresa, como trabajadores, clientes o proveedores, que son afectados por las decisiones de financiamiento, por lo que también imponen costos de agencia.

El valor de la deuda como mecanismo de control de los conflictos de agencia no es la única razón por la que a veces las empresas aumentan su endeudamiento aún cuando no existan razones fiscales para hacerlo. El nivel de endeudamiento también sirve como señal informativa de datos privados e internos de la empresa que puedan favorecer el valor de las acciones en el mercado de capitales.

El Enfoque de Señales

En esta teoría se asume que los directivos de la empresa poseen información sobre las características de las oportunidades de inversión y de la situación financiera de la empresa a la que no tienen acceso los acreedores y/o accionistas, creando así una situación de asimetría de información.

Ante la imposibilidad de obtener acceso a toda la información, los accionistas evalúan la situación y perspectivas de la empresa interpretando las decisiones financieras como señales creíbles de la información privada de la empresa. Puntualmente, Azofra y Fernández, (1999, p. 124) exponen que:

El interés de los directivos en evitar situaciones de insolvencia que perjudique su reputación hace que los accionistas interpreten el mayor apalancamiento financiero como una señal de que el riesgo de fracaso de la empresa no es relevante, pues, en caso contrario, los directivos serían penalizados bien porque pudieran ser despedidos, ver reducida su remuneración, quedar en entredicho su reputación y prestigio profesional, o porque se incrementaría la probabilidad de una toma de control de la empresa que traiga consigo un cambio en el equipo directivo.

En resumen, la idea básica de este enfoque es que las decisiones financieras son utilizadas por el mercado como indicadores sobre el flujo de renta futuro de la empresa. Al incrementar los niveles de endeudamiento para enviar señales al mercado, se afecta la estructura de capital.

Teoría de Orden de Preferencias

Según los señalamientos de Aybar, Casino y López (2003), esta fue la propuesta por Myers (1984) y por Myers y Majluf (1984), a esta teoría también se le conoce como Jerarquía de Preferencias, Selección Jerárquica o Pecking Order Theory, y al igual que la Teoría de Señales, asume la existencia de asimetría de información entre los que la manejan internamente

y los accionistas externos, lo cual conduce a una infravaloración de la empresa por parte del mercado.

Cuando los inversionistas están menos informados que los actuales directivos sobre el valor de los activos de las empresas, las acciones pueden ser subvaluadas por el mercado, es decir, a un precio menor del que debería ser en condiciones de información perfecta. Esto causa que, cuando las empresas quieran recaudar fondos para financiar nuevos proyectos prefieran no utilizar la emisión de acciones como medio de financiamiento, por estar éstas tan severamente subvaluadas. Por lo tanto, la mejor opción para financiar sus nuevos proyectos serían los fondos internos o la deuda externa, las cuales no conllevan sub-valoración.

La teoría de Orden de Preferencias predice, entonces, que la estructura de capital estará influenciada por los deseos de las empresas de financiar sus nuevas inversiones, primero con recursos internos, luego con deuda de bajo riesgo, y por último con la emisión de acciones sólo como último recurso. De ahí el nombre de la teoría, pues predice el orden de preferencias de los directivos en cuanto al modo de financiar sus inversiones, como consecuencia de la asimetría de información.

Enfoque de las Estrategias Empresariales

Un enfoque adicional de investigación, mucho menos explorado que los anteriores, se basa en la influencia que ejercen las estrategias operativas seguidas por la empresa sobre su estructura de capital o, de forma resumida, teoría de la estrategia empresarial. De acuerdo a Lowe, Naughton y Taylor (1994, p. 255): “Hay un creciente reconocimiento en la literatura financiera de

que las estrategias empresariales pueden ser importantes en la determinación de la estructura de capital de una empresa”.

Se argumenta desde este enfoque emergente que las estrategias empresariales afecta de diversas formas a la estructura de capital. Aybar, Casino y López (2003) sostienen que las estrategias que presentan un alto nivel de riesgo o que dificultan el seguimiento por el prestamista del empleo de los fondos prestados, pueden restringir el acceso al mercado de crédito o, cuando menos, obligan al pago de elevadas primas de compensación.

Más adelante estos autores agregan que las estrategias que, por el contrario, ofrecen garantías para recuperar el importe de los fondos, como las de empleo de un alto nivel de colateral o las de diversificación del riesgo (al operar con varias líneas de negocio o segmentación de mercados) facilitan el acceso a nuevas fuentes de financiación externa.

Profundizando en el tema, Aybar, Casino y López (2003) dicen que las estrategias competitivas basadas en diferenciar productos, innovar procesos o en reducir costos, se centran con frecuencia en activos específicos que mejoran la rentabilidad de la empresa pero dificultan su acceso a los mercados de crédito al ser aquéllos poco apropiados como garantía de los fondos prestados.

Estos son apenas algunos de los posibles efectos estudiados sobre las estrategias empresariales en la estructura de capital.

A manera de resumen, se puede decir a la luz de todas estas teorías, la decisión de financiamiento puede modificar la distribución de los flujos de caja, y por ende el valor de la empresa, a diferencia de lo que establecían

Modigliani y Miller. Las distintas causas explicativas de esta relación estructura de capital-valor de la empresa revisadas en este marco teórico son: primero, que las decisiones de financiamiento moderan los conflictos de intereses entre los propietarios de los recursos financieros y cambia el esquema de incentivos de la gerencia; segundo, que facilitan la transmisión de información al mercado y resuelven problemas de selección adversa; tercero y último, altera la naturaleza y estructura competitiva de los mercados de proveedores y clientes .

Financiamiento

El financiamiento se concibe como el proceso que permite obtener recursos financieros, por lo que se constituye en una de las funciones principales que realizan las unidades económicas, Moreno y Rivas (2003, p. 200) explican:

Los financiamientos a corto plazo representan en muchas empresas un pasivo circulante significativo. En épocas de inflación, cuando la moneda pierde su poder de compra, a empresa tiene que acudir a este financiamiento para financiar su capital de trabajo.

Los financiamientos a corto plazo son usados en la empresa para obtener efectivo para hacer frente a la demanda del mercado y a los ciclos de producción y venta cambiantes durante el año.

Visto de esta forma, el nivel de financiamiento a corto plazo está determinado en forma importante por el nivel requerido de capital de trabajo; las cuales fluctúan dependiendo de las necesidades del mercado y por la inflación cuando esta alcanza índices significativos. Otro elemento importante a considerar al decidir un financiamiento es el comportamiento de las ventas

y la cobranza, lo cual garantizará el nivel adecuado de liquidez y solvencia.

Existen diferentes alternativas para que las empresas se financien; para ello deben recurrir a las fuentes y formas de financiamiento bien sean propios o ajenos de la empresa, útiles en determinado momento con el fin de desarrollar actividades que le permitan cumplir sus objetivos.

Administrar el financiamiento a corto plazo significa tomar las decisiones adecuadas relacionadas con la gestión de los activos y pasivos de corto plazo o circulantes de una empresa. Recordándose que entre los activos circulantes más importantes se encuentran las cuentas por cobrar y en pasivos los préstamos bancarios y las cuentas por pagar. Las decisiones de financiamiento de corto plazo son relativamente fáciles y reversibles comparada con las decisiones de largo plazo, pero no por ello menos importantes.

Explican Moreno y Rivas, que el inicio de la planificación financiera de corto plazo es estimar los flujos de efectivo (ingresos y egresos) del negocio. Un gerente financiero estima sus necesidades netas de efectivo previendo sus cobros más otras entradas menos las salidas de tesorería estimadas, si el saldo fuese negativo, buscará la manera de obtener financiamiento adicional. Estas fuentes son usualmente líneas de crédito, crédito comercial (posponer el pago de una factura), e incluso, vendiendo cuentas por cobrar, el cual es una variante de financiamiento consistente en el adelanto de efectivo contra facturas originadas por operaciones comerciales, e incluye la cesión al factor de los derechos de cobro para que éste realice la cobranza a cuenta y representación del cliente, esta modalidad es conocida como factoring.

El Financiamiento a Corto Plazo

Según Weston y Coperland (1997, p. 949), el financiamiento a corto plazo puede ser definido como: “Aquellas deudas originalmente programadas para reembolsarse dentro de un año. Existe una gran variedad de créditos a corto plazo disponible para las empresas, por lo cual el administrador financiero debe conocer las ventajas de cada uno de ellos”.

Para las empresas es fundamental la disponibilidad de financiamiento a corto plazo, debido que este es básico para sostener gran parte de los activos circulantes, como el efectivo, las cuentas por cobrar y los inventarios. A continuación se presenta una breve explicación de cada una de las alternativas para este financiamiento.

1.- Fuentes Espontáneas: Lawrence (1999, p. 227), las define como: “Fuentes que surgen de las operaciones normales de la empresa”, estas fuentes no están garantizadas, su utilización son de gran conveniencia para la empresa, ya que puede aprovecharlas sin comprometer un activo de su propiedad para su obtención; entre estas fuentes se encuentran las cuentas por pagar y los pasivos acumulados. De manera se precisan algunas de las modalidades de este tipo de financiamientos:

Crédito Comercial: Es el uso que se le da a las cuentas por pagar de la empresa, que según Castillo (2006), representa el crédito en cuenta abierta que ofrecen los proveedores a la empresa y que se originan generalmente por la compra de materia prima.

Éste es una fuente de financiamiento común, casi todas las empresas las incluye en sus transacciones, en las cuales se compra mercancías, pero no se firma un documento formal, no exigiéndose el pago de la compra en el

momento de entrega, sino que se permite un período de espera antes del pago, aceptando el comprador las condiciones que establezca el proveedor.

Como complemento, Lawrence (1999, 277):

Las cuentas por pagar es la fuente principal de financiamiento a corto plazo sin garantía por las organizaciones de negocios, dichas cuentas resultan de transacciones en las cuales se adquiere mercancía sin la entrega de ningún otro documento que acredite que el comprador se compromete a pagar lo adeudado. Un aspecto importante que tiene que tener en cuenta la empresa son las condiciones de crédito, estas condiciones del proveedor especifican el período de pago, el monto de descuento por pronto pago en el caso de haberlo, el período de descuento por pronto pago y la fecha de inicio del período de crédito.

En este sentido, el crédito comercial es una deuda que surge de las operaciones que se registran como cuenta por cobrar por el proveedor y como cuentas por pagar por el comprador, es una de las fuentes de financiamiento y representan generalmente la categoría más grande de la deuda en el balance general de la empresa.

Según Briceño (2006), el crédito comercial es el medio más equilibrado y menos costoso de obtener recursos y ofrece la oportunidad a las empresas de agilizar sus operaciones comerciales. Pero también presenta ciertas desventajas como lo es la existencia del riesgo de que el acreedor no cancele la deuda y al comprador puede llegarle a afectar su liquidez y sus niveles de solvencia.

Pasivos Acumulados: Lawrence (1999), las concibe como la segunda

fuente espontánea de financiamiento a corto plazo de que dispone las empresas, son adeudos por servicios recibidos que todavía no han sido pagados. Uno de los pasivos acumulados más comunes son los sueldos y salarios, las prestaciones sociales e incluso los impuestos.

2.- Fuentes Bancarias: Estas son ofrecidas por las instituciones financieras, como lo son las líneas de crédito y el convenio de crédito revolvente. Para Weston (1997), una línea de crédito es un acuerdo formal o informal que se celebra entre el banco un prestatario donde se describe el saldo mínimo que el banco le concederá acreditando dicha cantidad a una cuenta de la empresa. Por su parte, se puede entender según los señalamientos de Castillo (2006), como una línea de crédito formal que es usada a menudo por las grandes empresas, cuya diferencia es que esta línea es garantizada, donde el banco asegura una cantidad específica de fondos.

3.- Documentos Negociables: Según Moyer y otros (1998) son pagarés a corto plazo sin garantía, emitidas por grandes empresas y representan una buena alternativa para las compañías grandes y sólidas, puesto que los intereses suelen ser menores a los de los intereses crediticios. No obstante, no siempre es una fuente confiable de fondos, debido a que está condicionado a la liquidez excedente de los compradores de este instrumento y a veces por ventas más rápidas se negocian con descuentos.

4.- Financiamiento a través de las cuentas por cobrar: Según Moyer (1998), estas son una de las modalidades colaterales de crédito a corto plazo con garantía. Desde el punto de vista del acreedor, representan una forma deseable, porque son relativamente líquidas y su valor es relativamente fácil de recuperar en caso de que el prestamista se vuelva insolvente. Además

implican documentos que representan obligaciones de los clientes, que suelen ser menos costosas para las empresas. Las modalidades que se encuentran como fuentes de financiamiento a través de las cuentas por cobrar, se encuentran: la pignoración y el factoraje.

5.- Financiamiento a través de los Inventarios: Para este tipo de financiamiento, se utiliza el inventario de la empresa como garantía de un préstamo, en este caso el acreedor tiene el derecho de tomar posesión de esta garantía, en caso de que la empresa deje de cumplir. Según Briceño (2006), el financiamiento a través de inventarios, es aquel en la cual se usa el inventario como garantía de un préstamo, en el que se confiere al acreedor el derecho de tomar posesión como garantía en caso de que la empresa deje de cumplir con su obligación de pago.

De acuerdo con Lawrence (1999), el inventario suele ser después de las cuentas por cobrar, la segunda más importante garantía de préstamos a corto plazo. Su atractivo, radica en que suele poseer un valor comercial mayor que su valor contable para establecer el valor colateral.

Es importante por que permite a los directores de la empresa, usar su inventario como fuente de recursos, con esta medida y de acuerdo con las formas específicas de financiamiento usuales como: Depósito en Almacén Público, el Almacenamiento en la Fabrica, el Recibo en Custodia, la Garantía Flotante y la Hipoteca, se pueden obtener recursos.

Financiamiento a Largo Plazo

De acuerdo con Sánchez (2004, p. 1):

Se define como préstamo a largo plazo al contrato mediante el cual, una institución financiera u organismo especializado facultado para ello, denominado prestamista, cede una suma de dinero a una persona natural o jurídica, denominada prestatario, a una tasa de interés determinada, por un plazo que excede el término de un año. Entre las partes se establece un contrato donde se describe totalmente la naturaleza de la deuda, las fechas para realizar el servicio de la deuda (abonos a capital e intereses), fecha de vencimiento final, la tasa de interés, las garantías, etc. los plazos oscilan entre 3 y 10 años, amortizables en cuotas periódicos de capital e intereses.

Visto de esta forma, para acceder a este tipo de préstamos se debe acudir a instituciones financieras, como bancos comerciales, bancos de inversión, bancos hipotecarios, bancos universales y, en menor proporción a la Entidades de Ahorros y Préstamos; o a algunos organismos específicos, como las compañías de seguro, fondos de pensión, fondos de ahorro, entre otros.

Partiendo de las explicaciones de Sánchez (2004), las diferentes opciones de financiamiento a largo plazo presenta ciertas ventajas; primeramente, se tiene que estos contratos pueden ser modificados o renegociados lo que permite una flexible elaboración del contrato, ajustándolo a las necesidades del prestatario; lo que influye en una mejor programación del flujo de efectivo. Por otra parte, al no requerir del registro en la Comisión Nacional de Valores, evita los gastos de colocación o distribución.

Asimismo, algunas de las fuentes de financiamiento ofrecen años muertos o de gracia, lo cual constituye una ventaja para que el beneficiario del préstamo pueda percibir ganancias derivadas de la adquisición o inversión realizada y, los arreglos se pueden dar en un breve período de tiempo.

Sin embargo, el mismo autor revela algunas desventajas de estos acuerdos, como los son las altas tasas de interés, restricciones a las pequeñas y medianas empresas y una alta salida de efectivo, debido a las amortizaciones dentro del plazo fijado.

Fuentes y Formas de Financiamiento a Largo Plazo

A continuación se describen las principales fuentes de financiamiento a largo plazo.

Préstamo a Largo Plazo

Bajo las explicaciones de Colohua (2005), un préstamo a largo plazo es usualmente un acuerdo formal para proveer fondos por más de un año y la mayoría son para alguna mejora que beneficiará a la compañía y aumentará las ganancias. Un ejemplo es la compra de un nuevo edificio que aumentará la capacidad o de una maquinaria que hará el proceso de manufactura más eficiente y menos costoso. Los préstamos a largo plazo usualmente son pagados de las ganancias.

Hipoteca

Señala Colohua (2005), que la hipoteca es un traslado condicionado de propiedad que es otorgado por el prestatario (deudor) al prestamista (acreedor) a fin de garantiza el pago del préstamo.

Es importante señalar que una hipoteca no es una obligación a pagar, ya que el deudor es el que otorga la hipoteca y el acreedor es el que la recibe,

en caso de que el prestamista no cancele dicha hipoteca, la misma le será arrebatada y pasará a manos del prestatario. Vale destacar que la finalidad de las hipotecas por parte del prestamista es obtener algún activo fijo, mientras que para el prestatario es el tener seguridad de pago por medio de dicha hipoteca así como el obtener ganancia de la misma por medio de los intereses generados.

Colohua (2005), refiere que para el prestatario le es rentable debido a la posibilidad de obtener ganancia por medio de los intereses generados de dicha operación. Además, da seguridad al prestatario de no obtener pérdida al otorgar el préstamo; pudiendo el prestamista tiene la posibilidad de adquirir un bien.

No obstante, partiendo de los argumentos del mismo autor, al prestamista le genera una obligación ante terceros, existiendo el riesgo de surgir cierta intervención legal debido a falta de pago.

Acciones

Las acciones representan la participación patrimonial o de capital de un accionista dentro de la organización a la que pertenece. Son de mucha importancia, ya que miden el nivel de participación y lo que le corresponde a un accionista por parte de la organización a la que representa, bien sea por concepto de dividendos, derechos de los accionistas, derechos preferenciales, etc.

Para Colohua (2005), las acciones preferentes dan el énfasis deseado al ingreso, son particularmente útiles para las negociaciones de fusión y adquisición de empresas. Pero, el empleo de las acciones diluye el control de los actuales accionistas; además, el costo de emisión de acciones es alto.

En líneas generales, y partiendo de Colohua (2005), las acciones se clasifican en Acciones Preferentes que son aquellas que forman parte del capital contable de la empresa y su posesión da derecho a las utilidades después de impuesto de la empresa, hasta cierta cantidad, y a los activos de la misma. También hasta cierta cantidad, en caso de liquidación; Y por otro lado se encuentran las Acciones Comunes que representan la participación residual que confiere al tenedor un derecho sobre las utilidades y los activos de la empresa, después de haberse satisfecho las reclamaciones prioritarias por parte de los accionistas preferentes. Por esta razón se entiende que la prioridad de las acciones preferentes supera a las de las acciones comunes.

Sin embargo ambos tipos de acciones se asemejan en que el dividendo se puede omitir, en que las dos forman parte del capital contable de la empresa y ambas tienen fecha de vencimiento. Por lo cual, se debe tomar aquella que sea la más apropiada como fuente de recurso a largo plazo para el inversionista.

