



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
ÁREA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO  
MAESTRÍA EN FINANZAS  
CAMPUS LA MORITA



**OPCIONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO OFERTADOS POR  
EL MERCADO MONETARIO PARA EMPRESAS MANUFACTURERAS  
DEL SECTOR ALIMENTO, DE LA ZONA INDUSTRIAL SAN JOAQUÍN,  
ESTADO CARABOBO.**

Autora:  
Lic. Emily Vargas

La Morita, Octubre de 2.015



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
ÁREA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO  
MAESTRÍA EN FINANZAS  
CAMPUS LA MORITA



**OPCIONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO OFERTADOS POR  
EL MERCADO MONETARIO PARA EMPRESAS MANUFACTURERAS  
DEL SECTOR ALIMENTO, DE LA ZONA INDUSTRIAL SAN JOAQUÍN,  
ESTADO CARABOBO.**

Autora:  
Lic. Emily Vargas  
Tutor: Dr. David Zambrano

Trabajo de Grado Presentado ante el Área de Estudios de Postgrado de  
la Universidad de Carabobo para optar al Título de Magister en Finanzas.

La Morita, Octubre de 2.015



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
ÁREA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO  
MAESTRÍA EN FINANZAS  
CAMPUS LA MORITA



## CONSTANCIA DE ACEPTACIÓN

**OPCIONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO OFERTADOS POR  
EL MERCADO MONETARIO PARA EMPRESAS MANUFACTURERAS  
DEL SECTOR ALIMENTO, DE LA ZONA INDUSTRIAL SAN JOAQUÍN,  
ESTADO CARABOBO.**

Tutor:  
Dr. David Zambrano

Aceptado en la Universidad de Carabobo  
Facultad de Ciencias Económicas y Sociales  
Área de estudios Post grado  
Maestría en Administración de empresas Mención Finanzas  
Por: Dr. David Zambrano  
C.I. 7.074.631

La Morita, Octubre de 2.015



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
ÁREA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO  
MAESTRÍA EN FINANZAS  
CAMPUS LA MORITA



VEREDICTO

Nosotros miembros del Jurado designado para la evaluación del Trabajo de Grado titulado “OPCIONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO OFERTADOS POR EL MERCADO MONETARIO PARA EMPRESAS MANUFACTURERAS DEL SECTOR ALIMENTO, DE LA ZONA INDUSTRIAL SAN JOAQUÍN, ESTADO CARABOBO.”, presentado por: Vargas, Emily, cédula de Identidad 15.532.870 para optar al Título de: Magister en Administración de Empresas Mención Finanzas, estimamos que el mismo reúne los requisitos para ser considerado como: \_\_\_\_\_ a los \_\_\_\_\_ días del mes de \_\_\_\_\_ del año \_\_\_\_\_.

Nombre y Apellido

C.I.

Firma

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

## DEDICATORIA

A **Dios Todopoderoso**, les doy gracias por haberme brindado la oportunidad de iniciar y culminar satisfactoriamente esta meta.

A **Mi Madre**, a quien le doy gracias por haberme regalado la vida y deseo que disfrute este logro al igual que lo disfruto yo.

A **Mi adorado Esposo**, por su comprensión y apoyo desde el inicio de mi Maestría, por su paciencia y por darme aliento cuando sentía que desistía, gracias por estar con tu entera disposición siempre.

A **Mis suegros**, por alentarme a culminar esta meta y brindarme su apoyo y comprensión en todo momento.

A **Mi Abuelo y Bisabuela**, aunque ya no estén en este plano terrenal, le estaré infinitamente agradecida porque a ustedes les debo el ser que hoy día soy.

A **Dilia López**, por sus orientaciones, correcciones y por motivarme en el desarrollo de mi trabajo de grado, también por su apoyo incondicional, aunque ya no esté presente, agradeceré todo su conocimiento y en especial todo su tiempo compartido.

A **Toda mi Familia y Amigos** que estuvieron apoyándome y animándome a cerrar este ciclo.

Emily

## **AGRADECIMIENTO**

A todas aquellas personas que me orientaron en el desarrollo y culminación de este trabajo.

Agradezco a los profesores: David Zambrano, Hilda Briceño, Por sus conocimientos, orientaciones y tiempo dedicado cuando más lo necesite.

A los compañeros de trabajo de la empresa Alimentos Heinz por contribuir con el aporte de datos necesarios para poder llevar a cabo esta investigación.

A mis familiares, amigos y a todas las personas que me brindaron su aporte y apoyo incondicional.

A Mi Dios a quien le doy alabanzas y gracias por todo y tanto.

A todos mil gracias!!!

Emily

## ÍNDICE GENERAL

	Pág.
PORTADA.....	i
ANTEPORTADA.....	ii
CONSTANCIA DE ACEPTACIÓN.....	iii
VEREDICTO.....	iv
DEDICATORIA.....	v
AGRADECIMIENTO.....	vi
ÍNDICE GENERAL.....	vii
ÍNDICE DE CUADROS.....	ix
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	x
ÍNDICE DE FIGURAS.....	xi
RESUMEN.....	xii
<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO I.....</b>	<b>3</b>
<b>EL PROBLEMA.....</b>	<b>3</b>
Planteamiento del problema.....	3
Objetivos de la Investigación.....	9
Objetivo General.....	9
Objetivos Específicos.....	9
Justificación de la Investigación.....	10
<b>CAPÍTULO II.....</b>	<b>14</b>
<b>MARCO TEÓRICO.....</b>	<b>14</b>
Antecedentes de la Investigación.....	14
Bases Teóricas de la Investigación.....	22
Fundamentación Legal.....	70
Operacionalización de Variables.....	83
<b>CAPÍTULO III.....</b>	<b>86</b>
<b>MARCO METODOLÓGICO.....</b>	<b>86</b>
Diseño y Nivel de Investigación.....	87
Población y Muestra.....	88
Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos.....	90
Validez y Confiabilidad del instrumento de Recolección de datos.....	93
Técnicas de Análisis de Datos.....	95
Procedimiento Metodológico de la Investigación.....	97
<b>CAPÍTULO IV.....</b>	<b>99</b>
<b>ANÁLISIS DE RESULTADOS OBTENIDOS.....</b>	<b>99</b>

	<b>Pág.</b>
Análisis descriptivo de los resultados.....	100
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>	<b>114</b>
Conclusiones.....	114
Recomendaciones.....	117
<b>REFERENCIAS.....</b>	<b>120</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>126</b>

## ÍNDICE DE CUADROS

<b>CUADRO No</b>		<b>Pág.</b>
1	Agrupación de industrias manufactureras.....	30
2	Grupo de Industrias.....	36
3	Opinión de desarrollo de la actividad económica del sector manufacturero comprendido entre el 2006 y segundo trimestre 2010.....	39
4	Pasivos comerciales.....	46
5	Descuento por pronto pago.....	48
6	Créditos Bancarios.....	50
7	Decisiones en la estructura de capital.....	67
8	Operacionalización de las Variables.....	84
9	Población.....	89
10	Muestra.....	91
11	Interpretación del Coeficiente de Confiabilidad....	95
12	Opciones de apalancamiento financiero utilizadas por la Organización.....	100
13	Apalancamiento externo.....	103
14	Proceso de Planificación financiera.....	106
15	Gestión Financiera.....	110

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>GRÁFICO No</b>		<b>Pág.</b>
1	Opciones de apalancamiento financiero utilizadas por la Organización.....	100
2	Apalancamiento externo.....	103
3	Proceso de Planificación financiera.....	106
4	Gestión Financiera.....	110

## ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Figura No</b>		<b>Pág.</b>
1	Proceso de financiamiento directo.....	44
2	Proceso de financiamiento indirecto.....	47



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
ÁREA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO  
MAESTRÍA EN FINANZAS  
CAMPUS LA MORITA



**OPCIONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO OFERTADOS POR  
EL MERCADO MONETARIO PARA EMPRESAS MANUFACTURERAS  
DEL SECTOR ALIMENTO, UBICADO EN LA ZONA INDUSTRIAL SAN  
JOAQUÍN, ESTADO CARABOBO.**

Autora: Lic. Emily Vargas  
Tutor: David Zambrano  
Año: 2015

**RESUMEN**

El objetivo principal de este estudio fue Evaluar las opciones de apalancamiento financiero ofertados por el mercado monetario para empresas manufactureras del sector alimento de la zona industrial San Joaquín, Estado Carabobo. Metodológicamente, la investigación es un estudio de campo, a nivel descriptivo y evaluativo, con apoyo documental la población en el presente trabajo de investigación estuvo representada por un grupo de nueve (09) empresas, catalogadas por su actividad como manufactureras, clasificadas por rubro y ramo industrial, perteneciente a la zona industrial San Joaquín, ubicado en el Estado Carabobo. La muestra, no probabilística de carácter intencional, estuvo representada por una (01) empresa de la población objeto de estudio dedicada al sector alimento, ubicada en la zona industrial San Joaquín, Estado Carabobo, incluyendo catorce (14) personas de la gerencia financiera de la empresa. Se utilizó como técnica de recolección de información la encuesta y como instrumento el cuestionario constituido por veinticuatro (24) interrogantes de carácter cerrado con posibilidades de respuesta preestablecidas que van de siempre a nunca. La validez del instrumento se estableció a través de la técnica de Juicio de Expertos y la confiabilidad mediante la aplicación del Coeficiente Alfa de Cronbach, el cual fue de 0,99 por lo cual se considera como de muy alta confiabilidad. Este estudio concluye que las opciones de apalancamiento financiero más utilizada es la subasta y dentro del financiamiento externo los papeles comerciales y crédito de proveedores. Por otra parte, son considerados y evaluados los índices financieros y las variables económicas, entre ellas la inflación, tasa de interés fija y variable, control cambiario, moneda nacional y extranjera. Igualmente, se analiza el riesgo de financiamiento la liquidez y el nivel de endeudamiento.