Bonos

Éste es un instrumento escrito en la forma de una promesa incondicional, certificada, en la cual el prestatario promete pagar una suma especificada en una futura fecha determinada, en unión a los intereses a una tasa determinada y en fechas determinadas.

Cuando una sociedad anónima tiene necesidad de fondos adicionales a largo plazo se ve en el caso de tener que decidir entre la emisión de acciones adicionales del capital o de obtener préstamo expidiendo evidencia del adeudo en la forma de bonos. La emisión de bonos puede ser ventajosa

si los actuales accionistas prefieren no compartir su propiedad y las utilidades de la empresa con nuevos accionistas. El derecho de emitir bonos se deriva de la facultad para tomar dinero prestado que la ley otorga a las sociedades anónimas.

Según los señalamientos de Colohua (2005), el tenedor de un bono es un acreedor; un accionista es un propietario. Debido a que la mayor parte de los bonos tienen que estar respaldados por activos fijos tangibles de la empresa emisora, el propietario de un bono posiblemente goce de mayor protección a su inversión, el tipo de interés que se paga sobre los bonos es, por lo general, inferior a la tasa de dividendos que reciben las acciones de una empresa.

Los bonos son fáciles de vender, ya que sus costos son menores.

- El empleo de los bonos no diluye el control de los actuales accionistas.
- Mejoran la liquidez y la situación de capital de trabajo de la empresa. Pero, la empresa debe ser cuidadosa al momento de invertir dentro de este mercado.

Cada emisión de bonos está asegurada por una hipoteca conocida como "Escritura de Fideicomiso", lo cual explica Colohua (2005), como sigue:

El tenedor del bono recibe una reclamación o gravamen en contra de la propiedad que ha sido ofrecida como seguridad para el préstamo. Si el préstamo no es cubierto por el prestatario, la organización que el fideicomiso puede iniciar acción legal a fin de que se saque a remate la propiedad hipotecada y el valor obtenido de la venta sea aplicada al pago del a deudo.

Al momento de hacerse los arreglos para la expedición de bonos, la

empresa prestataria no conoce los nombres de los futuros propietarios de los bonos debido a que éstos serán emitidos por medio de un banco y pueden ser transferidos, más adelante, de mano en mano. En consecuencia la escritura de fideicomiso de estos bonos no puede mencionar a los acreedores, como se hace cuando se trata de una hipoteca directa entre dos personas. La empresa prestataria escoge como representantes de los futuros propietarios de bonos a un banco o una organización financiera para hacerse cargo del fideicomiso.

La escritura de fideicomiso transfiere condicionalmente el título sobre la propiedad hipotecada al fideicomisario.

Por otra parte, los egresos por intereses sobre un bono son cargos fijos el prestatario que deben ser cubiertos a su vencimiento si es que se desea evitar una posible cancelación anticipada del préstamo. Los intereses sobre los bonos tienen que pagarse a las fechas especificadas en los contratos; los dividendos sobre acciones se declaran a discreción del consejo directivo de la empresa. Por lo tanto, cuando una empresa expide bonos debe estar bien segura de que el uso del dinero tomado en préstamo resultará en una utilidad neta que sea superior al costo de los intereses del propio préstamo.

Arrendamiento Financiero

En la actualidad, el arrendamiento financiero opera como mecanismo de financiamiento en la economía mundial, prestado por instituciones financieras públicas y privadas y, tratado por diferentes especialistas de las finanzas.

Formalmente, según Van Home (1993, p. 533), el arrendamiento financiero: “Es un contrato mediante el cual el dueño de un activo (el

arrendador), le confiere a otra persona (el arrendatario), el derecho exclusivo de utilizar el activo, por lo general por un período determinado, recibiendo el pago del alquiler”.

Similarmente, Márquez (2002, p. 75) expone que el arrendamiento financiero puede definirse como un, “Contrato por el cual una de las partes contratantes se obliga a hacer gozar a la otra de una cosa mueble o inmueble, por cierto tiempo y mediante un tiempo determinado que ésta se obliga a pagar a aquella”.

Coincidiendo con las anteriores conceptualizaciones, Taípe (2004) acota que:

El arrendamiento financiero también conocido como “leasing” es un contrato mediante el cual la arrendadora se compromete a otorgar el uso o goce temporal de un bien al arrendatario, ya sea persona física o moral, obligándose este último a pagar una renta periódica que cubra el valor original del bien, más la carga financiera, y los gastos adicionales que contemple el contrato.

Las operaciones de arrendamiento financiero se enmarcan en el sistema financiero como una fórmula de financiación alternativa y complementaria disponible para empresas y profesionales en sus adquisiciones de bienes de inversión.

Según Rolin citado por Herrera (2000):

Podemos definir una operación de arrendamiento financiero como una financiación destinada a ofrecer a los industriales y los comerciantes un medio flexible y nuevo de disponer de un bien de equipo alquilándolo en

vez de comprarlo. Esta operación es realizada por sociedades especializadas que compran el material siguiendo las especificaciones del futuro usuario, alquilándose durante un plazo convenido y mediando la percepción de un canon fijado en el contrato y que debe reservar al arrendatario una opción de compra sobre el material al término del período inicial.

Entonces, se podría definir el arrendamiento financiero como una operación efectuada por sociedades especializadas, que, a petición de sus clientes, compran bienes y equipos y los ponen a disposición de las firmas peticionarias, en forma de arrendamiento, ligado a condiciones especiales y a pagos convenidos.

El arrendador se compromete a poner a la disposición del arrendatario un material conforme a las indicaciones y deseos de éste. Los pagos, cuyo importe ha sido objeto de un acuerdo, son escalonados en un período convenido, que es de la vida económica del bien, además, la opción de compra del material debe ser dada al arrendatario, después de éste período convenido. Por otro lado, el arrendamiento operacional es preferentemente practicado por los fabricantes, distribuidores ó importadores de bienes de capital.

El arrendamiento operacional se diferencia del simple alquiler en el hecho de que el arrendatario escoge libremente, del fabricante ó vendedor, el material que exactamente precisa, y que en el futuro tiene posibilidad de comprar.

Elementos del Arrendamiento Financiero

Para poder hablar de arrendamiento financiero, deben persistir una serie de elementos que según Taipe (2004), son los siguientes:

Elementos personales: Estos son los individuos que proveen y pactan el contrato, así se habla de:

✓ Proveedor: La persona natural o jurídica que transfiere al arrendador la propiedad del bien objeto del contrato. El proveedor puede ser una persona que se dedica habitual o profesionalmente a la venta de bienes, o una persona que ocasionalmente enajena un bien o el mismo arrendador, es decir El dador o proveedor debe ser una entidad financiera o una sociedad que tenga por objeto operaciones financieras. Son obligaciones del Proveedor:

a) Entregar el bien objeto en arrendamiento financiero al arrendatario cuando el arrendador lo autorice.

b) Asegurar que los bienes por arrendar se encuentren libres de todo gravamen, en buen funcionamiento y sin vicios ocultos.

c) Responder por los reclamos cubiertos por las garantías de los bienes en arrendamiento.

d) Cumplir con las leyes de protección al consumidor.

• Arrendador: La persona natural o jurídica que entrega bienes en arrendamiento financiero a uno o más arrendatarios. El Arrendador que celebre contrato de arrendamiento financiero queda obligado a:

- a) Pagar al proveedor oportunamente el precio acordado del bien.

 - b) Mantener los bienes arrendados, libres de embargos durante la vigencia del contrato, para asegurar la tranquila tenencia, uso y goce del bien por el Arrendatario.

 - c) El saneamiento por despojo.

 - d) Las demás obligaciones estipuladas libremente entre las partes.

 - e) El Arrendador, previo acuerdo de las partes, podrá ceder al Arrendatario todos los derechos y acciones que en este sentido tenga contra el Proveedor.
- Arrendatario: La persona natural o jurídica, nacional o extranjera que al celebrar contrato de arrendamiento financiero, obtiene derecho al uso, goce y explotación económica del bien, en los términos y condiciones contractuales respectivas. El Arrendatario se obliga, durante la vigencia del contrato de arrendamiento financiero, a:
 - a) Pagar las rentas o cánones en el plazo estipulado en el contrato.

 - b) Asumir los riesgos y beneficios asociados con la naturaleza puramente física y económica del bien.

 - c) Responder, civil y penalmente, por el uso del bien arrendado.

d) Respetar el derecho de propiedad de los bienes y hacerlo valer frente a terceros. Por lo tanto, en los eventos de quiebra, concurso de acreedores, o reestructuración forzosa de obligaciones, los bienes en arrendamiento financiero que explote el arrendatario, no formarán parte de su masa de bienes y estarán excluidos de la misma.

e) Las demás obligaciones estipuladas libremente entre las partes.

Elementos esenciales: Se refiere a aquellos que dan cabida al contrato, siendo estos:

- La cosa, el bien o bienes: Se refiere al bien que se dará en arrendamiento.

- El precio: Que sea determinable al hacerse exigible.

- El tiempo: En el arrendamiento, como lo indica su carácter temporal en la definición, el tiempo es un elemento esencial.

Elementos de validez: Sin aquellos que permiten la dinamización de la operación dentro de los términos legales y aceptados por las partes involucradas, teniéndose:

- Capacidad de goce y de ejercicio.

- Ausencia de vicios del consentimiento.

Tipos de Arrendamiento Financiero

Debido a la evolución del arrendamiento o leasing como modalidad de financiamiento, se pueden distinguir diferentes tipos, los cuales se explican a continuación siguiendo las explicaciones de Castañeda (2005), Taipe (2004) y Herrera (2000):

Arrendamiento Financiero: El arrendamiento financiero es aquel mediante el cual una empresa (arrendadora financiera), se obliga a comprar un bien para conceder el uso de éste a un cliente (arrendatario), durante un plazo forzoso, el arrendatario a su vez se obliga a pagar una renta, que se puede fijar desde un principio entre las partes, siempre y cuando ésta sea suficiente para cubrir el valor de adquisición del bien, y en su caso los gastos accesorios aplicables.

Al término de la relación contractual, el arrendatario puede optar por comprar el activo a un precio inferior al del mercado, mismo que se puede fijar desde el inicio del contrato, prolongar el plazo del contrato a rentas inferiores a las anteriores o bien participar con la arrendadora de la venta del bien a un tercero.

Dicho en otras palabras, si las condiciones se establecen de tal forma que el arrendador recupera invariablemente su inversión, se trata de un leasing financiero. En éste caso, el fin esencial del contrato es proporcionar al arrendatario una forma de financiación. El leasing operacional quiere desembarazar al arrendatario de los peligros y responsabilidades inherentes a la propiedad. El leasing financiero, cuyo plazo generalmente oscila entre los 3 y 7 años para los bienes muebles y entre los 20 y 30 años para los inmuebles, es más largo que el leasing operacional que muy raras veces sobrepasa los tres años. Pero no es ésta la diferencia esencial, sino la revocabilidad ó irrevocabilidad del contrato: éste es el criterio de

diferenciación más seguro.

Al considerarse el riesgo inherente a todo contrato basado en la financiación, aparece una nueva situación, en el leasing financiero, el arrendador se arriesga sobre la solvencia del arrendatario.

Arrendamiento Puro: Sigue los principios básicos del arrendamiento financiero con la salvedad de que otorga la posesión, pero no establece un mecanismo para otorgar la propiedad. En esta modalidad del arrendamiento, el arrendatario no tiene la opción de comprar el bien al término del contrato, por lo que la arrendadora le dará aviso de la terminación del contrato, en dicha notificación, se establecerá el valor de mercado del bien, ello a efecto de que en su caso, el arrendatario manifieste su deseo de adquirir el bien al valor indicado.

En caso de que el arrendatario no compre el bien, la arrendadora podrá venderlo a un tercero a valor de mercado o darlo a un tercero en arrendamiento puro o financiero, sin que éstas se consideren opciones terminales.

En el leasing operacional la duración económica del bien arrendado es la que origina el riesgo de la operación.

Sale & Lease back: Consiste en la venta de un bien propiedad del arrendatario a una arrendadora financiera y ésta a su vez posteriormente se lo arrienda al arrendatario. Ello mejora las condiciones de liquidez de este último, ya que le permite disfrutar de los servicios del bien a cambio de pagos sucesivos por el mismo durante la vigencia del contrato en incluso haber recibido una suma de dinero por el mismo bien al haberlo vendido. Se deberá

consultar con cada arrendadora, cuales son los bienes susceptibles de este tipo de financiamiento.

En términos contables el leasing representa un gasto por lo cual en varios lugares del mundo puede deducirse de sus ingresos con el consecuente alivio fiscal.

A fin de poder identificar las diferencias entre las principales modalidades de arrendamiento o leasing, se presenta a continuación el cuadro 1:

Cuadro 1

Diferencias entre el Arrendamiento Operativo y el Arrendamiento Financiero

CARACTERISTICA	LEASING OPERATIVO	LEASING FINANCIERO
Arrendador	Fabricantes, distribuidores, o importadores de bienes de equipo	Empresas financieras o filiales de bancos
Duración contrato	de 1 a 3 años	de 3 a 5 años para bienes muebles y de 20 a 30 años para bienes inmuebles
Carácter del contrato	Revocable por el arrendatario con previo aviso	Irrevocable por ambas partes
Utilización del material	Limitada	Ilimitada
Tipo de material	Bienes estándar de uso	Bienes de mercado, a veces, muy restringido
Conservación y mantenimiento del material	Por cuenta del arrendador	Por cuenta del arrendatario
Obsolescencia	La soporta el arrendador	La soporta el arrendatario
Riesgos del arrendatario	Ninguno	Técnicos
Riesgos del arrendador	Técnicos y financieros	Financieros

Fuente: Herrera (2000)

Explica Herrera que las características señaladas son genéricas, no tienen que cumplirse necesariamente en todas las operaciones de leasing operativo o financiero. Asimismo, las diferencias descritas en el recuadro, están referidas fundamentalmente a cuestiones formales en ambos tipos de contratos. Sin embargo, existe un elemento diferenciador que dejando a un lado las cuestiones meramente formales, permite calificar un contrato como Leasing financiero u operativo. Este elemento se encuentra en la finalidad perseguida por el usuario al contratar una u otra modalidad. Con el leasing financiero, persigue la financiación del activo, con el Leasing operativo son varios los objetivos perseguidos: cobertura de ciertos riesgos (técnicos y económicos), asegurar el servicio de mantenimiento, adquirir derechos de uso sobre el activo, etc.

El contrato de Leasing será de tipo financiero cuando constituya una auténtica operación de financiación, es decir, cuando el valor actual de las cuotas, siguiendo una determinada ley financiera, iguale al valor al contado del bien deducido el valor residual, que lógicamente será pequeño, porque de lo contrario podría dar lugar a la renuncia al ejercicio de la opción de compra por parte del arrendatario, quedando el bien en poder de la sociedad de Leasing, que tendría que intervenir en el mercado secundario.

Los arrendadores que utilizan el Leasing operativo, trabajan habitualmente el mercado secundario de activos, y ofertan operaciones con un valor residual próximo al del mercado, lo que posibilita unas cuotas de alquileres menores, siendo norma habitual en estos contratos, como ya se ha indicado, la posibilidad de rescindirlos por parte del arrendatario. Por lo tanto,

se está ante una operación que representa una prestación de servicios (alquiler), a la que se suma una financiación parcial del equipo, ya que el valor actual de los alquileres cubre sólo una parte del valor del activo.

Bancos

Explica Colohua (2005), que los establecimientos bancarios, conforman el sostén del sistema financiero latinoamericano, su función principal es recibir fondos de terceros en depósito y colocarlos en el mercado mediante operaciones de crédito. Un banco comercial toma el dinero entregado por los ahorradores más el capital que es de su pertenencia y los ofrece en préstamo a cambio de un interés por el tiempo que el dinero esta en sus manos y con garantía de pago respaldado.

La base de operación de los bancos para el otorgamiento de crédito se basa en el "mutuo comercial" bajo las exigencias de la entidad de vigilancia, (superintendencias) en lo que respecta al plazo y los intereses, dado que la operación bancaria es de carácter público.

Según el autor, las principales operaciones de crédito de los bancos son:

Sobregiros: Es un tipo de financiamiento de muy corto plazo, esta dirigido principalmente a cubrir necesidades de caja. Normalmente no requiere forma escrita y su otorgamiento es prudencial dado que, por la velocidad en su trámite, es normalmente el gerente el que en forma individual concede la autorización para su realización. El costo es pactado también de manera discrecional, sin superar los límites máximos autorizados por la ley. Eventualmente y para los clientes corporativos, o como un nuevo producto para clientes especiales; en el caso de banca personal, han aparecido los

llamados "cupos de sobregiro" que pueden ser utilizados de manera automática por los usuarios, no obstante que estas operaciones requieren en algunos casos forma escrita adicional al contrato de cuenta corriente tradicional.

Créditos ordinarios: Estos es el sistema por el cual los bancos ponen en circulación el dinero, son todos aquellos préstamos que la entidad bancaria brinda entre noventa días y un año. El costo de dichos créditos es reglamentado por los límites establecidos por las entidades de control financiero, si estos topes fueran rebasados se estaría incurriendo en el delito de "usura". Todos los créditos ordinarios se formalizan a través de un título, que por lo general es un pagaré, que obliga al prestatario a otorgar las garantías correspondientes.

Descuentos: Otra operación a través de la cual los bancos otorgan créditos es el descuento de títulos valores como pagarés, giros, letras de cambio y otros título de deuda. Mediante este tipo de operación se obtiene con anticipación el total del valor del título con cargo a un tercero, mediante el endoso del título a favor del respaldado por la entrega y el endoso de éste a la entidad bancaria. El costo depende de la tasa de descuento que se le aplica al valor nominal del título y de las comisiones que puedan haber sido pactadas. Sí las operaciones de descuento respaldadas en títulos valores no son pagadas en la fecha de vencimiento, el endosante se hace solidario frente al banco, que podrá hacer exigible el valor del título.

Cartas de crédito: El otorgamiento de créditos por la vía de la apertura de cartas de crédito es la operación activa posiblemente más conocida en el marco de las relaciones comerciales internacionales que se crean en una compraventa, casi siempre estos créditos son pactados a un término fijo, los

intereses son pactados a una tasa variable sobre las tasas representativas del mercado internacional, también se cobran las comisiones de apertura y un seguro por no utilización.

Corporaciones de Ahorro y Vivienda (Cav)

Las corporaciones de ahorro y vivienda funcionan con un esquema básico de intermediación, captando recursos a través de cuentas de ahorro de valor constante, certificados de ahorro a plazos fijos y depósitos anuales que pagan un interés anual fijo.

Los créditos que otorgan estas corporaciones están dirigidos en primer lugar al sector de la construcción, para las personas que deseen adquirir vivienda, proyectos de reconstrucción urbana y para construcción de edificaciones en los sectores industrial, agrícola, minero y todo lo que tenga que ver con actividades de comercio.