**Palabras Clave:** Apalancamiento financiero, liquidez, moneda nacional y extranjera, nivel de endeudamiento.



UNIVERSITY OF CARABOBO  
FACULTY OF ECONOMICAL AND SOCIAL SCIENCES  
POST GRADE DIRECTION  
MASTER IN FINANCE  
CAMPUS LA MORITA



**FINANCIAL LEVERAGE OPTIONS OFFERED BY MONEY MARKET  
FOR FOOD INDUSTRIES IN SAN JOAQUIN INDUSTRIAL AREA IN  
CARABOBO STATE.**

Author: Lic. Emily Vargas  
Tutor: David Zambrano  
Year: 2015

**ABSTRACT**

Main intention of this investigation was evaluate the financial leverage options offered by money market for food industry in San Joaquin industrial area in Carabobo state. Methodologically, this investigation is in a field study, with a descriptive and evaluative level, supporting the content with documental helping, the population study was represented by a group of nine factories, and they are recognized for being manufacturer industrial companies located in San Joaquin industrial area in Carabobo state. The sample of this research is not intentional probabilistic, it was represented for one manufacturer company of population study which is dedicated to the food industry in San Joaquin, and this include fourteen people of financial management of that company. The information collection technique was a survey and as instrument a questionnaire compounded by 24 closed questions with possible answers ranging from „always” to „never”. The instrument validity was established through technical Experts Judgment and the reliability was made applying Cronbach’s Alpha Coefficient, and the result was 0.99 which represents a high reliability for this investigation. The following research concluded saying the most useful strategies for Financial Leverage are the auction, external financing, commercial pro-forms and supplier credits. On the other hand, financial indicators and economic variables are evaluated but also inflation, interest rate, exchange control, cash flow and pro-form financial statements are evaluated. Likewise, financial risks, liquidity and indebtedness are analyzed.

**Keywords:** Financial leverage, food industry, Carabobo state.



## INTRODUCCIÓN

En la actualidad la gran mayoría de los ejecutivos de las empresas le han restado importancia a la sabiduría financiera, que recomienda que toda deuda es buena siempre y cuando mantenga los niveles adecuados entre deuda y capital de la empresa. Es por esta razón que la gerencia financiera debe tener presente que las decisiones tomadas por el directorio no deben obviar la comparación y evaluación de las diferentes alternativas del mercado.

En el mundo de los negocios, hay decisiones que son inevitables, indistintamente del sector en que la empresa opere. No es un secreto que estas decisiones a la que se enfrenta el líder o responsable de cualquier empresa es la de establecer el procedimiento y conseguir los recursos necesarios para costear las actividades derivadas del negocio bien sean las existentes o futuras.

A este respecto, el uso apropiado del endeudamiento es una vía para conseguir mejorar la rentabilidad sobre los recursos propios de la empresa y, en consecuencia, generar valor para el accionista. La clave está en gestionar con acierto la cantidad de deuda asumida, por lo que es esencial mantener una actitud proactiva que se base en el conocimiento del negocio y en las perspectivas sobre su evolución futura.

La investigación que realizada, contempla la evaluación de opciones de apalancamiento financiero ofertados por el mercado monetario para empresas manufactureras del sector alimento de la zona industrial San Joaquín, Estado Carabobo, considerando las características propias del

sector industrial, la naturaleza de sus operaciones y otros elementos. A continuación se detalla la distribución capitular del trabajo de investigación:

Fase I: incluye todos los aspectos relacionados con el planteamiento del problema, la caracterización del mismo, objetivos, justificación y delimitación de la investigación.

Fase II: referido al marco teórico, los antecedentes y bases conceptuales relacionadas con la investigación y la fundamentación teórica respectiva.

Fase III: contiene el marco metodológico, indicando el diseño y nivel del estudio, la población, así mismo se presentan la población y muestra, técnicas e instrumentos para la recolección de datos, validez y confiabilidad del instrumento y el procedimiento general bajo el cual se desarrolló el trabajo.

Fase IV: se exponen los resultados obtenidos así como el análisis y discusión de los mismos. Por último se muestran las Referencias utilizadas y los anexos respectivos.

## **CAPÍTULO I**

### **EL PROBLEMA**

#### **Planteamiento del Problema**

En la actualidad, todas las empresas se encuentran insertadas en un entorno regido por la globalización y la competitividad, esto obliga a gerenciar eficientemente los recursos, tanto en los mercados nacionales como en los internacionales, de manera que permita obtener no solo los resultados esperados sino también desarrollar ventajas competitivas que le genere valor agregado a la organización.

Es por ello que las empresas, sin importar su tamaño, dedicadas tanto a la actividad comercial e industrial se ven a diario envueltas en la toma de decisiones de inversión económica-financiera, asignando recursos económicos, por demás limitados y escasos, con la finalidad de obtener el mayor beneficio posible como resultado de su gestión. Antes de realizar el análisis previo que conlleve a una decisión final, el encargado de la gerencia financiera necesita conocer un conjunto de valores que le permitan realizar una adecuada asignación de recursos ante las diferentes alternativas posibles.

En relación a este punto, Paya (2007: 2) plantea que “el administrador financiero desempeña un papel de crucial importancia en la operación y éxito de las empresas. El papel del financiero va desde el presupuesto, la predicción y el manejo de efectivo, hasta la administración crediticia, análisis



de inversiones y el procuramiento de fondos”. Es decir que una de las principales metas de un administrador financiero es incrementar el valor de los activos de inversión de la empresa. Aunque existen numerosos aspectos con relación al concepto de valor, una influencia central sobre la tasación de una empresa es el factor requerido de capitalización, cuya magnitud se ve influenciada por el riesgo.

Aunado a la situación, es de vital importancia conocer sobre la estructura financiera, ya que la misma se refiere a la forma en que se financian los activos de la empresa, por lo tanto dicha estructura afecta el riesgo de los rendimientos, es decir, el grado en el que se usen las obligaciones en la estructura financiera de una empresa es una medida del grado de “apalancamiento” financiero de dicha empresa.

Sobre el asunto en ocasiones es difícil asignar rendimientos monetarios a ciertos tipos de activos, la característica fundamental de los activos comerciales es que dan lugar a flujos de entrada de efectivo, y lo que da valor a los activos es su rendimiento esperado. Ahora bien, el riesgo del negocio se mide por la variabilidad del ingreso de operación, este ingreso proviene de la cartera de activos de la empresa y de las actividades de comercialización.

El apalancamiento financiero se mide por el grado en que los activos de una empresa son financiados mediante obligaciones, se muestra como gastos de intereses, lo que causa una variabilidad adicional en el ingreso neto, además de la variabilidad en el ingreso de operación que proviene del apalancamiento de la operación. El incremento en la variabilidad del ingreso

neto refleja el riesgo financiero. Asimismo los factores que influyen en la estructura financiera de una empresa, son tasa de crecimiento de las ventas futuras, estabilidad de las ventas futuras, estructura competitiva de la industria, estructura de los activos de la empresa, posición de control y actitudes de riesgo de los propietarios de la empresa y de los administradores y actitudes de los prestamistas hacia la empresa y hacia la industria.

En síntesis la tasa de crecimiento futuro de las ventas es una medida del grado en el cual las utilidades por acción de una empresa se eleven por el “apalancamiento”. La estabilidad de las ventas y los índices de endeudamiento se encuentran directamente relacionados, ya que con una mayor estabilidad en las ventas y en las utilidades, una empresa puede incurrir en los cargos fijos provenientes de las deudas con menos riesgo que cuando sus ventas y utilidades están sujetas a bajas periódicas, en este último caso la empresa tendrá dificultades para cumplir con sus obligaciones.

Por lo tanto la facilidad con que las nuevas empresas puedan entrar en la industria y la habilidad de las empresas competidoras para expandir su capacidad son dos aspectos que influyen en los márgenes de utilidad. Las empresas que tienen activos fijos de vida prolongada, en especial cuando la demanda por sus productos es relativamente segura, usan una gran cantidad de deudas hipotecarias a largo plazo.

Atendiendo a estas consideraciones, las grandes corporaciones cuyo capital está formado por numerosos accionistas pueden optar por las ventas

adicionales de acciones comunes, porque tales ventas tendrán poca influencia sobre el control de la compañía. Por el contrario los propietarios de empresas pequeñas, quizás prefieran evitar la emisión de acciones comunes para asegurarse de la continuidad del control, y también es válido y muy recurrente seleccionar las opciones de endeudamiento con la banca privada.

Referente a lo mencionado, independientemente de los análisis de la administración con relación a los factores adecuados de apalancamiento para sus empresas, no hay duda que las actitudes de los prestamistas con frecuencia es uno de los determinantes más importantes para definir la estructura financiera de una empresa.

De acuerdo con Ochoa *et al.* (2015: 3) con la aguda y fuerte caída de los precios del petróleo desde mediados de 2014, “la situación del país entró en una fase de auténtica emergencia económica”, pues los ingresos petroleros estimados para el 2015, son alrededor de la mitad de los del 2014 en un escenario conservador, “con bajas reservas internacionales operativas y fuerte acumulación de deuda pública y otras obligaciones comerciales” (p. 3). Esta situación hace insostenible mantener un marco de políticas económicas que se han venido ejecutando, centrado en “controles de precios y patrón de distribución de bienes de consumo básico (...). Además, la absoluta mayoría de empresas públicas, incluyendo las nacionalizadas en los últimos diez años, enfrentan serios problemas de eficiencia productiva y bajos niveles de producción” (p. 4).

Al respecto en Venezuela, dada la dificultad de obtener financiamiento, y el encarecimiento progresivo de éste, debido a la falta de estimadores más confiables de las variables y parámetros esenciales a la hora de realizar cualquier evaluación financiera, que permitan pronosticar un entorno más cercano a la realidad y, por ende, seleccionar la alternativa más adecuada para los propósitos de inversión de la empresa, no permite que estas puedan desarrollarse y crecer, aún y cuando ellas constituyen una parte fundamental del aparato productivo.

En estos momentos las empresas manufactureras, a pesar de constituir uno de los sectores más numerosos y que desempeñan un papel de primer orden dentro de la economía venezolana, vienen siendo afectadas por el deterioro económico que vive el país, reflejando una trayectoria descendente en la dinámica productiva del sector, por las medidas gubernamentales en cuanto a las políticas económicas y financieras, en donde variables externas tales como inflación, devaluación, control de precios, expropiaciones, nacionalizaciones, clima de conflictividad laboral y eliminación de subsidios, afectan la rentabilidad de éstas, obligándolas a trazarse nuevos retos de permanencia y desarrollo.

Como resultado de la imposición de un control de precios se inhibe la capacidad de producción y desalienta la elaboración y creación de nuevos productos, a su vez liquida la rentabilidad del sector productor, al no reconocer los aumentos de los costos de producción, debido a la restricción de adquisición de divisas se posterga el proceso de producción, existe un incremento desmedido de las importaciones producto de la devaluación de

la moneda nacional, tasas muy elevadas de inflación cercanas a una hiperinflación.