El Factoring

En los últimos años en el ámbito financiero se ha empezado a emplear una serie de instrumentos para el manejo inteligente del crédito, ya que esta actividad es indispensable para la competitividad y crecimiento de los negocios de hoy. El "Factoring" es una herramienta financiera cada vez más usada para proporcionar liquidez a los proveedores de una empresa, librando a ésta de costosos y engorrosos trámites de cobro y permitiéndole mayor flexibilidad en sus créditos.

El factoring incorpora múltiples aspectos (prestaciones) tales como el cesionario, el financiero, el de garantía, el de asesoramiento, entre otros,

convirtiéndolo en todo un sistema complejo en su estructura y puede definirse con base en las consideraciones de Arias (1999, p. 57) como: “aquél por el cual un comerciante o empresa encarga a otra entidad (llamada ‘factor’) el manejo de su facturación, mediante la transmisión de sus créditos frente a terceros”. Por su parte, López (2003) plantea:

El factoraje es el contrato por el cual una parte, denominado “el factoreado” se obliga a ceder los créditos actuales o futuros que tenga sobre su clientela, y la otra parte, denominado ‘el factor’, se obliga a intentar su cobranza o a adquirirlos, anticipándole a aquél, una parte del cobro como precio por la cesión a cambio de una comisión.

De manera puntual, pero entendible, Sánchez (s. f.) expone que el factoring es una: “Transacción financiera mediante la cual el cliente percibe anticipos de fondos por la cesión de sus instrumentos de crédito: facturas, giros, etc”.

A manera de completar las definiciones anteriores, se presenta la explicación de Besley y Brigman (2001, p. 705), quienes señalan:

El factoraje, o la venta de las cuentas por cobrar, implica la compra de dichas cuentas por un prestamista (denominado factor), generalmente sin recursos hacia el prestatario, lo cual significa que si el comprador de los bienes no paga por ellos, el prestamista (en lugar del vendedor de los bienes, el prestatario) absorbe la pérdida.

El factoring se presenta desde la entrega de los créditos para el sólo encargo en la gestión de cobro que el factorado hace al factor a cambio de

una retribución o comisión, hasta la cesión definitiva de sus derechos (venta para algunos y cesión de derechos a título oneroso para otros) que sobre los créditos por vencer, que otorgó a terceros el primero, éste realiza a favor del segundo, a cambio de la financiación anticipada por tales créditos. Asimismo, pueden formar parte de este contrato otras prestaciones (servicios) que el factor brinda al facturado.

Visto de esta forma, el factoring es una estrategia de financiamiento a corto plazo que permite la optimización del flujo de caja, mediante el anticipo de los derechos de crédito, evidenciados en facturas, derivadas de ventas a crédito, convirtiéndose por lo tanto, en un instrumento para incorporar liquidez, incrementa el capital de trabajo y no afecta la capacidad de endeudamiento de la empresa; mejorando por ende, sus índices financieros.

Las empresas pueden necesitar el factoring a lo largo de toda su existencia, por ejemplo, las empresas en fase de desarrollo, pueden necesitar el producto porque proporciona la liquidez necesaria para la creación de nuevas alternativas de negocios. Además de necesitar cubrir regularmente desfases de capital de trabajo. En cuanto a las empresas en etapa de madurez, necesitan controlar sistemáticamente el comportamiento de compra y, principalmente, de pago de su cartera de clientes. Por estas razones, el factoring se constituye en un socio estratégico para las empresas.

Explica Financia (2007) que la percepción de los clientes es que su compañía, debido a su crecimiento, se está apoyando en especialistas en la administración de cartera (outsourcing) y la práctica del factoring es cada día más común, siendo su objetivo fundamental, apoyar a las empresas, proporcionándole la liquidez necesaria en el momento requerido.

Las empresas que utilizan factoring, son aquellas que privilegian una gestión segura y eficaz. El factoring se ha ido institucionalizando a nivel mundial y local. En Europa y Estados Unidos es una de las mayores formas de intercambio y financiamiento mayormente usadas. Con relación a América Latina, Chile es uno de los países donde ha tenido más aceptación. En Venezuela, su divulgación y utilización está en plena expansión, debido a los beneficios que brinda a las empresas, en su gestión comercial.

El factoring permite a los proveedores reducir sus días de cobro en cartera, haciendo líquidas sus cuentas por cobrar. Le proporciona el servicio de cobro y la eliminación del riesgo crediticio.

Cabe destacar que frente a una operación de Factoring, la empresa será responsable ante la falta de pago de su cliente, pero debe tenerse en cuenta que cuando una empresa descuenta sus títulos, su relación comercial no se verá afectada siempre que:

- La mercancía y/o el servicio se hayan entregado correctamente.
- La factura contemple los términos acordados.
- La única diferencia ante sus clientes es a quién se paga.

En definitiva, el factoring es una herramienta financiera que permite convertir las ventas de corto plazo (Máx. 180 días) en ventas de contado y lo que es más importante abriéndole nuevas posibilidades de crédito, dado que por la vía tradicional de financiación del capital de trabajo a través de las

entidades de crédito, las debilidades normalmente de los estados financieros que se presentan, no permiten contar con esta posibilidad.

Además, permite a los proveedores reducir los días de cobro de su cartera, haciendo líquidas sus cuentas por cobrar y en algunos casos los costos de la financiación consideran el riesgo del emisor de los cheques, facturas, etc. (que normalmente es menor que el de la compañía que busca los recursos), lo que podría significar unas mejores condiciones de precio.

En cierta manera se puede interpretar como un modo para prevenir la morosidad en las empresas y es muy utilizado por empresas cuya situación financiera no les permite obtener una línea de crédito.

Las operaciones de Factoring pueden ser realizadas por compañías financieras o por entidades de crédito como son: Bancos, Corporaciones de Ahorro y Compañías de Financiamiento Comercial.

Señala Sánchez, que los sujetos del contrato de factoring, son dos partes contratantes: el factor o empresa de factoring (que es la que se encarga de la gestión de cobranza o la que compra las facturas por cobrar y realiza además otros servicios si éstos estuviesen estipulados en el contrato) y el factorado o cliente (que abona una retribución por la gestión de cobranza o da en venta las facturas por cobrar y retribuye además por los otros servicios).

Modalidades de Factoring

Otra de las bondades del factoring es que cuenta con muchas modalidades por las que se puede celebrar el Contrato; entre las principales,

partiendo de los argumentos de Sánchez (s. f.), se tienen las siguientes:

1) Según su contenido: Dependiendo de que haya o no financiación.

a) Factoring “con financiación” o “a la vista”: En el cual el cliente o empresa factorada recibe el pago inmediato de las facturas que contienen los derechos sobre los créditos transferidos, previamente a sus vencimientos.

b) Factoring “sin financiación” o “al vencimiento”: En esta modalidad no existe la financiación anticipada. El factoring sin financiamiento carece de uno de sus propósitos esenciales bajo la concepción moderna que es la obtención por el cliente del pago inmediato de los créditos cedidos para favorecer la pronta liquidez de la empresa. Esta modalidad de factoring se identifica con el tradicional.

2) Según su forma de ejecución: Por el hecho de que se notifique o no a los deudores cedidos la transferencia de los créditos a la empresa de factoring.

a) Factoring “con notificación”: El cliente debe poner en conocimiento del deudor cedido sobre la transferencia a favor del factor de las facturas que contienen su deuda y de que este último será el único legitimado para cobrárselas.

b) Factoring “sin notificación”: El cliente facturado, en esta modalidad, no avisa a sus deudores sobre la transmisión de los créditos, por lo que continuará siendo el acreedor. El pago deberá efectuársele a él, quien a su vez está obligado a reintegrar el importe de ellos al factor en el plazo fijado en el contrato.

3) Según la asunción del riesgo: Éste se presenta de dos formas:

a) Factoring “impropio” o “con recurso”: En esta modalidad es el factorado quien asume el riesgo por la falta de pago del deudor. El factor no garantiza el riesgo por la insolvencia del deudor cedido.

b) Factoring “**propio**” o “**sin recurso**”: Por el contrario, aquí el factor sí garantiza el riesgo por insolvencia del deudor, a no ser que el incumplimiento se haya producido por otras causas (como por ejemplo, que las mercancías se hayan encontrado defectuosas o en mal estado, diferentes a las solicitadas, etc.). Éste es el típico factoring financiero.

4) Por su evolución histórica: Presentándose de las siguientes formas:

a) “Colonial” Factoring: En esta modalidad el factor era sólo un distribuidor o “selling agent” de los fabricantes ingleses de tejidos y, posteriormente, de otros productos. La función del factor era comercializar las mercaderías en los mercados de las colonias inglesas en América, por las que cobraba una comisión. En muchos casos, el factor asumía la calidad de garante de los compradores, ya que insertaba en los contratos de comisión una cláusula llamada “star del credere”, que lo hacía responsable del cumplimiento de pago. Podía o no tener financiación, pero nunca importaba para el factor una adquisición de facturas en propiedad (a título oneroso). Éste es en esencia el Factoring tradicional.

b) Factoring “old line”: Mediante esta modalidad la actividad de las empresas factoras estaba limitada a comprar los créditos de las factoradas, asumiendo el riesgo del incumplimiento o insolvencia de los deudores de

esos títulos. El fundamento jurídico de esta operación reside en una cesión crediticia por la que la factora renuncia a todo recurso contra las empresas cedentes. Eventualmente, la empresa de factoring presta servicios de financiamiento, información de mercados, etc.

c) “New style” Factoring: El new style Factoring adiciona, a los ya conocidos servicios del factoring “old line”, otros que lo hacen más útil y atractivo. En esta modalidad, la empresa factora, además de asumir la gestión y los riesgos de incumplimiento e insolvencia de los deudores, se obliga a prestar a las empresas cedentes una amplia gama de servicios financieros, lo que acerca a estas empresas a las instituciones bancarias.

Como puede apreciarse, esta herramienta financiera se puede dar de diferentes maneras, de acuerdo con la naturaleza de su necesidad y servicio ofrecido por la empresa a cargo del factoraje, lo cierto es que el factoring se muestra como una alternativa al alcance de cualquier empresa

Las PyMES: Concepto e importancia

Las PYME suelen ser menos complicadas que la grande, sin embargo presentan múltiples dificultades. De manera general y relativamente universal, los criterios de número de trabajadores, activos de la empresa y facturación anual constituyen los pilares básicos a partir de los cuales se establece su definición.

No obstante, bajo el criterio de armonización contable nacional con los pronunciamientos internacionales, se ha configurado una conceptualización de la PYME de uso estándar en Venezuela, emitida por la Federación de Colegios de Contadores Públicos (2007) a saber:

Para la clasificación como Pequeña o Mediana, a los fines de la determinación de la fecha de aplicación de los Principios de Contabilidad de Aceptación General en Venezuela (VEN – NIF), definidos en el (BA VEN – NIF N° 0) la entidad no debe superar cualquiera de los valores siguientes:

SECTOR	PARÁMETRO	VALOR
Industrial	Trabajadores	250
	Ingresos netos	750.000 UT
Comercial	Trabajadores	500
	Ingresos netos	1.000.000 UT
Servicio	Trabajadores	100
	Ingresos netos	500.000 UT
Agrícola	o Trabajadores	50
	Ingresos netos	300.000 UT
Pecuario		

En este sentido, para considerar a una entidad como una PYME, es preciso en adelante tener en cuanto los parámetros clasificadores antes señalados, concentrados en dos aspectos, el número de trabajadores y el volumen de ingresos netos.

Según el organismo que promueve e impulsa el desarrollo competitivo de la PyME en América Latina, FUNDES, el cual tiene presencia a lo largo de 10 países en el mencionado territorio; explica en 1994 que las PyMEs podrían definirse como empresas que pueden ser de cualquier sector económico: Industria, Comercio, Servicios, Construcción, Tecnologías de Información, Comunicaciones, entre otros; las cuales pueden tener un solo dueño o

pertenecer a varios socios (con o sin vínculos familiares).

Sus prácticas de negocios pueden estar muy bien organizada y usar una avanzada tecnología o puede no estar organizada y usar muy poca tecnología.

Para FUNDES algunas de las características más importantes de este conglomerado son:

- Flexibilidad y capacidad para adaptarse a los cambios
- La dirección y gerencia es hecha por los dueños.

Por su parte, exponen que el nivel educativo del empresario es mayoritariamente universitario y secundario y, aproximadamente dos tercios de los mismo son hombres entre 31 y 40 años.

Debido a la amplitud del término PyME, surge como una iniciativa de un grupo de 30 organizaciones, públicas y privadas, el Foro: Definición de la Pequeña y Mediana Industria realizado en el año 2001, en el Ministerio de Producción y Comercio; en el cual se plantea que la nueva definición incluya:

- Variables adicionales al número de empleos: Ventas, Activos, Utilidades, entre otros.
- Considere las diferentes dinámicas de cada sector empresarial.
- Se ajuste a referentes internacionales.

Se nombró entonces una Comisión Técnica compuesta por FUNDES, BCV y la OCEI (actual INE), los cuales incorporaron la variable ventas anuales (expresada en unidades tributarias), propusieron límites máximos y diferencia por sectores económicos.

Por su parte, Fedehindustria, máximo gremio representante de la pequeña y mediana industria en Venezuela, en 1972, define a la pequeña y mediana empresa como una unidad económica bien sea industrial, comercial o de servicios que tiene entre 10 y 100 trabajadores.

Existen otros parámetros como ventas anuales y activos fijos para definir a la PyME. Sin embargo, el indicador más utilizado es el empleo. En Venezuela, en el caso de la PyMI se toma en cuenta, adicional al empleo, las ventas anuales medidas en unidades tributarias, tal y como se señala en la definición de pequeña y mediana industria.

Actualmente, el tema de la importancia de las PyMEs no se discute, debido al gran valor agregado que han otorgado para el desarrollo de las economías de diferentes regiones y la capacidad de absorción de empleo que estas poseen.

Su habilidad para adaptarse rápidamente a los cambios y para identificar nichos de mercado, además de su potencial innovador, las ha colocado en un punto esencial dentro del mercado laboral. A ello se le agrega el crecimiento que han experimentado como consecuencia del aumento del desempleo y de la pobreza en muchos países, promoviendo que hombres y mujeres se vean forzados a entrar a este sector como único medio de sobrevivencia, más que como nuevas oportunidades laborales.

Son varias las instituciones mediante las cuales se puede obtener información para realizar estudios en relación a las PyMEs y, específicamente, a las del conglomerado venezolano. Una de ellas es FUNDES, ya mencionada anteriormente.

En Venezuela, según el presidente de FUNDES Venezuela, Philippe Erard (1999), el sector aporta más del 13% del PIB, y dan empleo al 55% de toda la población activa, quedando el 17% empleado en la gran empresa, el 16% ocupado en el sector público y el 12% desempleado.

Tomando por base el sector privado, las pymes generan el 77% del empleo de ese sector. En el país hay alrededor de 1.300.000 microempresas y unas 68.000 pequeñas y medianas empresas, de las cuales 56.000 activas en comercio y servicio y 12.000 en manufacturas. Es indudable que las micro, pequeñas y medianas empresas representan un pilar esencial de nuestra sociedad.

En cuanto a la distribución espacial y sectorial se observa que en Venezuela de un total de 9 regiones, el 51,5% de las PYMES se concentran entre la zona Capital y Central, seguida de un 16,7% en la Centro-Occidental.

Con base en esto se puede decir que en el mundo organizacional de las PYMES cualquier dificultad general producida en su interior tiene un gran impacto desfavorable en los indicadores macroeconómicos y sociales del país en cuestión.

No se puede negar el rol que desempeñan las PYMES en el desarrollo

económico de un país, no se le puede ignorar su participación y desde luego, debe ser motivo de preocupación para un gobierno el tomarlas en cuenta.

Por su parte, existe un conjunto de organismos financieros adscritos al Ministerio de Industria y Comercio: el Fondo de Crédito Industrial (FONCREI), Corporación de desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria (CORPOINDUSTRIA), Sociedad Nacional de Garantías Recíprocas para la Mediana y Pequeña Industria (SOGAMPI) y el nuevo Banco de Comercio Exterior, así como, el Banco Industrial de Venezuela y los Fondos Regionales de Desarrollo que constituyen los entes ejecutores de la política del gobierno trazada desde el Ministerio y concertada en amplios espacios de toma de decisiones con el sector privado.

Para esto se han creado los Programas Específicos de Apoyo, dentro de los cuales se encuentra: “Programa de Asistencia Integral a las Pequeñas y Medianas empresas (PAIPYME)”, diseñado para promover la modernización y mejorar la productividad e incorporar esquemas de calidad en las PYMES Venezolanas que manifiesten su intención de someterse al mismo, con el fin de incorporarse a los estándares de competitividad a los que obliga el escenario internacional, en el cual se ha insertado el país a través de diversos convenios de integración económica, a nivel regional y mundial.

Con este programa se pretende crear condiciones que permitan al empresario de la PYME emprender cambios en su empresa para mejorar sus procesos de producción, incorporar nueva tecnología, lograr acreditación de normas de calidad, capacitar a sus trabajadores, tanto a nivel gerencial como obrero, adecuar sus procesos administrativos, diseñar nuevos productos, buscar alianzas estratégicas, bajo criterios de asociaciones de cooperación Inter-empresarial, participar en ruedas de negocios, suscribirse a servicios de

información, asistir a ferias internacionales y, en general aprovechar las posibilidades de exportación disponibles por los acuerdos comerciales suscritos por Venezuela.

Igualmente existe el “Proyecto de Apoyo a la Pequeña y Mediana Empresa” el cual busca el fortalecimiento de las PYMES, bajo la premisa de hacer de estas, empresas competitivas con capacidad de negociación y exportación al mercado exterior, y con capacidad de crear empleos directos e indirectos. Así mismo, contempla la capacitación, dirigida a pequeños y medianos empresarios, asociaciones empresariales y funcionarios gubernamentales.

Para poder contribuir positivamente con el progreso de las pequeñas y medianas empresas, es necesario entender mejor el entorno propio de las mismas.

FUNDES Venezuela inició en el año 1999 un estudio para entender mejor el entorno de las PyMEs. Se realizó una encuesta a una muestra de 105 entrevistados (55 empresarios, 19 representantes de organizaciones no gubernamentales y 31 funcionarios del gobierno). Según la mencionada investigación, se detectaron nueve áreas de problemas, entre las cuales llama la atención, dos necesidades recurrentes: la falta de conocimientos y la falta de acceso. Las pymes en Venezuela sufren de una gran falta de información, de saber, de knowhow, de educación, de actualización y de conocimientos. También, poseen una gran falta de acceso: acceso a la banca –al crédito- a los proveedores, al gobierno, a la tecnología y a los recursos de todo tipo.