Esta situación conlleva a un proceso sostenido de la caída de la inversión privada, lo que desata declinaciones pronunciadas del producto interno bruto (PIB) que reduce la transparencia de la información en materia económica limitando el crecimiento y expansión a largo plazo, caída en la producción, por ende desabastecimiento, la disminución del parque industrial es notoria debido a que las empresas no pueden sostenerse en el tiempo lo que las obliga a cerrar operaciones y en algunos casos pasar fronteras buscando mejores oportunidades, proteger su capital, evaluar proyecciones de crecimiento y estabilidad.

En virtud de que los índices o razones financieras tienen un uso limitado en el medio económico de empresas manufactureras venezolanas, debido a la poca información disponible basada en estadísticas confiables. Se inserta el objetivo principal del presente trabajo, el cual no es otro que evaluar las opciones de apalancamiento financiero ofertados por el mercado monetario para empresas manufactureras que permita a los analistas financieros de estas empresas, predecir de la manera más precisa posible, el valor futuro de las variables económicas-financieras necesarias para la realización de su estudio, permitiéndoles ser más asertivos en la toma de decisiones que involucren el manejo de su capital.

Es de hacer notar, que la toma de decisión nunca es exclusivamente financiera o económica. Existen otros factores de estrategia, de regulaciones gubernamentales, de relaciones con los trabajadores, con la comunidad, y

con la tecnología, que precisan ser considerados en profundidad y en conjunto con las demás variables de análisis, los cuales terminan con proyectos viables en papel, pero que fracasan en su ejecución.

Después de haber analizado lo anteriormente expuesto, se puede formular la siguiente interrogante:

¿Pueden las empresas manufactureras evaluar opciones de apalancamiento financiero ofertados por el mercado monetario, que mejor se adapte a su estructura financiera?

### **Objetivos de la Investigación**

#### **Objetivo General:**

- Evaluar las opciones de apalancamiento financiero ofertados por el mercado monetario para empresas manufactureras del sector alimento de la zona industrial San Joaquín, Estado Carabobo.

#### **Objetivos Específicos:**

- Identificar las opciones de apalancamiento financiero por el mercado monetario, utilizados por las empresas manufactureras del sector alimento en la zona industrial San Joaquín, Estado Carabobo.
- Diagnosticar el proceso de planificación de las opciones de apalancamiento financiero utilizados por las empresas

manufactureras del sector alimento en la zona industrial San Joaquín, Estado Carabobo.

- Determinar el costo-beneficio de los tipos de apalancamiento financiero utilizados por las empresas manufactureras del sector alimento en la zona industrial San Joaquín, Estado Carabobo.

### **Justificación de la Investigación**

En todas las decisiones empresariales existen implicaciones financieras, que requiere de conocimientos claros para poder realizar análisis especializados, el apalancamiento financiero permite al inversor obtener la mayor rentabilidad de su capital, una empresa que se restringe a emplear su propio capital limita su capacidad de acción, esto conllevara a obtener una rentabilidad más baja.

Por el contrario, si se recurre a capital externo, se podrá obtener una rentabilidad que podrá incrementarse por encima de lo que se derivaría de sus recursos originarios, aún y cuando es un riesgo derivado del nivel de las deudas con terceros, estos riesgos se hacen necesarios en el mundo empresarial, por ello la importancia de evaluar y seleccionar el endeudamiento que mejor se adapte a la estructura de la organización.

En consecuencia cuando una empresa toma la decisión de apalancarse, estas operaciones pueden beneficiar el valor de las acciones, influir sobre los precios y rentabilidad esperada, incrementar la oportunidad de los flujos de efectivo, garantizar a los accionistas que recibirán sus

dividendos, los trabajadores que forman parte de estas empresas también se ven beneficiados, así como también la población general que podrá disponer de los productos que estos fabrican, lo que contribuye en la maximización del valor de la empresa en el mercado.

En tal sentido con el desarrollo de esta investigación se pretende, dar respuesta, a la incógnita que se presenta en las “tesorerías de las empresas” al momento de decidir qué tipo de apalancamiento financiero deben aplicar, es por ello, que se plantea la necesidad de analizar para esta investigación la estructuras financieras de las empresas manufactureras sector alimento y los modelos de apalancamiento financiero en el mercado monetario, que sirvan de soporte al momento de tomar esta decisión.

Por esta razón se hace necesario estudiar las distintas opciones de apalancamiento financiero en el mercado monetario, estableciendo así la base para definir los modelos que se plantearán en un futuro. Los resultados de esta investigación contribuirán a la toma de decisiones en las “tesorerías de las empresas” porque podrán visualizar las consecuencias del uso de los distintos tipos de apalancamiento en el sector monetario, ya que, si el apalancamiento se usa de forma exitosa aumentará los rendimientos de los propietarios de la empresa, pero si no se usa con éxito, puede producir una falta de capacidad para pagar obligaciones correspondientes a gastos fijos, y en última instancia, se podrán producir dificultades financieras que conduzcan a la reorganización de la empresa o la bancarrota.

Al mismo tiempo la investigación le permitirá a la autora ampliar y poner en práctica los conocimientos adquiridos en el área de finanzas y

como último punto se puede mencionar que la misma servirá de antecedentes a futuros estudios sobre la toma de decisiones en las tesorerías de las empresas a través del apalancamiento financiero, no solo en el contexto empresarial, sino en lo educativo y a otros productos investigativos.

## **CAPÍTULO II**

### **EL MARCO TEÓRICO**

Bavaresco (2006), indica que el Marco Teórico “aborda las características del tema en estudio (...) las cuales no son más que las diferentes proposiciones y conocimientos que permiten estudiar el problema” (p. 51). Por su parte, la Normativa para los Trabajos de Investigación de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo (2011:12), el Marco Teórico de una investigación:

Implica la revisión exhaustiva del estado del arte del problema o tema, así como la indagación bibliográfica y discusión de contenidos de interés extraídos de fuentes primarias y secundarias relevantes al tópico de investigación propuesto y a los objetivos del estudio, que permita la ubicación del mismo en el contexto del conocimiento acumulado y esclarecer el fenómeno que se estudia.

De acuerdo a lo planteado se efectuó una búsqueda de antecedentes, bases conceptuales y legales que guardan relación con el presente tema, que contribuyan en profundizar teóricamente y en establecer bases que generen respuestas a las inquietudes presentadas.

#### **Antecedentes de la Investigación**

El Manual de Trabajos de Grado, de Especialización y Maestría y Tesis Doctorales de la Universidad Pedagógica Experimental Libertador (UPEL)



(2012: 37), establece que los antecedentes “comprenden una revisión de trabajos previos realizados sobre el tema en estudio y (o) de la realidad contextual en la cual se ubica”. De acuerdo a lo expresado, los antecedentes corresponden a trabajos de investigación previos que profundizan el conocimiento, variables intervinientes, causas y consecuencias relacionadas con el tema tratado, permitiendo al investigador conocer el avance logrado en el estudio de la problemática objeto de estudio. Tomando en cuenta lo anterior a continuación se exponen los siguientes antecedentes:

Ferrer (2014), con su investigación titulada: “**Gestión de riesgos financieros en supermercados del municipio Maracaibo, estado Zulia**”, presentado para optar al título de Magíster Scientiarum en Gerencia de Empresas, Mención Gerencia Financiera en la Universidad del Zulia. El presente estudio tiene como objetivo analizar la gestión del riesgo financiero en los supermercados del municipio Maracaibo, estado Zulia. La investigación se desarrolló a través de un estudio de tipo descriptivo, con diseño de campo, transaccional, no experimental.

La población está compuesta por cinco (5) supermercados que también asumen la producción panadera y están ubicados dentro del municipio Maracaibo. En este sector se estudió la gestión de riesgos y los factores que la afectan, el instrumento estuvo conformado por 40 ítems. A su vez la Validación de esta será realizada por cinco (5) expertos. Como conclusiones se presentaron las siguientes: en cuanto a la inflación y cómo afecta el riesgo financiero, se puede decir que este sector trata de minimizar estos riesgos a través de los ajustes por inflación, también poseen sistemas de inventarios efectivos lo cual les facilita realizar estimaciones de ventas,

estas empresas ponen en práctica la planeación constante del efectivo, entre otras.

Se recomienda seguir ejecutando la planeación constante del efectivo, crear instrumentos de medición sobre indicadores financieros para el sector de los supermercados pequeños, efectuar de forma más periódica estudios de mercados, mantener estrategias de adaptación a las situaciones del entorno para obtener más rendimiento con la ventas. Los autores que soportaron esta investigación son: Van Horne (2002), Méndez Álvarez (2006), Namakforoosh (2000), Hernández y Baptista (2005), Brigham F. Houston (2006), Gaitán (2006) entre otros.

Este antecedente fue de gran ayuda para realizar esta investigación, ya que menciona temas de gran importancia que proporciona un estudio de distintos aspectos en el mundo financiero y en las actividades comerciales de los supermercados. Dentro de esos aspectos comprenden la gestión de riesgos financieros y estrategias financieras, la importancia de analizar y estudiar detalladamente los distintos factores externos y las diversas variables económicas que puedan poner en riesgo la operatividad del negocio.

Molero (2012) presentó una investigación titulada “**Estrategias de Inversión Financiera en Mercados de Valores en Tiempos de Crisis para la Gestión de Tesorería de una Empresa Automotriz del Estado Carabobo**”, como trabajo de grado de Maestría en Administración de Empresas, Mención Finanzas en la Universidad de Carabobo.

El autor establece que las últimas dos décadas han estado representadas por un crecimiento espectacular de los mercados financieros en el mundo. Sin embargo, dicho crecimiento ha venido acompañado de una crisis mundial en todos los ámbitos, donde es necesario considerar que más allá de una verdadera crisis, es la oportunidad de crecer y tener ideas emergentes que beneficien el desenvolvimiento económico de la industria en general.

La presente investigación surge de la necesidad de responder a esas ideas emergentes, teniendo como objetivo principal proponer estrategias de inversión financiera en mercados de valores en tiempos de crisis para la gestión de tesorería de una empresa automotriz del estado Carabobo, analizando el presupuesto de efectivo de la compañía para establecer el excedente a invertir, determinando los instrumentos financieros más rentables, y elaborando una política de inversión que promueva la optimización de los excedentes de efectivo.