A continuación, se exponen aspectos resaltantes en referencia a los

resultados del estudio realizado por FUNDES-Venezuela a las pequeñas y medianas empresas:

1. El acceso al crédito: afirman que quizás sea el área que más rápidamente surge de la encuesta. Aproximadamente un 60% de los empresarios entrevistados expresa que "el sector financiero no posee los instrumentos adecuados para atender a las pymes de acuerdo con su tamaño y su especificidad" (p.3). En cuanto a este factor, es importante resaltar que en general existen muchos empresarios de PyMEs que no están preparados para presentar profesionalmente una solicitud de crédito a un banco, pero también, y a la misma vez, el banco tiene fundamentalmente poco interés en atenderlo, en brindarle acceso.

En este mismo punto, mencionan las altas tasas de interés, las cuales conforman el segundo tema de preocupación mencionado en el contexto del acceso al crédito, seguido por la escasez de recursos financieros.

2. El acceso a proveedores: El 50% de los empresarios entrevistados encuentran "dificultades para la adquisición de insumos" y casi otro tanto manifiestan sufrir de "desinformación sobre el mercado de insumos.

3. Los aspectos tributarios: la carencia de estímulos fiscales, la necesidad de más conocimiento e información se hacen evidentes. En efecto, los entrevistados mencionaron el desconocimiento sobre la legislación pertinente a la PyMEs y la confusión que les crea la múltiple tributación, nacional y local. Si bien los empresarios deben aprender y poner al día sus conocimientos, -o tener consultores o administradores competentes y actualizados-, no deja de ser ciertamente complicado y engorroso nuestro sistema tributario para empresas donde el dueño suele ser, él solo, el

gerente general, el contador, el administrador, el vendedor, el jefe de taller, el conserje y líder de su nómina. Una simplificación para las PyMEs podría resultar beneficiosa, tanto para el fisco como para la empresa.

4. Los trámites burocráticos: este aspecto refleja quejas como la falta de centros de apoyo a la PyME, destacando de manera importante y, una vez más, la falta de conocimiento de los trámites requeridos, la carencia de información sobre ellos, los múltiples pasos a dar y los numerosos organismos a contactar.

Para los empresarios de las pequeñas y medianas empresas es muy complicada la permisología, la cual resulta difícil de mantener en orden todo el tiempo, aún con toda la ética y la mejor voluntad y disposición para lograrlo.

5. Los servicios públicos: la insuficiencia y el alto costo de la energía y las telecomunicaciones aparecen como problemas fundamentales. La atomización y desorganización del sistema de transporte, y el aumento continuo de las tarifas y precios forman parte de este factor.

6. La competencia desleal y los ilícitos aduaneros: surgen también como un área de problemas. Se menciona la caducidad de la ley de aduanas, la corrupción, el contrabando y la subfacturación. Son temas importantes y de actualidad. Ciertamente, la modernización y la profesionalización de las aduanas -quizás privatizando algunas de sus funciones- es un clamor de todo el sector industrial, de cualquier tamaño, y del Estado también.

7. La disponibilidad de recursos humanos calificados, y el acceso a la tecnología de información y comunicación: se manifiestan como una importante carencia en las pymes. Las universidades no forman gerentes o

ingenieros para pymes. Más bien los preparan para grandes empresas y organizaciones. En las pymes, según Erard, “hace falta "toderos", pero "toderos" calificados, los cuales saben lo suficiente para manejar saludablemente la actividad cotidiana y enfrentar los problemas menores, pero que también conocen sus limitaciones, pueden diagnosticar y saben a donde llamar a un especialista cuando hace falta” (p. 5). Una pyme no puede tener una serie de departamentos especializados, pero sí necesita de todas las funciones gerenciales de una empresa completa. Las tiene que concentrar entre menos gente, pero no gente menos competente.

Obviamente, la disponibilidad de recursos financieros es clave para poder reclutar personal calificado, así como para obtener la tecnología de avanzada que hoy se necesita para poder competir en la economía global, al igual que acceder a la información que permite actualizarse continuamente en un mundo en acelerado cambio. La globalización es una misma realidad, inevitable, tanto para la empresa pequeña como para la grande.

8. Las cargas sociales: la contabilidad de costo y el control de costos es una rareza en un PyME, sin embargo es de lo más necesario. El 66% de los empresarios consultados mencionaron este factor como muy importante. En 1999, Erard, expone “hacer más flexible la legislación, más moderna y más adaptada a la realidad mundial es deseable y vale el esfuerzo en esta dirección” (p. 5). Pero igualmente vale el esfuerzo en gerenciar los costos, conocerlos para empezar, y optimizarlos.

9. La seguridad: tanto física, como judicial. Son un verdadero problema y generan un costo.

El estudio de FUNDES-Venezuela sobre el entorno para las pymes en Venezuela continúa identificando problemas y obstáculos, que afectan su

desempeño. Las pequeñas y medianas empresas, pilares de la economía venezolana, deben ser ayudadas para ser más productivas, más efectivas, más competitivas y más ricas, para que sus dueños ganen bien y que tanto ellos como sus empresas generen más empleo, invierten más, paguen más impuestos.

CAPÍTULO III

MARCO METODOLÓGICO

Para garantizar que la información resultante del proceso de búsqueda sea confiable y fidedigna y realmente sea conducente a generar soluciones al problema planteado con extensividad en su aplicabilidad para situaciones similares, el investigador debe garantizar cada una de sus aseveraciones; para ello es menester dar seguimiento a una serie de procedimientos especializados que le aseguren la totalidad de los datos y que se correspondan a los objetivos planteados; es decir debe apoyarse en el uso de la metodología, explicándose a continuación la que orientó los pasos seguidos en esta oportunidad.

Nivel, Diseño y Modalidad de la Investigación

Los datos recopilados en este estudio, permitieron en primera orden caracterizar la problemática en materia de financiamiento que presentan los pequeños y medianos laboratorios farmacéuticos y, en segundo término identificar los indicadores que definían las soluciones más factibles para el

mismo; por lo tanto, el diseño quedó en el nivel descriptivo de la investigación, refiriendo al respecto Arias (2006, p. 24):

La investigación descriptiva consiste en la caracterización de un hecho, fenómeno, individuo o grupo, con el fin de establecer su estructura o comportamiento. Los resultados de este tipo de investigación se ubican en un nivel intermedio en cuanto a la profundidad de los conocimientos se refiere.

Desde esta perspectiva, se obtuvo un detalle bastante completo que define cada variable inmersa en la situación problema, tanto del lado interno como externo del contexto financiero estudiado. La profundidad alcanzada en las descripciones concretas, fue posible a través del manejo de un diseño de campo; es decir, el autor estableció un contacto con la realidad limitada dentro del área de análisis. De acuerdo con el Manual de Trabajos de Grado, Especialización y Maestrías y Tesis Doctorales de la Universidad Pedagógica Experimental Libertador (2006, p. 18):

Se entiende por Investigación de Campo, el análisis sistemático de problemas en la realidad, con el propósito bien sea de describirlos, interpretarlos, entender su naturaleza y factores constituyentes, explicar sus causas y efectos, o predecir su ocurrencia, haciendo uso de métodos característicos de cualquiera de los paradigmas o enfoques de investigación conocidos o en desarrollo.

En este sentido, de manera consciente el investigador aprehendió directamente de la fuente de los hechos los indicadores sobre las necesidades de financiamiento a corto plazo para las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua, así como las medidas de gestión empleadas para

la selección de financiamiento, por dichas entidades, pudiendo constatar en tiempo real la situación problema y seleccionar de primera mano las posibles soluciones factibles.

Ahora bien, para que fuese posible el entendimiento objetivo de la realidad captada a través del trabajo de campo, previamente, fue necesario crear un marco de orientación referencial, que le proporcionara al investigador el fundamento formalmente aceptado para explicar la realidad y desprender sugerencias solucionantes; así emprendió también un diseño documental, lo cual le permitió manejar con dominio la teoría de cada variable implicada en el estudio.

Señala Arias (2006, p. 27): “La investigación documental es un proceso basado en la búsqueda, recuperación, análisis, crítica e interpretación de datos secundarios, es decir, los obtenidos y registrados por otros investigadores en fuentes documentales: impresas, audiovisuales o electrónicas”. La consultada efectuada, permitió desarrollar explicaciones útiles sobre financiamiento, mercado financiero, lineamientos, pequeña y mediana empresa, entre otros.

El producto obtenido de la documentación, del trabajo de campo que concluyó en descripciones, brindó la información necesaria para contribuir con los objetos de estudio a través de soluciones estratégicas; es decir se desarrolló un proyecto factible, que según el Manual de Trabajos de Grado, Especialización y Maestrías y Tesis Doctorales de la Universidad Pedagógica Experimental Libertador (2006, p. 21): “Consiste en la investigación, elaboración y desarrollo de una propuesta de un modelo operativo viable para solucionar problemas, requerimientos o necesidades de organizaciones

o grupos sociales; puede referirse a la formulación de políticas, programas, tecnologías, métodos o procesos”.

Visto de esta forma, el investigador convino en presentar lineamientos para la selección de fuentes de financiamiento a corto plazo para las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua; logrando a través de todo lo antes mencionado la cobertura de los pasos necesario para el logro de sus objetivos.

Método de Investigación

El logro de la caracterización del problema y de los indicadores que condujeron al establecimiento de las soluciones expresadas en el proyecto factible, fueron el resultado de un conjunto de procedimientos rigurosos, propios del método científico, que según De la Torre y Navarro en Méndez (2004, p. 144): “Se puede definir como un procedimiento riguroso formulado de una manera lógica para lograr la adquisición, organización o sistematización y expresión o exposición de conocimientos, tanto en su aspecto teórico como en su fase experimental”

Dicho en otras palabras, los datos recolectados pasaron por niveles de tratamiento para presentar de manera entendible y progresiva los hallazgos, evitándose las confusiones y juicios de valor, tanto del investigador como de los lectores; en este contexto, así que a medida que se iban captando los datos a través de una observación sistematizada, se sometían a los siguientes procedimientos:

Análisis: Al entenderse que este procedimiento según Méndez (2004, p. 149): “inicia su proceso de conocimiento por la identificación de cada una de

las partes que caracterizan una realidad; de este modo podrá establecerse las relaciones causa – efecto entre los elementos que componen su objeto de investigación”. En este sentido, la descripción de los fenómenos observados en la problemática financiera ateniende, se alcanzó a través del análisis primeramente del marco referencial que explicaba cada variable y, en segundo lugar, por medio de la construcción del comportamiento en la realidad; pudiéndose entender con base en un proceso comparativo entre teorías y hechos, cómo se desenvolvían las necesidades de financiamiento y cómo eran atendidas por los laboratorios participantes.

Síntesis: Para Méndez (2004, p. 151): “La síntesis implica que a partir de la interrelación de los elementos que identifican su objeto, cada uno de ellos puede relacionarse con el conjunto en la función que desempeñan con referencia al problema de investigación”; así se pudo determinar cual factor era el de mayor influencia determinativa en las necesidades de los laboratorios y cuál aspecto definía la decisión al respecto, conllevando ello a visualizar las consecuencias e ir descubriendo las soluciones al problema.

Inducción: sistematizados y concatenados los resultados a través de conocimientos de situaciones particulares se pudo establecer conclusiones generales; alcanzados estos resultados a través del método de la inducción. Señala al respecto Méndez (2004, p. 148): “La inducción es ante todo una forma de raciocinio o argumentación. Por tal razón conlleva un análisis ordenado, coherente y lógico del problema de investigación, tomando como referencia premisas verdaderas”.

Significa entonces, que el autor identificó las relaciones causa – efecto, detectando los aspectos definidores del problema, lo cual permitió establecer los argumentos explicativos de la realidad estudiada.

Población y Muestra

Para capturar los datos de la realidad, es necesario que los investigadores se apoyen en un conjunto de personas portadora de los mismos; no obstante en la escogencia de dichos informantes, debe tenerse en cuenta que los mismos deben tener características compartidas que garanticen que la proporción de datos propios de una misma realidad; es decir el universo que se incluya en el diseño debe estar reunido dentro del objeto y estar relacionado directamente con el problema en estudio. A este conjunto de informantes se le denomina población.

Indica Tamayo y Tamayo (2005, p. 169): “Se considera como población la totalidad del fenómeno a estudiar”. Este universo debe incluir a todas las personas que protagonizan al problema y para efectos de este trabajo de investigación estuvo constituido por 8 Laboratorios Farmacéuticos ubicados en la Zona Industrial de San Vicente I, siendo representado por la máxima autoridad de la vida financiera de estas entidades, por ser quien identifica las necesidades de financiamiento y, quien tiene la potestad de buscarles las soluciones más viable. A continuación el cuadro 2, lista las empresas inmersas en el estudio:

Cuadro 2

Población de la Investigación

Empresa	Informante
Laboratorios Cala, C. A.	Gerente de Finanzas
Intervet Venezolana, S. A.	Gerente de Finanzas
Laboratorios Reveex de Venezuela, C. A.	Gerente de Finanzas
DSM Nutritional Products Venezuela, S. A.	Gerente de Finanzas

Laboratorios e Investigaciones Farmacéuticas, C. A.	Gerente de Finanzas
Total	5 informantes.

Fuente: El Investigador (2015)

En ocasiones, al investigador le cuesta acceder a la totalidad de sus informantes, por lo que recurre a la determinación de una fracción representativa, llamada muestra; pero en esta oportunidad la población obtenida fue apreciablemente pequeña, además de estar reunida en un zona geográfica estrechamente cercana, razones que justifican que el investigador no requería calcular una muestra; por lo tanto, el estudio fue sobre la totalidad del universo inmerso en la problemática.

Técnicas de Recolección de Datos

La fuente generadora del conocimiento científico son los datos que explican las variables y los hechos en el campo de estudio; para su obtención es preciso mantener una metodología efectiva, debiendo recurrir los investigadores a la definición de mecanismos y formatos de recolección objetiva y organizada; es decir de técnicas e instrumentos formales y viables de acuerdo con la naturaleza del problema y de la población. En este sentido, se aplicaron dos técnicas con sus respectivos instrumentos.

Para los datos que serán extraídos en la investigación documental se aplicará la técnica de registro de la información a través de la elaboración de fichas. Pero para los datos de las fuentes primarias, se aplicó la técnica de la Encuesta, que según Méndez (2004, p. 195): “es una técnica de investigación con enfoque principalmente cuantitativo. Su finalidad es recabar información que sirva para resolver un problema de investigación”.

La encuesta se aplicó por medio de un cuestionario, siendo este el instrumento que se adecua a las características del contacto entre las partes y constó de una serie de preguntas cerradas de respuestas múltiples de selección rápida.

Validez de la Información

La fase de recolección de los datos de la realidad es una de las más delicadas de toda la investigación, pues de su calidad estriba del manejo de la información necesaria para responder al problema. De este modo, cuando ello depende de un instrumento para el contacto con las unidades poblacionales, debe determinarse si sus preguntas miden lo que realmente quieren medir.

De allí que luego de la revisión de distintos textos metodológicos, se seleccionó el método que denominan Hernández, Fernández y Baptista (2006), como la validez de expertos, que no es más que acudir a la consulta y revisión crítica de parte de expertos teóricos y metodológicos; por lo que se acudió a 3 especialistas, cuyo resultado final fue la validez los dos cuestionarios aplicados. (Ver anexo).

Confiabilidad del Instrumento

Dentro de los procesos metodológicos empleados, también se consideró la comprobación de la confiabilidad de los datos proporcionados por los encuestados, ello antes de proceder al análisis de los mismos; por lo tanto, se procedió a determinar la confiabilidad de las preguntas a través del Coeficiente de Kruder y Richardson, demostrando que los datos recolectados eran confiables. (Ver anexo)

Técnicas de Análisis de Datos

Para expresar la información ordenadamente y darle el tratamiento adecuado a los datos, se aplicarán técnicas de análisis; Méndez (2004, p. 110) las define como el proceso de: “recuento, clasificación y ordenación de tablas cuadros. Estos procedimientos dependen de la clase de estudio o investigación y del tipo de datos”.

En este sentido, para construir el marco referencial que orientó al trabajo de campo, los datos fueron procesados por medio de la técnica de teorización anclada; la cual según Mendicoa (2003, p. 112): “tiene como finalidad obtener una inferencia inductiva sobre una situación dada, a través de la conceptualización, sobre una base objetiva”; obteniéndose así explicaciones concretas, pero las pertinentes para soportar los hallazgos de la captación de las fuentes primarias.

Mientras que para analizar los datos obtenidos a través del cuestionario se utilizó la estadística descriptiva cuya tarea, según Hernández y otros (2005, p. 343), “es describir los datos, valores o puntuaciones obtenidas para cada variable”, las descripciones de datos se realizará a través de la distribución de las puntuaciones o frecuencias ordenadas en sus respectivas categorías; en este sentido, se procederá a clasificar, tabular y codificar los datos contenidos en el cuestionario.

Este procesamiento facilitó al investigador manejar los datos de manera más sencilla y homogénea, incluyendo todas las tendencias en sus interpretaciones. Así, el resultado de estas operaciones constituyó la base para diseñar la propuesta, así como las conclusiones y recomendaciones

finales.

Fases de la Investigación

Debido a que la finalidad de este trabajo de grado es llegar a proponer una solución al problema planteado, se cumplirán ciertas etapas que ayudarán en el proceso de enriquecimiento del conocimiento. Para Arias (2007) dicho proceso comprende las siguientes etapas: Planificación, Ejecución y Divulgación.

Durante el proceso de planificación se llevarán a cabo los siguientes pasos: selección del tema, identificación del problema, presentación de los objetivos, se presentarán los elementos teóricos producto de la revisión de bibliografías, trabajo de grados anteriores que servirán de antecedentes. Así mismo se formula el marco teórico, el cual sirve de referencia para conocer de qué forma obtendrá el conocimiento necesario y el nivel de profundidad del mismo, así como la población y la muestra que conforman a la investigación; los instrumentos de recolección de datos y las técnicas de análisis a utilizar.

En lo que respecta a la ejecución es la etapa donde se pondrá en práctica los instrumentos de recolección de datos, ésta es la fase en que el investigador desarrollará su trabajo de campo. De esta forma podrá recabar toda la información necesaria, que servirá de guía para la etapa posterior.

Por último, se tiene la divulgación, es aquí donde una vez concluida la investigación, los resultados obtenidos y las conclusiones formuladas; así como la propuesta se presenta en forma de publicación de trabajo de grado.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS Y PRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS

Es en este capítulo donde se presenta la información que lleva al investigador a responder las interrogante que iniciales y que motivaron el desarrollo de la investigación. Así, ya bajo un conocimiento técnico bibliográfico de las variables, se organizó la información, se procesó y se interpretó.

Es importante destacar que este procesamiento es importante porque brinda objetividad a los datos reportados y mantiene la línea científica de todo el diseño. En el caso de esta investigación los datos que permitieron el logro de los objetivos es de naturaleza primaria y cuantitativa, por lo que la técnica empleada fue de la misma índole; por lo que en el contenido de esta sección se encuentran tablas y gráficas.