Se sustenta en la metodología descriptiva, de investigación de campo, ya que requirió recabar información producto de la realidad, con el propósito de revisar los resultados fundamentándose en la teoría para el diseño de las estrategias financieras. Los resultados se organizaron en tablas de frecuencia con sus respectivos porcentajes aplicando un la teoría y la práctica mediante un análisis fundamental como técnica empleada para analizar el mercado de valores. Como conclusiones se tiene que invertir en mercados de valores en tiempos de crisis puede parecer contradictorio, pero mediante la implementación y el desarrollo de estrategias financieras adecuadas se puede lograr rendimientos excelentes para el inversionista.

Este antecedente se vincula con la presente investigación, ya que aborda directamente el tema de posibilidades de inversión financiera como herramienta de planificación y control del efectivo, su uso eficiente y la generación de ingresos y gastos correspondiente con políticas de cobros y pagos, así como su utilidad a la hora de tomar decisiones en el financiamiento. Igualmente, permitió profundizar conocimientos en el aspecto metodológico y las herramientas a utilizar.

Barbosa (2012), trabajó con el siguiente tema para optar al Título de Magister en Administración de Empresas Mención Finanzas, en la Universidad de Carabobo, titulado ***“Propuesta de estrategias para el manejo del capital de trabajo que contribuyan a optimizar el desempeño financiero en la empresa RADICALL PC 4301, C.A. Ubicada en Puerto Cabello-Estado Carabobo”***.

Esta investigación tiene como objeto proporcionar estrategias para el manejo del capital de trabajo que contribuyan a optimizar el desempeño financiero, en la empresa Radicall PC 4301, C.A. La falta de liquidez y el constante financiamiento que se realiza para poder cubrir sus pasivos, ha conducido a un desmejoramiento económico. Mediante un análisis realizado a las partidas contenidas en los estados financieros y bajo la estructura de un análisis de indicadores se determinó las causales de la iliquidez, rentabilidad y endeudamiento que han conllevado a que los financiamientos a lo largo de los años sea cada vez mayores, producto de una rotación lenta de las cuentas por cobrar, que no es cónsona con los periodos de pago a proveedores.

Aunado a esto una rotación de inventario bastante rápida lo que permite adjudicar que las ventas son elevadas, propio y característico del sector de telecomunicaciones del país, por tal motivo es necesario crear políticas para el departamento de cobranza y establecer estrategias demarcadas en las líneas de crédito y evaluación mensual de los estados financieros a través de indicadores donde se denote de una forma clara la situación financiera de la organización y sobre todo las medidas correctivas que serán aplicadas.

Apoyado bajo la modalidad de un proyecto factible y basado en los criterios de una investigación de campo de tipo descriptiva, se obtuvo la participación de los empleados del departamento de ventas, tesorería y administrativo de la compañía donde se aplicó un cuestionario, que permitió mediante los resultados obtenidos preparar una propuesta que contribuye a una optimización del capital de trabajo conllevando a la creación de nuevas políticas de cobranza, el abordaje de las líneas de crédito bajo el estudio financiero de los clientes y aspectos administrativos que conlleven a consolidar un adecuado manejo del Capital de trabajo.

Como antecedente y apoyo a la presente investigación, contribuye en reflejar la importancia que se debe tener al analizar el capital de trabajo, la rotación de las cuentas por cobrar y por pagar así como cada una de las partidas de los estados financieros, ya que las mismas intervienen de manera protagónica en la toma de decisiones relacionadas a los financiamientos externos, pudiendo estos servir como una posible solución financiera con las que cuenta la empresa para enfrentar sus compromisos de pagos con los proveedores y evitar la falta de liquidez en la organización.

Aristizabal y Perea (2012), con su investigación titulada **“Medición del riesgo de crédito de las entidades del sector financiero colombiano: Una aproximación mediante el modelo panel data binario”**, presentado para optar al título de Magister en Administración financiera en la Universidad EAFIT, Medellín, Colombia, la metodología utilizada panel de datos no lineal, específicamente modelos binomiales. Para recoger la información se recopilaron a partir de los componentes principales que se obtienen de un conjunto de variables financieras, el periodo de análisis comprende los años 2007-2011, contando con datos de 45 entidades financieras, para llevar a cabo el análisis se panel de datos no lineal, se inicia con la aplicación de la técnica de análisis de componentes principales. La principal conclusión del trabajo es el estrecho margen que evidencia la banca colombiana, en un contexto financiero y macroeconómico en el que la cautela es importante.

Su aporte radica en que existe evidencia suficiente para determinar que la solvencia es un indicador adecuado para medir o predecir si una empresa es susceptible de enfrentar problemas ante el endeudamiento por probabilidades de impago, por lo que se reitera la importancia de depender de adecuados niveles de capital de las compañías y su liquidez.

Díaz (2012), con su investigación titulada **“Diagnostico de la exposición al riesgo de liquidez de las instituciones del sector bancario Venezolano, durante el periodo 2006-2011”**, presentado para optar al título de Magister en Instituciones Financieras en la Universidad Católica Andrés Bello. La metodología utilizada fue una investigación explicativa, bajo el enfoque de un diseño bibliográfico o documental, el cual contemplo la

recopilación, revisión y análisis de datos relacionados a las variables. Para recoger la información la técnica empleada fue de tipo documental y de análisis de datos, se recopilaron a través de las estadísticas de los estados financieros y otros indicadores publicados por la superintendencia de las instituciones del sector bancario, las fuentes fueron seleccionadas y analizadas realizando un resumen crítico.