Dentro de esta perspectiva, las tendencias y su interpretación apuntaron a

Diagnosticar la gestión empleada para la selección de financiamiento a corto plazo por las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua, y a describir la situación contable - financiera de la liquidez y solvencia en las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico.

A continuación el desarrollo de la interpretación y organización de los datos.

Análisis del Cuestionario

Objetivo Específico 1: Diagnosticar la gestión empleada para la selección de financiamiento a corto plazo por las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua.

Ítems 1. ¿El incremento de los niveles de producción es una decisión de crecimiento operativo de esta empresa?

Cuadro 3. Incremento de Producción

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	3	60
No	2	40
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

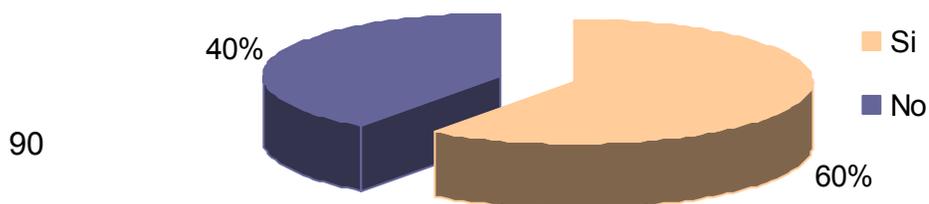


Gráfico 1. Incremento de Producción

Fuente: Cuadro 3

Análisis: Se lee en el gráfico que el 60% de los encuestados indica que en las empresas el aumento de la producción es una decisión que se toma cuando se plantea la gerencia un crecimiento en el mercado, mientras que el 40% aprecia que ello no es indicativo de crecimiento, lo cual puede estar relacionado con variabilidad en la demanda. No obstante, el volumen de producción es una variable que para la empresa es favorable y que requiere mayor dinamismo operativo y por ende de inversión.

Ítems 2. ¿Para la empresa una decisión de crecimiento en el corto plazo es la adquisición de tecnología de producción?

Cuadro 4. Adquisición de Tecnología

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	4	80
No	1	20
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

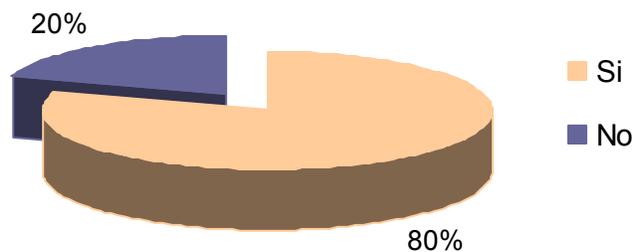


Gráfico 2. Adquisición de Tecnología

Fuente: Cuadro 4

Análisis: Destaca en el gráfico que el 80% de los encuestados asegura que la adquisición de tecnología se asocia a decisiones de crecimiento operativo, lo cual no es válido para el 20% restante. Dentro de este orden estadístico, se deduce que en los laboratorios la adquisición de tecnología es una decisión asociada al mejoramiento de la producción que financieramente implica una inversión.

Ítems 3. ¿La empresa ha planteado tomar decisiones de expansión a través de la captación de nuevos mercados potenciales?

Cuadro 5. Expansión

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	3	60
No	2	40
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

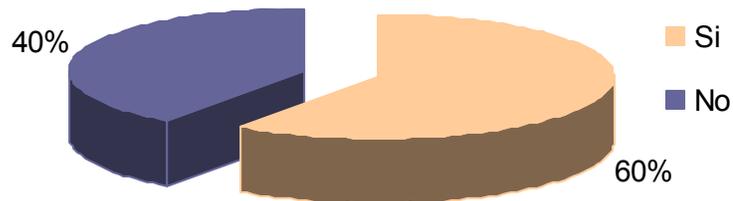


Gráfico 3. Expansión

Fuente: Cuadro 5

Análisis: Demuestra el gráfico que el 60% opinó que la gerencia se ha planteado tomar decisiones de expansión a través de la captación de nuevos mercados potenciales, mientras que el 40% se aprecia más conservador y se limita a seguir operando con las líneas que produce y para la cartera de clientes que trae y sostiene su posición actual en el mercado. Pero, tomando en cuenta la tendencia de la mayor proporción, no cabe duda que existe una proporción considerable de laboratorios que ha programado expandirse, requiriendo ello inversión y financiamiento.

Ítems 4. ¿Para responder a los compromisos financieros para mantener la operatividad la empresa recurre a financiamientos?

Cuadro 6. Compromisos

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	3	60
No	2	40
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

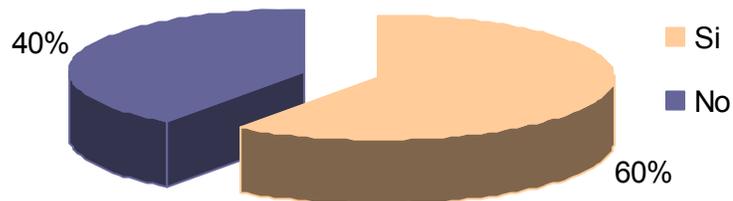


Gráfico 4. Compromisos

Fuente: Cuadro 6

Análisis: Se observa en el gráfico que los encuestados se han reunido en la afirmación en un 60%, mientras que el resto prefirió la negación, sumando un 40%. Partiendo de estos resultados las empresas ha preferido no alterar su capacidad liquida corriente y optar por opciones de financiamiento para responder a sus compromisos, las cuales considerando la cultura financiera de estas empresas, apuntan a la adquisiciones de créditos externos, lo cual compromete su capital de trabajo, niveles de solvencia y capacidad operativa.

Ítems 5. ¿La empresa ha llegado a apalancarse financieramente para poder mantener los inventarios?

Cuadro 7. Apalancamiento

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	3	60
No	2	40
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

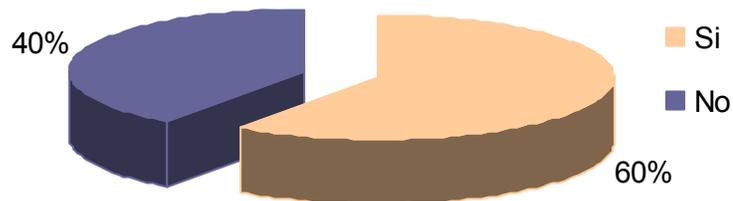


Gráfico 5. Apalancamiento

Fuente: Cuadro 7

Análisis: De acuerdo con los datos expuestos en el gráfico, el 60% respondió afirmativamente, es decir la empresa ha llegado a incrementar su nivel de apalancamiento debido al volumen y cantidad de endeudamiento acumulado; quedando sólo un 40% del lado de las entidades que mantienen saldo su nivel de compromiso del capital. Es necesario que los laboratorios con apalancamiento elevado contemplen estrategias para reducir este indicador que se constituye en una fuente de riesgos internos.

Ítems 6. ¿El rendimiento de las cuentas por cobrar es una opción interna de financiamiento?

Cuadro 8. Cuentas por cobrar como opción de financiamiento

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	2	40
No	3	60
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

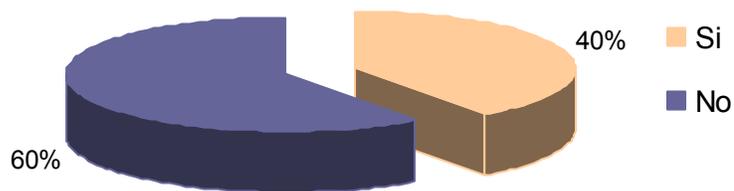


Gráfico 6. Cuentas por cobrar como opción de financiamiento

Fuente: Cuadro 8

Análisis: Según los datos arrojados por la graficación, el 60% de los encuestados no considera como opción de financiamiento la rotación de las cuentas por cobrar, indicando el 40% la afirmación. Esto significa que los laboratorios no evalúan las alternativas de apalancamiento operativo para sostener la operatividad en el corto plazo a través de un capital de trabajo equilibrado.

Ítems 7. ¿La empresa aprovecha los beneficios fiscales como opción interna la liquidez financiera?

Cuadro 9. Beneficios Fiscales como opción de financiamiento

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	2	40
No	3	60
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

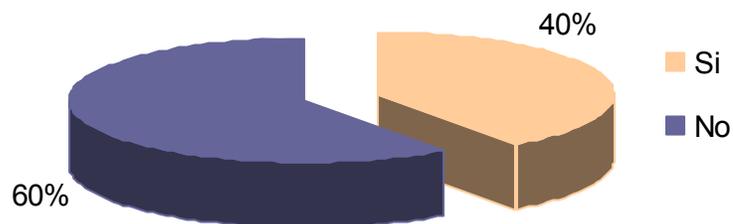


Gráfico 7. Beneficios Fiscales como opción de financiamiento

Fuente: Cuadro 9

Análisis. En la ilustración gráfica se encuentra que la mayor tendencia está reunida en la negación, es decir los beneficios fiscales no es contemplada por la gerencia financiera como una alternativa para rendir la liquidez líquida de las empresas. Por su parte, el 40% aprovecha los aspectos legales que por la vía tributaria permitan el ahorro financiero y resguarde el flujo de efectivo; deduciéndose que generalmente, la planificación tributaria en estas empresas no es con objetivos financieros por lo que no se constituye en una herramienta de apoyo en la administración del efectivo en el corto plazo.

Ítems 8. ¿La opción externa factible de financiamiento es el crédito bancario?

Cuadro 10. Crédito bancario como opción de financiamiento

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	4	80
No	1	20
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

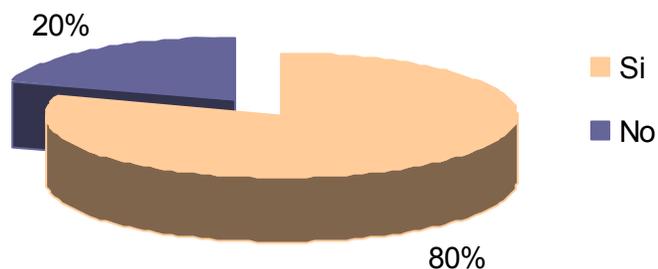


Gráfico 8. Crédito bancario como opción de financiamiento

Fuente: Cuadro 10

Análisis: Se aprecia en la graficación que el 80% es de la opinión de que el crédito bancario es la principal opción factible para que las empresas financien sus operaciones; con lo cual no coincidió el 20% restante. Esta tendencia confirma que la empresa no evalúa opciones que permitan descansar el nivel de endeudamiento, lo que coloca en riesgo el flujo de efectivo y los niveles de solvencia, endeudamiento e incluso apalancamiento aceptables en un escenario tan coyuntural como el actual en Venezuela.

Ítems 9. ¿La empresa considera como opción de financiamiento externo al arrendamiento financiero?

Cuadro 11. Arrendamiento financiero como opción de financiamiento

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	1	20
No	4	80
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

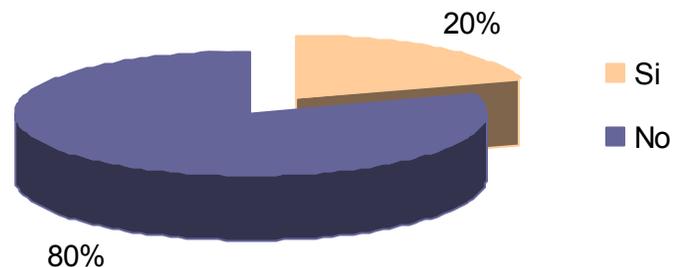


Gráfico 9. Arrendamiento financiero como opción de financiamiento

Fuente: Cuadro 11

Análisis: Se evidencia en el gráfico que la mayoría se ha reunido en la negación, alcanzando un 80% de las opiniones, mientras que del lado de la afirmación sólo se ubicó un 20%. Esto significa que las empresas no reconocen las bondades del arrendamiento financiero y no han ubicado la opción en el mercado.

Ítems 10. ¿La empresa ha recurrido al factoring como opción de financiamiento externo?

Cuadro 12. Factoring como opción de financiamiento

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	3	60
No	2	40
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

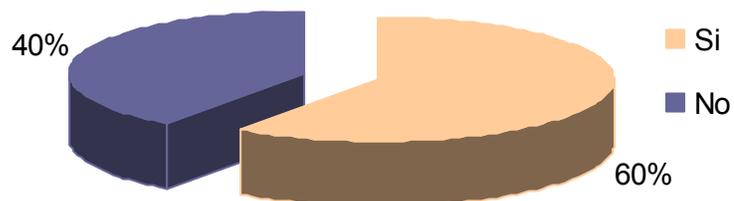


Gráfico 10. Factoring como opción de financiamiento

Fuente: Cuadro 12

Análisis: Se identifica en la gráfica que el 60% de las opiniones se ubica en la afirmación, mientras que el 40% se expresó negativamente. Esto demuestra que en la empresas el factoring o la negociación de las cuentas por cobrar se ha contemplado medianamente para darle liquidez al flujo de efectivo, siendo esta una de las pocas alternativas en las que apoya la empresa sus decisiones de financiamiento.

Ítems 11. ¿La empresa efectúa análisis de las razones financieras para identificar las necesidades de financiamiento?

Cuadro 13. Análisis de razones financieras

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	3	60
No	2	40
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

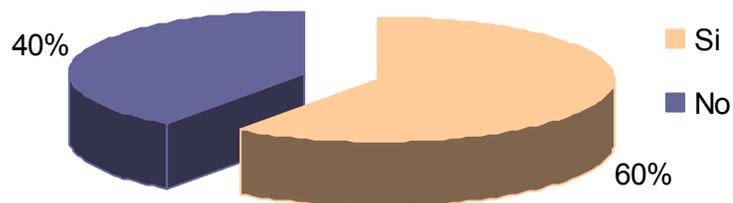


Gráfico 11. Análisis de razones financieras

Fuente: Cuadro 13

Análisis: Tal y como se puede apreciar en la gráfica, el 60% de los encuestados indica que en la empresa se analiza las razones financieras para que en función a la posición de la misma se tomen las decisiones respectivas. Pero, persiste una proporción del 40% que no evalúa el detalle de sus resultados financieros, colocándolas en la posibilidad tomar cursos que son pocos factibles para sus operaciones; no obstante existe una cantidad promedio de laboratorios que brinda una plataforma más objetiva a la elección de las estrategias a seguir en el corto plazo en materia financiera.

Ítems 12. ¿La empresa evalúa la disponibilidad líquida para los próximos períodos para determinar las necesidades de financiamiento?

Cuadro 14. Evaluación de la disponibilidad líquida

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	2	40
No	3	60
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

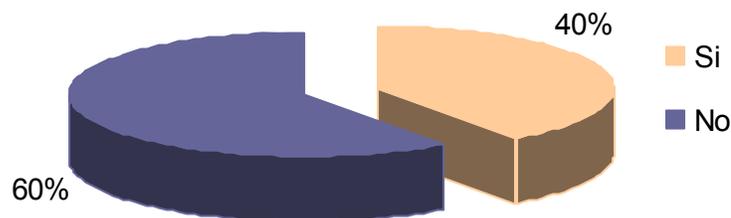


Gráfico 12. Evaluación de la disponibilidad líquida

Fuente: Cuadro 14

Análisis: Se aprecia en el gráfico que el 60% de los encuestados se ha albergado en la negación, mientras que el 40% indica que revisa la capacidad liquida antes de cualquier decisión: esto significa que las empresas generalmente optan por acceder a créditos sin evaluar su capacidad de pago, lo cual se constituye en una asfixia financiera que compromete sus niveles de liquidez e incluso de solvencia, pues la incapacidad se puede traducir en morosidad.

Ítems 13. ¿La planificación financiera identifica las necesidades de financiamiento que deberá cubrir en el período del corto plazo?

Cuadro 15. Períodos

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	1	20
No	4	80
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

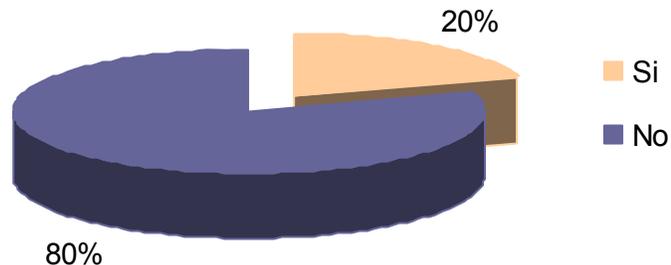


Gráfico 13. Períodos

Fuente: Cuadro 15

Análisis: Destaca en la graficación que los encuestados han coincidido en la negación, afirmando sólo un 20%; por lo tanto, queda demostrado que los laboratorios no planifican las necesidades de financiamiento, es decir no prevén las decisiones, por lo que la operatividad le sorprende, reduciendo su capacidad proactiva para responder a las necesidades internas.

Ítems 14. ¿La empresa desarrolla un proceso técnico dentro de la administración financiera para determinar las fuentes de riesgos?

Cuadro 16. Fuentes de riesgos

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	1	20
No	4	80
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

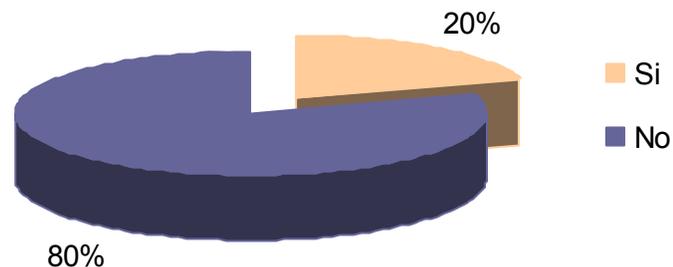


Gráfico 14. Fuentes de riesgos

Fuente: Cuadro 16

Análisis: Tal y como lo muestra el gráfico anterior el 80% se ubicó en la negación, mientras que el 20% se expresa de manera afirmativa, esto significa que en las empresas la administración financiera es conservadora y no ha actualizado sus procedimientos a los contextos actuales, no manejando procedimientos para evaluar la existencia de fuentes de riesgos que estén afectando su gestión y de esta manera desarrollar un direccionamiento más proactivo.

Ítems 15. ¿La administración financiera de la empresa evalúa los aspectos que determinan su capacidad a para afrontar las decisiones de financiamiento en el corto plazo?

Cuadro 17. Capacidad de la Empresa

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	1	20
No	4	80
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

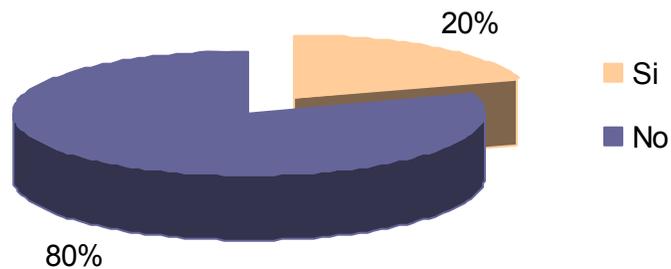


Gráfico 15. Incremento de Producción

Fuente: Cuadro 17

Análisis: Se evidencia en el gráfico que el 80% de los encuestados respondió negativamente, mientras que el 20% se mostró afirmativamente. Estos resultados revelan que la administración financiera de las empresa s no evalúa los aspectos que determinan su capacidad para afrontar las decisiones de financiamiento en el corto plazo, confirmándose una vez más que no se planifica las necesidades de capital y efectivo, lo que induce a afirmar que las decisiones se toman sobre la empírea.

Ítems 16. ¿La empresa ha planificada estrategias para administrar los riesgos inherentes a las decisiones de financiamiento?

Cuadro 18. Administración de riesgos

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	1	20
No	4	80
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

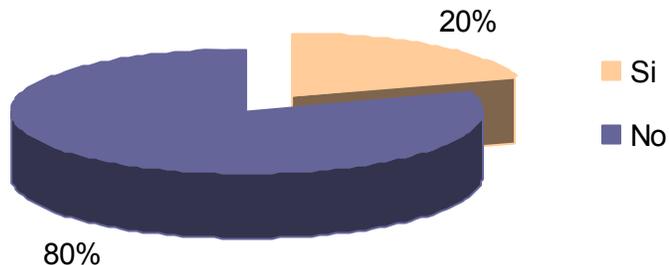


Gráfico 16. Administración de riesgos

Fuente: Cuadro 18

Análisis: Revela la gráfica que el 80% de los encuestados niega que la empresa planifique estrategias para administrar los riesgos inherentes a las decisiones de financiamiento, señalando el 20% que si efectúa este procedimientos. En este sentido, evidentemente al no identificarse las necesidades, ni determinarse la capacidad de la empresa antes de tomar decisiones de financiamiento, lo cual se combina con la falta de identificación de fuentes de riesgos, los laboratorios no pueden diseñar estrategias para responder ante la probabilidad de ocurrencia, viéndose desprotegida la administración financiera y por ende la estabilidad de estas entidades.

Ítems 17. ¿La empresa ejecuta un procedimiento de gestión administrativa para tomar decisiones de financiamiento?

Cuadro 19. Procedimientos

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	3	60
No	2	40
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

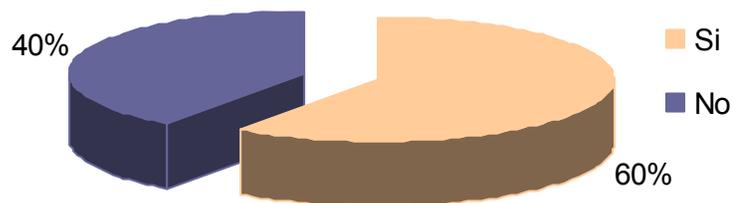


Gráfico 17. Procedimientos

Fuente: Cuadro 19

Análisis: En el gráfico se lee que el 60% de los encuestados indica que existen procedimiento administrativos para tomar decisiones de financiamiento; con lo cual no está de acuerdo el 40%. Se deduce entonces que el financiamiento se concreta con actividades administrativas de cumplimiento externo, que deben ser gestionadas por la empresa, pero que la decisión, como se ha venido demostrando no es consecuencia de la aplicación de técnicas ni estrategias que conlleven a la selección de la mejor alternativa.

Ítems 18. ¿La empresa toma sus decisiones de financiamiento en torno a una política financiera que garantice la cobertura de las operaciones y algunas contingencias?

Cuadro 20. Política financiera

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	1	20
No	4	80
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

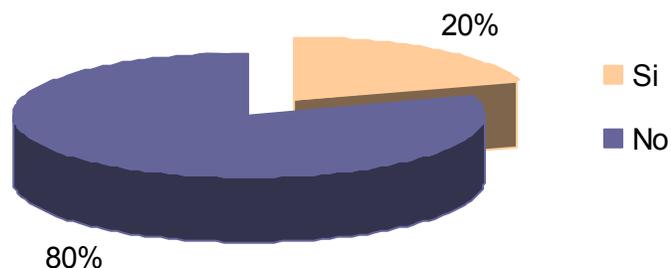


Gráfico 18. Política Financiera

Fuente: Cuadro 20

Análisis: Revela la ilustración que la mayoría conformada por el 80% ha respondido de manera negativa, quedando del lado contrario sólo el 20%. Ante estos resultados se puede decir que en la empresa las decisiones de financiamiento, son tomadas en el momento, sin planificación, sin normas y sin políticas. La selección queda a discreción de la gerencia en el momento que se presente la necesidad, lo que le resta efectividad, confiabilidad y verdadero beneficio económico.

Objetivo Específico 2: Describir la situación contable - financiera de la liquidez y solvencia en las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua.

Ítems 19. ¿La empresa presenta una rotación media de la cobranza?

Cuadro 21. Cobranza

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	4	80
No	1	20
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

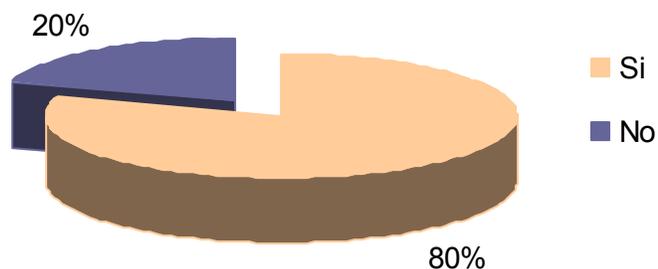


Gráfico 19. Cobranza

Fuente: Cuadro 21

Análisis: Se aprecia en el gráfico que el 80% respondió afirmativamente, esta mayoría apunta a que la empresa se ocupa de garantizar el ingreso líquido a sus finanzas, caracterizando a la rotación de la cobranza con un nivel promedio aceptable, con lo cual no coincidió el 20% que denota un problema de liquidez. En líneas generales, se puede decir que la gestión financiera de los laboratorios ejecuta procedimientos para convertir en el plazo acordado sus activos realizables en líquidos.

Ítems 20. ¿La empresa está presentando desequilibrios en la liquidez a consecuencia del desaprovechamiento de los beneficios otorgados por los proveedores?

Cuadro 22. Aprovechamiento de beneficios de proveedores

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	3	60
No	2	40
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

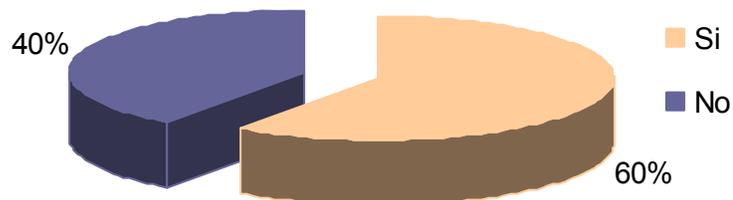


Gráfico 20. Aprovechamiento de beneficios de proveedores

Fuente: Cuadro 22

Análisis: Se lee en la graficación anterior que el 60% de los encuestados se ubica en la afirmación, quedando un 40% en la negación; se infiere entonces que la gestión de cuentas por pagar presenta ciertas debilidades, ya que estos laboratorios tienen como política mantener niveles de solvencia, sin extender los pagos lo cual fractura la capacidad liquida de la entidad.

Ítems 21. ¿La empresa se caracteriza por tener una rotación alta de las cuentas por pagar, es decir su indicador es menor a 30 días de morosidad por pago?

Cuadro 23. Rotación de cuentas por pagar

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	1	20
No	4	80
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

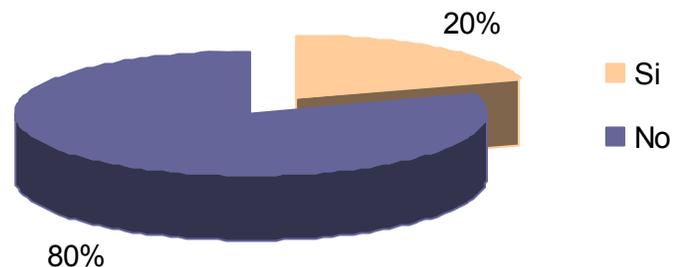


Gráfico 21. Rotación de cuentas por pagar

Fuente: Cuadro 23

Análisis. Se observa que según el 80% que en efecto las empresas buscan mantener relaciones positivas con los proveedores a través del pago, caracterizándose por tener una rotación alta de las cuentas por pagar, es decir su indicador es menor a 30 días de morosidad por pago; no siendo esta modalidad financiera adoptada por un 20%. Se puede decir que la empresa no balancea sus ingresos y sus egresos para equilibrar su situación financiera.

Ítems 22. ¿Los indicadores de liquidez que arroja la empresa son aceptables?

Cuadro 24. Liquidez

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	3	60
No	2	40
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

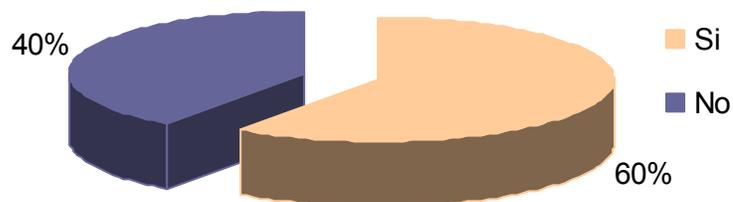


Gráfico 22. Liquidez

Fuente: Cuadro 24

Análisis: Tal y como se observa en el gráfico, los encuestados han seleccionado en un 60% la afirmación y el 40% se inclinó por la negación; se deduce entonces que la cobranza en la mayoría de las empresas y el volumen e ventas han mantenido puntos positivos en materia de liquidez.

Ítems 23. ¿El nivel de solvencia de la empresa expresado a través de los indicadores es aceptable?

Cuadro 25. Solvencia

Alternativas	Frecuencia	Porcentaje
Si	3	80
No	2	20
Total	5	100

Fuente: Cuestionario (2015)

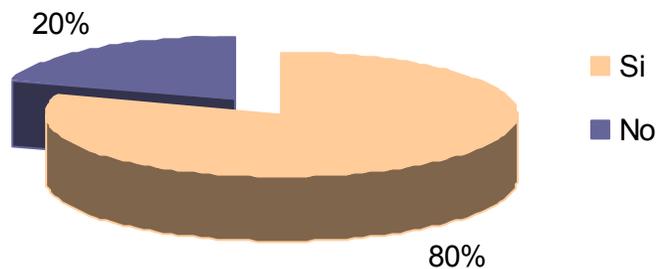


Gráfico 23. Solvencia

Fuente: Cuadro 25

Análisis: Revela la gráfica que el 80% de los encuestados indica que en los laboratorios la solvencia es uno de los indicadores más favorables dentro de la administración financiera; no siendo ello característica en el 20% restante; deduciéndose que generalmente estas empresas venden y cobran para pagar, reduciendo su capacidad de inversión, lo que les obliga a recurrir a opciones de financiamiento, que generalmente es el crédito.

Diagnostico que sustenta la propuesta

Recolectados y analizados los datos, se enuncia a continuación los elementos que confirma la necesidad de presentar la propuesta:

- Los laboratorios tienen planes de crecimiento y de expansión en el mercado nacional decisiones que requieren de inversión y financiamiento.
- Generalmente, la gerencia financiera de estas empresas considera únicamente al crédito bancario como opción de financiamiento.
- El nivel de endeudamiento ha conllevado a estas entidades a presentar niveles preocupantes de apalancamiento financiero.
- Las empresas no disponen de un portafolio de estrategias de financiamiento interno que apoye la selección de fuentes externas.
- Los laboratorios sólo consideran como financiamiento las opciones externas, de hecho pero asociadas a la disposición de instrumentos bancarios.

- La administración financiera no dispone, ni ejecuta procedimientos para llegar de manera técnica a la selección de las fuentes de financiamiento.
- La empresa no evalúa la posición financiera, ni la capacidad líquida para seleccionar la fuente de financiamiento.
- La empresa no dispone de estrategias para la identificación y gestión de los riesgos financieros.

CAPÍTULO V

LA PROPUESTA

Presentación de la Propuesta

Para poder asumir los retos que impone el mercado en la actualidad, es necesario que las empresas se mantengan en constante actualización de su gestión, procurando en todo momento disponer de herramientas de planificación y previsión que le ayuden a enfrentar cualquier situación. En el caso particular de las Pymes, dadas sus características y al hecho que las mismas suelen ser el elemento dinamizador de la economía es imperante que identifiquen diversas estrategias que le coadyuven al logro de sus objetivos, para de esta manera poder mantenerse en el tiempo.

Sin embargo, pese a su intención de producir, las mismas suelen enfrentar grandes dificultades, siendo uno de sus obstáculos el acceso al financiamiento, ya que presentan problemas al momento de obtener créditos

de manera adecuada en cuanto al monto, plazo y tasa, lo que las vuelve más susceptibles a limitar su crecimiento; ya que es innegable que la falta de financiamiento es uno de los factores que contribuyen al cierre de los negocios.

En el caso particular de las Pymes en Venezuela actualmente se enfrentan a una serie de problemas debido a su improductividad y estancamiento, producto de la propia situación económica que se viene dando en el país, por lo que les resulta cada vez más difícil tener una participación eficaz en el mercado, por lo que es necesario que reciban apoyo a fin de que logren un adecuado desarrollo financiero. Partiendo de las fallas que presentan tales entidades con respecto al acceso al financiamiento, se precisa que el gobierno, el sector financiero y las grandes empresas vuelvan sus caras hacia las Pymes, con el fin de abordar medidas especiales que la le ayuden a soportar al pesada carga que hasta la fecha han venido aguantando, por lo que es imperante la necesidad de evaluar las diferentes estrategias financieras de las que pueden valerse, ofreciéndoles el apoyo requerido.

Es menester mencionar que tal situación de desequilibrio financiero por el escaso acceso a los recursos ha afectado a las Pymes de todos los sectores económicos, no escapando de ello el farmacéutico, que sin lugar a dudas es de vital importancia para el sostenimiento de la salud pública, por lo que se considera conveniente ofrecerles una serie de estrategias encaminadas a darles a conocer las diferentes fuentes de financiamiento a las cuales pueden acceder, particularmente en el caso de las Pymes del sector farmacéutico que se encuentran ubicadas en la Zona Industrial San Vicente I, para que estas tengan conocimiento sobre las diferentes herramientas de las que pueden valerse para la obtención de recursos financieros.

Fundamentación de la Propuesta

Las Pymes se caracterizan por ser manejadas principalmente por sus propios dueños, los cuales en la mayoría de los casos tienen escaso conocimiento en las áreas financieras, razón por la cual estas entidades presentan grandes deficiencias, pues basan su gestión en la toma de decisiones basadas en su criterio personal más que en las herramientas financieras.

Es por ello que las mismas presentan debilidades, particularmente en lo que concierne al aspecto financiero, pues no tienen una eficiente administración de sus recursos, que les ayude a cubrir sus costos y a su vez les permita tener la rentabilidad deseada, aunado al desconocimiento que tienen sobre las diferentes fuentes de ingresos a las que pueden acceder, lo que les limita su crecimiento y desarrollo.

Es por tal razón que los pequeños empresarios deben procurar el uso de herramientas que le ayuden a solventar su deficiencia de recursos, acudiendo al financiamiento que según las ideas de Haime (2004) se refiere a la consecución de recursos para la operación normal de la empresa o dirigidos a un proyecto en particular, los cuales obviamente serán incorporados a los recursos generados por las operaciones normales del negocio, por lo que es necesario estar atentos al abanico de posibilidades que se presentan para aprovechar las de mayor conveniencia para la entidad.

Dentro de este contexto, continuando con las ideas de Haime (ob. cit) no basta con que la empresa tenga una necesidad y acuda a un financiamiento,

sino que debe hacer un estudio de los beneficios que ello genera, pues un exceso en el financiamiento también puede ser perjudicial a la entidad, pues quizás sean empleados en actividades que no generen los recursos requeridos para hacer frente al compromiso adquirido o bien porque el plazo o las cuotas de pago no sean de conveniencia, razón por la cual es necesario hacer un análisis de las diferentes alternativas y de esta manera optar por la de mayor conveniencia.

Sobre este particular es menester mencionar que el financiamiento a corto plazo, es aquel que le permite a la empresa tener acceso a recursos para hacer frente a sus obligaciones más prontas y que deben cancelar de manera inmediata, en este sentido partiendo de los argumentos de Van Horne la posibilidad que una entidad consiga financiamiento del corto plazo va a depender de la capacidad de liquidar sus préstamos y renovarlos, por lo que es necesario hacer un análisis de los estados financieros de la entidad, a fin de conocer su posición financiera, para que de esta manera tome una decisión sobre la fuente de financiamiento que más le convenga.

En virtud de lo anterior la presente propuesta está diseñada de manera tal que le ofrezca a las Pymes la posibilidad de analizar las diferentes alternativas a las que puede acudir y los riesgos que ello representa para que disponga de las herramientas necesarias para realizar una correcta selección de la fuente de financiamiento que le genere mayores beneficios y que a su vez su pago no le cause ningún tipo de desequilibrios financieros.

Justificación de la Propuesta

La finalidad de la propuesta es lograr una mayor eficiencia en el manejo y control de los procesos de financiamientos en las pequeñas y medianas

empresas. Por lo tanto, el modelo propuesto beneficiará a los empresarios pymes en la toma de decisiones de financiamiento, lo que les permitirá maximizar el valor de la organización. Por otro lado, servirá de punto de partida para planear las acciones que influirán en el curso futuro de los acontecimientos que tendrán incidencia en las pymes del ramo.

Asimismo, el modelo propuesto, orientará a las pymes hacia el tipo de financiamiento más viable, ya que aporta elementos sobre las mejores opciones de crédito de acuerdo a las necesidades de cada empresa, dado que presenta los componentes necesarios para lograr una mejor gestión que permita la continuidad y permanencia como motor de auge y prosperidad económica, constituyéndose así en una importante herramienta para la consolidación y fortalecimiento de las pymes del sector farmacéutico.

Objetivos de la Propuesta

Objetivo General

Presentar lineamientos para la selección de fuentes de financiamiento a corto plazo para las Pequeñas y Medianas Empresas del Sector Farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua.

Objetivos Específicos

Exponer procedimientos para la planificación de las necesidades de financiamiento en el corto plazo

Describir el procedimiento para determinar la capacidad financiera de la empresa para seleccionar la fuente del financiamiento

Ofrecer procedimientos para la identificación del riesgo por fuente de financiamiento

Estructura de la Propuesta

Fase 1.- Presupuesto de Financiamiento

Para poder tener acceso a fuentes de financiamiento, es necesario que la empresa tenga presente la importancia de la planificación financiera, pues ella le ayuda a prever los hechos económicos que se esperan de las actividades económicas para un período de tiempo determinado, por ende para llevar a cabo una sana gestión financiera es indispensable contar con una planificación financiera que oriente a la empresa sobre la manera en la que ha de obtener los recursos y como emplearlos.

En este sentido se tiene que el presupuesto de financiamiento es aquel en el que se proyectan las fuentes de financiamiento que tendrá la empresa, considerando plazas, costos, riesgos y cualquier otra condición inherente. Es así que a continuación se ofrece un modelo de presupuesto de financiación, teniendo:

Figura 1. Presupuesto de Financiamiento

Gasto Inicial	Expresado en Bs.			
Total Inversión Inicial	Bs. Xxxxx			
Gastos Mensuales				
Servicios Varios	Bs. Xxxxx			
Alquileres	Bs. Xxxxx			
Sueldos y Salarios	Bs. Xxxxx			
Impuestos Varios	Bs. Xxxxx			
Otros	Bs. Xxxxx			
Total Gastos Mensuales	Bs. Xxxxx,xx			
Ingresos Mensuales				
Ventas	Bs. Xxxxx			
Otros	Bs. Xxxxx			
Total Ingresos Mensuales	Bs. Xxxxx,xx			
Beneficio Previsto Mensual (Ingresos- Gastos)				
Total ingresos- total Gastos	Bs. Xxxxx			
Crédito Requerido	Duración	Aporte a capital	Gastos de Intereses	Cuota Mensual total
Bs.				

Fuente: Elaboración Propia. (2015).

Como se puede observar parte del proceso de planificación de la financiación implica tomar en cuenta diversos aspectos que ayudaran a tomar la decisión acerca si se puede o no optar por acudir a una determinada fuente de financiamiento, debiendo para ello considera lo siguiente:

1.- Monto de Inversión Inicial: En este caso se debe colocar el monto requerido para realizar la inversión, la cual puede ser porque se desee adquirir un activo fijo, compra de insumos o de inventarios, en todo se debe procurar por indagar el valor real del mercado para hacer una correcta estimación del monto.

2.- Gastos Mensuales: En este renglón se deben especificar los diversos gastos en lo que la empresa incurre de manera mensual, incluyendo todos los relacionados con la operatividad del negocio, así como el de los gastos corrientes, los sueldos y salarios, el pago de las obligaciones tributarias y cualquier otra erogación que se requiera para el normal desarrollo de las operaciones de la entidad. Se tiene que ser lo más exacto posible, a fin de no sobrevalorar o subvalorarlos.

3.- Ingresos Mensuales: Aquí se debe hacer una descripción detallada de los ingresos percibidos por la entidad, ya sea por ventas o por cualquier otra fuente que le permita obtener recursos del normal desempeño de la empresa.

4.- Beneficio Previsto Mensual: En esta sección se calculara el monto restante que se obtienen de los ingresos menos los gastos, para poder determinar la disponibilidad de recursos mensuales luego de haber cancelado sus deudas habituales.

5.- Crédito Requerido: En esta parte se procede a establecer cuál es la cantidad del monto que se debe solicitar estableciéndose el tiempo en el que se debe cancelar y el monto de las cuotas mensuales para poder conocer si la empresa tiene o no la capacidad para efectuar el pago de las correspondientes cuotas y así establecer de qué manera se realizará el pago de dicho compromiso.

Fase 2.- Evaluar la Posición Financiera de la Empresa

La situación financiera de una empresa puede ser definida como el diagnóstico basado en un conjunto de variables contables que miden la calidad del desempeño de la empresa, por tanto la posición financiera es la capacidad que tiene la empresa de hacer frente a sus obligaciones a cualquier plazo, analizando tres dimensiones básicas como lo son; liquidez, solvencia y apalancamiento.

En cuanto a la medición de estos factores se tiene, los mismos deben basarse en el análisis de los estados Financieros y la respectiva aplicación de indicadores que permiten evaluar la situación real de la entidad, en lo que

respecta a la evaluación de los Estados Financieros se recomienda lo siguiente:

Figura 2
Análisis de Estados Financieros

Tipo de Análisis	Procedimiento	Oportunidad	Requerimientos
Vertical	El análisis vertical es de gran importancia a la hora de establecer si una empresa tiene una distribución de sus activos equitativa y de acuerdo a las necesidades financieras y operativas. Como el objetivo del análisis vertical es determinar que tanto representa cada cuenta del activo dentro del total del activo, se debe dividir la cuenta que se quiere determinar, por el total del activo y luego se procede a multiplicar por 100. De igual manera se procederá con cada cuenta dentro del Estado Financiero.	Cada seis (06) meses	Se puede tomar en consideración un solo periodo. Es decir, sólo se bas un ejercicio económico
Horizontal	En el análisis horizontal, lo que se busca es determinar la variación absoluta o relativa que haya sufrido cada partida de los estados financieros en un periodo respecto a otro. Determina cual fue el crecimiento o decrecimiento de una cuenta en un periodo determinado. Es el análisis que permite determinar si el comportamiento de la empresa en un periodo fue bueno, regular o malo. Para determinar la variación absoluta (en números) sufrida por cada partida o cuenta de un estado financiero en un periodo 2 respecto a un periodo 1, se procede a determinar la diferencia (restar) al valor 2 – el valor 1. La formula sería P2-P1.	Cada seis (06) meses	Se deben tomar en cuenta dos o más periodos a fin de comparar si la empresa ha crecimiento de un período a otro.

Fuente: Elaboración Propia. (2015).

Es de hacer notar que se requiere la preparación de los Estados Financieros de manera semestral para así disponer de la información requerida y realizar un análisis detallado que permita asumir las decisiones del caso.

Por su parte, en cuanto a la aplicación de indicadores se refiere se recomienda el empleo de los siguientes:

Figura 3.
Indicadores de Posición Financiera

Posición Financiera	Tipo de Indicador	Fórmula	Procedimiento	Oportunidad
Liquidez	Liquidez corriente	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Se toma el total de los activos corrientes y se divide entre el total de los pasivos corrientes	Semestral
	Prueba Ácida	$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Se toma el total de los activos corrientes, se le resta el valor de los inventarios y se divide entre el total de los pasivos corrientes	Semestral
Solvencia	Endeudamiento del Activo	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	Se obtiene de dividir el total de pasivo entre el total de activos	Semestral
	Endeudamiento a Corto Plazo	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo Total con Terceros}}$	Se mide a través de dividir el pasivo corriente entre el pasivo total	Semestral
Apalancamiento	Apalancamiento Financiero	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Total}}$	Se divide el total pasivo entre el patrimonio de la empresa	Semestral
	Apalancamiento Corto Plazo	$\frac{\text{Total Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio}}$	Se toma el total del pasivo corriente el cual se divide entre el total del patrimonio	Semestral

Fuente: Elaboración Propia (2015).

La aplicación de estos procedimientos les permitirá a los administradores de las respectivas Pymes conocer la real situación de la entidad, para de esta manera tomar las decisiones de financiación que más les convenga.

Fase 3.- Fuentes de Financiamiento a Corto Plazo

Las fuentes de financiación son los mecanismos que permiten a una empresa contar con los recursos financieros necesarios para el cumplimiento de sus objetivos, por medio del cual puede crearse, desarrollarse y posicionarse en el mercado, destacando que se debe recurrir al endeudamiento ideal, es decir, el estrictamente necesario, pues el exceso puede generar un dinero ocioso y si es escaso no alcanzará para lograr la rentabilidad del negocio.

Una vez dicho lo anterior se procede a identificar las diferentes fuentes de financiación de corto plazo a las que puede acceder la empresa, teniendo:

Figura 4. Fuentes de Financiamiento.

Fuente de Financiamiento	Explicación	Medios de Obtención
Crédito Comercial	Es el crédito que ofrecen los proveedores al realizar la compra, por lo que sirve para financiar el inventario. Pudiendo inclusive aprovechar los descuentos pronto pago, para emplear tales recursos en otras compras	Por medio de los proveedores que las farmacias, los cuales suelen ofrecer líneas de crédito desde 7 hasta 21 días
Pasivos Acumulados	Son los pasivos acumulados que se crean por los servicios recibidos y que no han sido pagados aun, destacando los impuestos y salarios	Esto se puede obtener a través del dinero que se tiene destinado para cancelar los sueldos y los impuestos mensuales.
Págaros	Es un instrumento negociable que genera una promesa incondicional de pago, pero que permite la obtención de efectivo o inventarios.	Documentos que se pueden conseguir con terceras personas que tengan la disponibilidad monetaria, bien sean naturales o jurídicas.
Préstamos Privados	Los accionistas de la empresa pueden ofrecer dinero a la entidad, como parte de un préstamo reconocida como una cuenta por pagar a accionistas.	En el caso que el o los accionistas dispongan de dinero, pueden hacer préstamos a sus negocios que les serán posteriormente retribuido, no sólo al cancelar la deuda, sino con el incremento de la rentabilidad del negocio.
Préstamos Bancarios	Son los préstamos recibidos por entidades financieras, negociando el pago en un tiempo inferior de un año	Se puede acudir a diversas instituciones bancarias, pudiendo acudir con las públicas como el Banco de Venezuela, El Bicentenario, Banco del Tesoro, los cuales piden pocos requisitos y cobran un porcentaje de interés menor que las privadas.

Fuente: Elaboración Propia (2015).

Fase 4.- Análisis de Riesgo de las Fuentes de Financiamiento a Corto Plazo

Considerando que dentro de las operaciones comerciales de una empresa, en ocasiones se suscitan riesgos propios del negocio que implican una serie de actividades o eventos inciertos tanto internos como externos, que obviamente afectan negativamente la capacidad de una entidad para ejercer exitosamente sus estrategias y para el logro efectivo de sus metas.

La identificación de los riesgos es un proceso interactivo y suele estar integrada con el proceso de planificación estratégica y puede ser llevado a cabo por la dirección de la empresa o por un departamento definido especialmente para la tarea de identificación y control de riesgos. Por lo que asumiendo el riesgo que se encuentra latente en las fuentes de financiación es necesario hacer un análisis del riesgo y la respectiva categorización de cada una de dichas fuentes para poder optar por la de mayor conveniencia y de menor impacto negativo.

En la identificación del riesgo se debe tener en cuenta cuales son los eventos a los cuales se encuentra expuesta la Pyme, al momento de acudir a una fuente de financiación a fin de reconocer la vulnerabilidad ante los riesgos, así como estar claros sobre los factores que están asociados a estos.

En este sentido la entidad puede valerse de estrategias como la revisión documental, tormenta de ideas, entrevistas, cuestionarios, checklist, Estados Financieros; entre otras herramientas que les servirá para conocer los diferentes riesgos a los que está sujeta, para posteriormente categorizarlos, es decir, presentar un listado de los posibles riesgos. Asimismo para la identificación del riesgo, es necesario que se planteen las siguientes interrogantes: ¿Qué puede ocurrir?, ¿Cómo puede suceder?, ¿Quién puede generarlo?, ¿Por qué se puede presentar?, ¿Cuándo puede ocurrir? y ¿Qué consecuencias traería su ocurrencia? identificando el agente generador del riesgo, para establecer sus causas, los factores generadores como lo son las debilidades y amenazas, los sujetos que tienen la capacidad de originar un riesgo; así como conocer las consecuencias que se generen en la ocurrencia del riesgo

Sobre este particular se presenta una serie de riesgos que se supone pudieran estar atados a las fuentes de financiamiento, destacando que no se limitan a estos, sino que por el contrario se debe hacer un esfuerzo mayor para identificarlos en su totalidad.

Figura 5
Categorización del Riesgo

Fuente de Financiamiento	Riesgo
Crédito Comercial	Que no se disponga del dinero para cancelar en el momento oportuno y el proveedor decida no despachar más o cobre intereses por pago tardío
Pasivos Acumulados	La no disposición del efectivo para el pago de sueldos, ocasionando descontentos con el trabajador, además de el riesgo de una demanda. En el caso de los tributos, que se le imponga una multa a la entidad por pago extemporáneo
Págares	Su falta de pago requiere una acción legal
Préstamos Privados	No existen riesgos
Préstamos Bancarios	Debido a que los bancos exigen garantías para otorgar créditos, al no cancelar la deuda a tiempo se puede perder lo que se otorgó como garantía

Fuente: Elaboración Propia (2015)

Por su parte, el análisis se refiere a la medición y valoración de cada uno de los riesgos identificados calculando el efecto que generan sobre el valor de la entidad, así como establecer un mapa de posiciones que permita identificar específicamente la concentración en cada uno de los riesgos. En este sentido, se puede llevar a cabo un análisis preliminar para excluir del estudio detallado los riesgos similares o de bajo impacto. De ser posible los riesgos excluidos deberían listarse para demostrar que se realizó un análisis de riesgos completo.

En esta etapa la entidad puede valerse de diferentes fuentes de información como:

- 1.- Registros anteriores.
- 2.- Experiencia relevante.
- 3.- Prácticas y experiencia de otras instituciones en procesos o actividades similares.
- 4.- Opiniones y juicios de especialistas y expertos; entre otros.

Vale decir que el análisis debe hacerse a través de medidas que sirvan para identificar el nivel de riesgo, estableciéndose dos tipos de análisis como lo son el cualitativo y el cuantitativo.

Análisis cualitativo: El análisis cualitativo se utilizará a través escalas descriptivas para describir la magnitud de las consecuencias potenciales y la probabilidad de que esas consecuencias ocurran.

Análisis Cuantitativo: El impacto del riesgo calculará la gravedad de los efectos adversos, la magnitud de una pérdida o el costo potencial de la oportunidad si el riesgo llega a producirse dentro de la entidad. Esta podrá ser calculada en términos financieros o con una escala de medición subjetiva. La ventaja que se generará al expresarse todos los impactos del riesgo en términos financieros es que los asociados se familiarizarán antes con la información. El impacto financiero puede traducirse en costos a largo plazo de operaciones, o con los costos de las oportunidades. En el resto de

situaciones, el uso de una escala de valores subjetiva de 1 a 5 o de 1 a 10 es más adecuada para calcular el impacto.

Para entender con mayor claridad se presenta cuadro que resume lo antes explicado:

Figura 6

Análisis Riesgos

Nivel	Descriptor	Descripción Detallada
1	Insignificante	Sin perjuicios, baja pérdida financiera
2	Menor	Pérdida Financiera media
3	Moderado	Pérdida Financiera Alta
4	Mayor	Pérdida Financiera Mayor
5	Catastrófico	Enorme Pérdida Financiera

Fuente: Elaboración Propia. (2015)

Ahora bien una vez que se ha cuantificado el riesgo, es necesario reconocer la probabilidad de que este ocurra, destacando que esto es bastante difícil de calcular y aplicar, a pesar de contar con la ayuda de las bases de datos de riesgo; sin embargo pueden emplear escalas para expresar tales probabilidades, que expresan incertidumbre frente a probabilidades.

Partiendo de lo antes expresado se resume la información en el siguiente cuadro:

Figura 7

Probabilidad de Riesgos

Nivel	Descriptor	Descripción Detallada
A	Casi certero	Se espera que ocurra en casi todas las circunstancias
B	Probable	Es probable que ocurra en casi todas las circunstancias
C	Posible	Podría ocurrir en algún momento
D	Improbable	Pudo ocurrir en algún momento
E	Raro	Ocurre en circunstancias excepcionales

Fuente: Elaboración Propia. (2015)

Posteriormente se hace una valoración de la exposición al riesgo proveniente de las fuentes de financiamiento por medio del cual se calculara la amenaza al riesgo, ello se conseguirá al combinar la información sobre la probabilidad de una pérdida real con información que indica la magnitud de la pérdida en un único valor numérico. Es decir, valiéndose de los cuadros anteriores se podrá obtener una matriz que sirva para medir el riesgo y de allí surge el mapa de riesgo, quedando así:

Figura 8

Mapa de Riesgos

Probabilidad	Consecuencias				
	Insignificantes 1	Menores 2	Moderados 3	Mayores 4	Catastróficos 5
A.- Casi certero	Alto	Alto	Extremo	Extremo	Extremo
B.- Probable	Medio	Alto	Alto	Extremo	Extremo
C.- Posible	Bajo	Medio	Alto	Extremo	Extremo
D.- Improbable	Bajo	Bajo	Medio	Alto	Extremo
E.- Raro	Bajo	Bajo	Medio	Alto	Alto

Fuente: Neil (2010).

Partiendo de las explicaciones previas se puede asumir que de acuerdo a las fuentes de financiamiento posibles para las Pymes, los riesgos presentes son:

Figura 9

Riesgos del Financiamiento en Pymes

Fuente de Financiamiento	Probabilidad de Riesgo	Consecuencias
Crédito Comercial	Posible	Medio
Pasivos Acumulados	Posible	Medio
Págares	Probable	Alto
Préstamos Privados	Improbable	Bajo
Préstamos Bancarios	Probable	Alto

Fuente: Elaboración Propia (2015).

En definitiva las Pymes disponen de diversas fuentes por medio de las cuales pueden obtener los recursos financieros requeridos, no obstante es indispensable que realicen un análisis detallado de la posibilidad de acceder al mismo, así como las posibles consecuencias que ello le puede generar, a fin de optar por la opción de mayor conveniencia.

Factibilidad de la Propuesta

Partiendo de los señalamientos previos se considera que la propuesta es factible de ejecutar pues no requiere la aplicación de ningún recurso, más allá de la realización de análisis de estados financieros, los cuales pueden hacerse a través de Excel en los equipos disponibles en la entidad, así como una respectiva evaluación de los riesgos latentes, por tanto no se requiere inversión alguna. Es decir esta propuesta es un procedimiento técnico que se endosa a la gestión de la gerencia financiera de estas empresas.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones

El epicentro de las decisiones de competitividad y gestión de riesgo de las empresas actuales es la administración financiera, ya que de su eficiencia de distribuyen los recursos económicos para garantizar la operatividad rutinaria, además de evaluar la capacidad financiera para cubrir los planes de inversión en crecimiento y expansión. Bajo este argumento y considerando la problemática que han presentado los laboratorios farmacéuticos de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, en cuanto a la diversificación estratégica del financiamiento, se desarrolló la presente investigación, llegándose a las siguientes conclusiones:

Pese a las condiciones adversas de los indicadores macroeconómicos venezolanos y a la compleja estructura de riesgo, los laboratorios tienen expectativas positivas en el mercado proyectando crecimiento y expansión, tanto de sus líneas de producción a través de la inversión en tecnología, como del volumen de producción, pues la cartera de clientes de las mismas ha procurado un beneficio económico atractivo que bajo la óptica gerencial puede mantenerse aun en tiempo de crisis.

No obstante, la administración financiera de estas organizaciones no se ha abastecido de las estrategias y técnicas necesarias para afrontar los efectos de la vulnerabilidad nacional, manteniendo procedimientos conservadores, basados principalmente en la emisión de información financiera, aseguramiento del pago a los proveedores y ejecución de la cobranza según vencimiento de los créditos concedidos; enfoque que quizás venía resultando en un escenario comercial medianamente normal, pero que frente a eventos llenos de incertidumbre ha conllevado a la administración

financiera de estas empresas en ser creadoras de sus propias fuentes de riesgos.

Se pudo determinar que generalmente las empresas cobran para pagar a los proveedores, sin aprovechar los beneficios que estos conceden; es decir los laboratorios no han establecido una política financiera que prolongue los pagos y acelere la cobranza, por lo que generalmente la liquidez que ingresa está comprometida por la acreencias, lo que reduce la capacidad de inversión de estas entidades, creando un círculo vicioso que ante los efectos de los condicionantes actuales se hace insostenible.

Como consecuencia directa, los laboratorios para materializar planes a corto plazo, se ven a la obligación de recurrir a opciones externas de financiamiento, prevaleciendo el crédito bancario, aunque en menor medida también han optado por el factoring, lo cierto es que han llegado a comprometer la capacidad líquida e incluso presentan niveles preocupantes de apalancamiento, lo que se hace mantiene ante el desconocimiento de parte de los administradores financieros de otras estrategias externas e incluso internas, pues poco se favorecen de estrategias de apalancamiento operativo como el uso de inventarios, aceleración de cobranza, aprovechamiento de beneficios con proveedores y fiscales, pese a que la empresa mantiene niveles favorables de solvencia y una aceptable gestión de cobranza que les hace alcanzar niveles positivos en términos financieros.

Toda esta problemática se acentúa ante una incipiente gestión financiera para tomar decisiones de financiamiento, pues ausentan procedimientos administrativos, pocas veces se determina para ello la posición financiera y la capacidad líquida, menos se identifican las fuentes de riesgos y, obviamente, no se diseñan estrategias para reducir el impacto; lo que conlleva a afirmar

que el endeudamiento es respuesta a un desconocimiento técnico de un verdadero proceso de administración financiera, imperando en los laboratorios la empírea, y un comportamiento gerencial reactivo, ya que también pudo conocerse que en estas empresas tampoco se identifica con anterioridad la necesidad de financiamiento, para planificar y programar su cobertura.

La comprobación de la realidad de la gestión financiera de los laboratorios farmacéuticos en estudio no dejan duda de la necesidad de que sean orientados al respecto, por lo que se formuló una propuesta que introducirán lineamientos para que estén en capacidad de seleccionar fuentes de financiamiento de manera más eficiente y que de cabida al control de los riesgos.

Recomendaciones

Una vez formuladas las conclusiones finales, el autor considera que es viable que diferentes actores relacionados con esta temática consideren las siguientes recomendaciones:

1. La gerencia financiera de los laboratorios en estudio debe revisar la propuesta y programar su pronta adopción.
2. La gerencia financiera debe crear políticas de cuentas por pagar y cuentas por cobrar para definir el equilibrio en la relación ingresos – egresos y fortalecer su capacidad líquida.

3. La gerencia financiera debe considerar el financiamiento interno por la vía del capital de trabajo para dinamizar su operatividad de acuerdo con su capacidad a fin de balancear su nivel de endeudamiento.

4. Es prudente que la empresa establezca procedimientos para evaluar su posición financiera y a partir de allí evaluar alternativas mas realistas para su operatividad.

5. La gerencia financiera debe incursionar en procesos de formación y actualización para desarrollar estrategias de administración de riesgos.

6. Las instituciones de formación profesional deben activar los trabajos de extensión y desarrollo profesional para apoyar la formación del gerente financiero de las zonas aledañas con miras a incrementar las competencias técnicas de los responsables del área.

7. Los organismos de PYMEs deben crear estrategias de formación dirigida a los gerentes financieros y a los emprendedores en materia de administración del área para incrementar su eficiencia, mas alla del éxito en el mercado.

8. Las instituciones financieras deben ofrecer programas de formación PYMES, en cuanto al uso de instrumentos de financiamiento, para apoyar en el sector el control del riesgo financiero lo cual favorece a las empresas en su operatividad, pero también a la banca para fomentar la capacidad financiera de estas empresas para acceder al crédito.

BIBLIOGRAFÍA

- Altuve, G. (2001). **Alcances de la Administración Financiera en el último cuarto de siglo**. [Documento en línea]. Disponible: http://biblioteca.duoc.cl/bdigital/admi/administracin_financiera.pdf. [Consulta: 2010, marzo 9].
- Arias, F. (2006). **El Proyecto de Investigación. Introducción a la metodología científica** (5a. ed.). Venezuela: EPISTEME, C. A.
- Arias, M. (1999). **Contratos Modernos** (1a. ed.). Perú: Gaceta Jurídica editores.
- Aybar, C., Casino, A., y López, J., (2003). **Estrategia y Estructura de Capital en la PYME: Una aproximación empírica**. Venezuela: Estudios de Economía aplicada.
- Azofra, V. López, F. J., (1997). **Incidencia de la información asimétrica en el comportamiento económico financiero de la empresa industrial española**. España: Revista Europea de Dirección y Economía de la empresa, vol. 6.
- Balakrishnan, S. y Fox, I. (1993). **Asset specificity, firm heterogeneity and capital structure**. Strategic Management Journal 14.
- Besley, S. y Brigham, E. (2001). **Fundamentos de Administración Financiera** (12a. ed.). México: Mc Graw Hill.
- Blanco, E. (2011). **Propuesta de un Plan Financiero para la Pequeña y Mediana Industria del Sector Manufacturero de la Zona Industrial la Quizanda del Estado Carabobo, como Alternativa para Lograr la Optimización de sus Recursos Operacionales y de Inversión**. Trabajo de grado no publicado. Universidad de Carabobo, Campus Bárbula. Valencia, Venezuela.
- Boedo, L. y Calvo, R. (1997). **Un Modelo de síntesis de los factores que determinan la estructura de capital óptima de las pyme's**. España: Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa.
- Briceño, A. (2006). **Formas y Fuentes de Financiamiento a Corto y Largo Plazo**. Publicaciones de la Universidad la Universidad Beloso Chacín.

- Castañeda, O. (2005). **Leasing o Arrendamiento Financiero**. Contribuciones a la economía [Documento en línea]. Disponible: <http://www.eumed.net/ce/>. [Consulta: 2010, marzo 9].
- Castillo, y. (2014). **Evaluación de las Alternativas de Financiamiento ofrecidas por la banca para las PYMES en Barquisimeto Estado Lara en el periodo 1998 – 2011**. Trabajo de grado no publicado. Universidad Cetroccidental Lisandro Alvarado
- Castillo, P. (2006). **Fuentes de Financiamiento a Corto Plazo**. Publicaciones de la Universidad la Universidad Beloso Chacín.
- Cazorla, L. (2004). **Marco conceptual de las decisiones relativas a la Estructura de Capital**. Manuscrito no publicado. Doctorado de Economía de Empresas. España: Universidad de Almería.
- Colohua, N. (2005) **Finanzas Públicas: Fuentes de Financiamiento a Largo Plazo**. [Artículo en línea]. Disponible: <http://www.gestiopolis.com/recursos4/docs/fin/finpubli.htm>. [Consulta: 2010, marzo 9].
- Díaz, Y. y Piña, E. (2012) **Pymes en la Actualidad: Lo que debe conocer el Gerente de Inversiones frente a la Regulación Jurídica del Sistema Financiero Venezolano** [Artículo en línea]. Disponible: <http://publicaciones.urbe.edu/index.php/cicag/article/viewArticle/1688/3495> [Consulta: 2015, marzo 9].
- Federación de Colegios de Contadores Públicos (2007). **Definición de Pequeñas y Medianas Entidades**. Boletín de Adopción VEN – NIF N° 1° (BA VEN – NIF 1). Venezuela.
- FEDEINDUSTRIA (2006) **Federación de Cámaras y Asociaciones de Artesanos, Micros, Medianas y Pequeñas Industrias y Empresas de Venezuela** [Documento en línea]. Disponible: http://www.fedeindustria.org/cms/e107_plugins/content/content.php?content.4. [Consulta: 2010, marzo 9].
- Financia, Servicios Financieros. (2007). **¿Qué es el Factoring?**. [Documento en línea]. Disponible: http://www.financia.com.ve/display_faq.asp. [Consulta: 2010, marzo 9].
- Fundes (2004). **Publicaciones: Documentos de Trabajo**. Caracas. [Documento en línea]. Disponible: http://www.fundes.org/index_new.php. [Consulta: 2010, marzo 9].

- Haime, L. (2004). **Reestructuración Integral de las Empresas como Base de la Supervivencia**. Ediciones Fiscales ISEF: México.
- Herrera, D. (2000). **Problemática Contable del Leasing**. Contabilidad Financiera. [Documento en línea]. Disponible: <http://www.5campus.com/leccion/cf012>> [Consulta: 2010, marzo 9].
- Lawerence (1999). **Administración Financiera Básica**. México: Prentice Hall.
- López, C. (2003). **Factoraje o Factoring**. [Documento en línea]. Disponible: www.derechocomercial.edu.uy/Bol11Factoring.htm. [Consulta: 2010, marzo 9].
- Lowe, A., Naughton, A. y Taylor, P. (1994). **The impact of corporate strategy on the capital structure of Australian companies**. Proceedings of the 50th ational Small Business Conference
- Márquez, H. (2002). Diccionario de Contabilidad. Los Libros del Nacional. Colección Minerva. Venezuela: CEC, S. A.
- Méndez, C. (2004). **Metodología. Diseño y Desarrollo del Proceso de Investigación** (5a. ed.). Colombia: Mc Graw – Hill.
- Mendicoa, G. (2003). **Sobre tesis y tesistas. Lecciones de enseñanza-aprendizaje**. Argentina: Espacio. BA.
- Moreno, J. y Rivas, S. (2003). **La Administración Financiera del Capital de Trabajo** (1a. ed.). México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos A. C.
- Moyer, Ch.; Kretlow, W. y Mcguigan, J. (1998). **Administración Financiera Contemporánea**. México: Internacional Thomson Editores.
- Neil, M. (2010). **Matriz de Riesgo una Herramienta Rápida y Eficaz**. [Artículo en Línea]. Disponible: <http://necksize.wordpress.com/2010/05/11/matrizderiesgounaherramientarapidayeficaz/> [Consulta: 2015, mayo 30]
- Noetzlin, V. (2007) **Finanzas**. México: Prentice Hall
- Padrón, A. (2010). **La Crisis Económica Venezolana y el Control de Cambio**. [Documento en línea]. Disponible:

http://iies.faces.ula.ve/Revista/Articulos/Revista_10/Pdf/Rev10Padron.pdf
[Consulta: 2015, marzo 9].

Páez, J. (2007). **La Pyme venezolana**. [Artículo en línea]. Disponible: <http://www.elalmanaque.com/gerencia/art3.htm> [Consulta: 2010, marzo 9].

Ramos, F. (2011). **Modelo de Gestión que Oriente el Financiamiento a Corto Plazo de las Pequeñas y Mediana Empresas (Pyme) del Sector Servicio Ubicadas en El Municipio Valencia**, Trabajo de grado no publicado. Universidad de Carabobo, Campus Bárbula. Valencia, Venezuela.

Romero, A. (2007). **Financiamiento de las PyMEs del Sector Plástico basado en las Teorías de Trade-off y Pecking order**. Trabajo de Grado no publicado. Universidad Metropolitana. Caracas, Venezuela.

Sánchez, I. (2004). **Financiamiento a Largo Plazo – Préstamos**. [Documento en línea]. Disponible: http://www.inosanchez.com/files/mda/mdc/MC02_FINANCIAMIENTO_A_LP_PRESTAMOS.pdf [Consulta: 2010, marzo 9].

Sánchez, C. (2010). **Plan Estratégico de Política Financiera orientado al mejoramiento de las Condiciones de Financiamiento de la Pyme a través de la Banca Comercial enmarcado dentro de las Políticas Públicas del Estado Venezolano**. Trabajo de grado no publicado. Universidad de Carabobo, Campus Bárbula. Valencia, Venezuela.

Sánchez, I. (s. f.). **El Contrato de Factoring**. [Documento en línea]. Disponible: <http://www.elprisma.com/apuntes/derecho/factoring/default.asp>. [Consulta: 2010, marzo 9].

Selman, E. (2014). **Venezuela: Análisis económico de un país en crisis** [Documento en línea]. Disponible: <http://www.frentepatriotico.com/inicio/2014/07/10/venezuela-analisis-economico-de-un-pais-en-crisis/> [Consulta: 2010, marzo 9].

Taipe, M. (2004). **El Arrendamiento Financiero o el Leasing**. [Documento en línea]. Disponible: <http://www.gestiopolis.com/recursos2/documentos/fulldocs/fin/leasmarlene.htm>. [Consulta: 2010, marzo 9].

Tamayo y Tamayo, M. (2005). **El Proceso de la Investigación Científica** (5a. ed.). Caracas: LIMUSA Noriega Editores.

Universidad Pedagógica Experimental Libertador. (UPEL). (2006).
Manual de Trabajos de Grado de Especialización y Maestrías y Tesis
Doctorales. **Venezuela: Fondo Editorial Universidad Pedagógica
Experimental Libertador.**

Van Home, J. (1993). **Administración Financiera** (9a. ed.). México: Prentice
– Hall Hispanoamericana. C. A.

Weston, F. y Coperland, T. (1997). **Finanzas en Administración.** México:
Mc Graw Hill.

Younes, S. (2009). **Diseño de un Modelo Financiero Alternativo dirigido a
Optimizar la Ejecución y Supervisión de la Gestión Gerencial En Las
Pymes. Caso De Estudio: Industria Eurohielo C. A.** Trabajo de Grado
no publicado. Universidad de Carabobo, Campus La Morita. La Morita,
Venezuela.

ANEXOS

CUESTIONARIO

Instrucciones: A continuación se le presenta un listado de preguntas con alternativas de respuestas, debiendo seleccionar por cada interrogante la opción que le parezca correcta de acuerdo con su apreciación objetiva, lo cual deberá efectuar a través de una Equis (X). Cabe destacar que si en alguna pregunta le parece que más de una opción se asocia con su parecer puede seleccionar tantas considere conveniente. Antes de proceder lea detenidamente el cuestionario y analice las preguntas.

Ítems	Preguntas	Si	No
1	¿El incremento de los niveles de producción es una decisión de crecimiento operativo de esta empresa?		
2	¿Para la empresa una decisión de crecimiento en el corto plazo es la adquisición de tecnología de producción?		
3	¿La empresa ha planteado tomar decisiones de expansión a través de la captación de nuevos mercados potenciales?		
4	¿Para responder a los compromisos financieros para mantener la operatividad la empresa recurre a financiamientos?		
5	¿La empresa ha llegado a apalancarse financieramente para poder mantener los inventarios?		
6	¿El rendimiento de las cuentas por cobrar es una opción interna de financiamiento?		
7	¿La empresa aprovecha los beneficios fiscales como opción interna la liquidez financiera?		
8	¿La opción externa factible de financiamiento es el crédito bancario?		
9	¿La empresa considera como opción de financiamiento externo al arrendamiento financiero?		
10	¿La empresa ha recurrido al factoring como opción de financiamiento externo?		
11	¿La empresa efectúa análisis de las razones financieras para identificar las necesidades de financiamiento?		
12	¿La empresa evalúa la disponibilidad líquida para los próximos períodos para determinar las necesidades de financiamiento?		
13	¿La planificación financiera identifica las necesidades de financiamiento que deberá cubrir en el período del corto plazo?		
14	¿La empresa desarrolla un proceso técnico dentro de la administración financiera para determinar las fuentes de riesgos?		
15	¿La administración financiera de la empresa evalúa los aspectos que determinan su capacidad a para afrontar las		

	decisiones de financiamiento en el corto plazo?		
16	¿La empresa ha planificada estrategias para administrar los riesgos inherentes a las decisiones de financiamiento?		
17	¿La empresa ejecuta un procedimiento de gestión administrativa para tomar decisiones de financiamiento?		
18	¿La empresa toma sus decisiones de financiamiento en torno a una política financiera que garantice la cobertura de las operaciones y algunas contingencias?		
19	¿La empresa presenta una rotación media de la cobranza?		
20	¿La empresa está presentando desequilibrios en la liquidez a consecuencia del desaprovechamiento de los beneficios otorgados por los proveedores?		
21	¿La empresa se caracteriza por tener una rotación positiva alta de las cuentas por pagar?		
22	¿Los indicadores de liquidez que arroja la empresa son aceptables?		
23	¿El nivel de solvencia de la empresa expresado a través de los indicadores es aceptable?		

Operacionalización de las Variables

Objetivo General: Proponer lineamientos para la selección de fuentes de financiamiento a corto plazo para las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua.

Objetivos Específicos	Variable	Dimensiones	Indicadores	Ítems	Instrumento
Diagnosticar la gestión empleada para la selección de financiamiento a corto plazo por las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua	Necesidades de financiamiento en el corto plazo	Inversiones	Crecimiento Expansión	1 y 2 3	Questionario
		Operatividad	compromisos apalancamiento	4 5	
	Medidas de gestión empleadas para la selección de financiamiento	Opciones	Internas Externas	6 y 7 8 al 10	
Planificación		Identificación de necesidades Períodos	11 y 12 13		
Selección		Fuentes de riesgos Capacidad de la empresa administración de riesgos gestión administrativa	14 15 16 17 y 18		
Describir la situación contable - financiera de la liquidez y solvencia en las pequeñas y medianas empresas del sector farmacéutico de la Zona Industrial San Vicente I de Maracay, estado Aragua	situación contable - financiera de la liquidez y solvencia	Flujo de efectivo	Cobranza Aprovechamiento de beneficios de proveedores Cuentas por pagar Indicadores	19 20 21 22 y 23	

Fuente: El Investigador (2015)

Confiabilidad de los resultados

KRUDER Y RICHARDSON

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	TOTAL
1	C	I	I	C	C	I	C	I	C	6
2	C	C	I	C	C	I	C	I	C	6
3	C	C	I	C	C	I	C	I	C	6
4	I	I	I	C	I	C	I	C	I	5
5	I	C	I	I	C	I	C	I	C	4
6	C	C	I	C	C	I	C	I	C	6
7	C	C	I	I	C	I	C	I	C	6
8	I	C	I	I	I	I	I	I	I	3
9	C	C	I	C	C	C	C	C	C	7
10	C	C	I	C	C	C	C	C	C	6,33
11	C	I	I	C	C	I	C	I	C	6
12	C	C	I	C	C	I	C	I	C	6
13	C	C	I	C	C	I	C	I	C	6
14	I	I	I	C	I	C	I	C	I	5
15	I	C	I	I	C	I	C	I	C	4
16	C	C	I	C	C	I	C	I	C	6
17	C	C	I	I	C	I	C	I	C	6
18	I	C	I	I	I	I	I	I	I	3
19	C	C	I	C	C	C	C	C	C	7
P	0,67	0,78	0	0,67	0,8	0,22	0,22	0,22	0,22	Vt = 3,32
Q	0,33	0,22	1	0,33	0,2	0,78	0,78	0,78	0,78	
PQ	0,22	0,172	0	0,22	0,2	0,17	0,17	0,17	0,17	0,957 Σ pq

$$r_n = \left(\frac{n}{Vt - \sum p.q} \right) = 0,91$$