El análisis de los datos reflejó que la banca registró un descalce estructuralmente negativo de liquidez, en parte porque el mercado no cuenta con instrumentos de captación de largo plazo y pudo concluir que el sector bancario reflejaba suficientes indicadores para determinar que se encontraba inmerso en una situación de crisis de liquidez.

El aporte de la investigación al presente estudio consistió en que señala los elementos claves a ser monitoreados y controlados en relación a los factores y riesgos del endeudamiento y su liquidez.

Allueva, (2010) desarrolló un trabajo de investigación titulado: ***“El financiamiento y su Efecto en la Rentabilidad de las Pymes del Sector Pintura, Caso: Oro Color, C.A.”***, presentado para optar al título de Magister en Gerencia mención Finanzas en la Universidad Bicentennial de Aragua. La metodología utilizada fue una investigación de campo, de tipo descriptiva, con apoyo documental y modalidad evaluativa. Para recoger la información se aplicó un cuestionario, a la población conformada por seis (6) personas del área financiera de la empresa Oro Color C.A. que constituirá la muestra y los mismos fueron analizados desde la estadística descriptiva.

El análisis de los datos reflejó que la empresa realiza actividades constantes con la banca, utilizando las distintas herramientas de financiación, entre las cuales destacan el crédito bancario, crédito comercial y el leasing, lo cual permite que la empresa mantenga sus dividendos económicos productivos, a pesar de la situación económica actual del país.

La investigación se seleccionó como antecedente de este trabajo porque desarrolla información que sirve de base para los análisis realizados en esta investigación, contempla al financiamiento como herramienta de optimización de las actividades de la empresa siendo una opción viable, que permite a la empresa obtener liquidez y amortizar al capital de acuerdo a como se vayan comportando los niveles de venta y mercado.

Moreno (2010), con su investigación titulada: “Alternativas de financiamiento para los entes locales”, Colombia, presentado para optar al título de Máster en integración económica, global y regional, de la Universidad Internacional de Andalucía, el presente estudio es una investigación de campo de tipo descriptivo, apoyado en una revisión documental, bajo la modalidad evaluativa, la población y muestra estuvo centrada en países de América Latina en especial atención en la Comunidad Andina de Naciones con énfasis en Colombia.

De los resultados obtenidos se concluye principalmente que los entes territoriales han venido evolucionando en el contexto nacional e internacional, convirtiéndose en un eje indispensable para el crecimiento y desarrollo de una nación, sus principales rentas provienen de la transferencia del orden nacional, recursos propios de los entes y créditos

bancarios nacionales, debido a las concepciones gubernamentales de carácter administrativo, no han permitido la utilización de nuevas fuentes de financiamiento por lo que se hace necesario explorar las diferentes alternativas de financiamiento que se encuentran en el mercado de dinero, organismos multilaterales, redes de ciudades, inversión extranjera, fondos de cohesión entre otros con la finalidad de proveer de recursos suficientes para atender el compromiso legal y Constitucional.

La investigación es relevante para este estudio por cuanto suministra información relacionada a las alternativas que puede ofrecer la globalización en materia de fuentes de financiamiento para atender diferentes gastos en inversión de la actividad económica.

### **Bases Teóricas de la Investigación**

El contenido teórico de una investigación tiene como objetivo explicar las heterogéneas posturas que han expresado los expertos con respecto al tema en cuestión. Para Arias (2012:17), “permite dar el apoyo de las ciencias ya conformadas y establecidas en la investigación”. Es importante considerar que existe un conjunto de lineamientos teóricos que sirven de base a cualquier investigación, estos proporcionan la información necesaria para el inicio y desarrollo del estudio que se va a acometer.

Este capítulo contiene información que contribuye en la recreación del escenario que sustenta la lógica de la presente investigación; lo que permite evidenciar que no es una idea sin fundamento; por lo que, la investigación esta nutrida y con cimientos; y de manera muy explícita presentar diversas

pesquisas referentes al tema en cuestión. Para concretar tal acción con el objetivo de englobar todos los requisitos metodológicos, se hace un escrutinio de investigaciones anteriores, bases teóricas y fundamentos legales que contienen el respaldo jurídico de la presente investigación. Seguidamente, se presentarán un grupo de diferentes referencias bibliográficas, que recogen y reflejan las opiniones de otros investigadores del tema relacionado, con las cuales se le da sustento a la presente investigación:

### **Teoría General de la Administración**

Para poder dar un uso adecuado a la información financiera y por ende manejar los recursos financieros de manera óptima, se requiere de conocimiento sobre la materia, motivo por el cual en la presente investigación se destaca ampliamente el uso de la administración financiera. En relación a este punto, Emery *et al.* (2008:41) plantea que “la Administración Financiera se refiere a como el gerente financiero debe ver hoy los aspectos de dirección general, mientras que en el pasado sólo debía preocuparse por la obtención de fondos y por el estado de caja de la organización”.

En efecto se puede indicar que actualmente, la mezcla de factores tales como la creciente competencia, inflación, avances tecnológicos que requieren de cantidades apreciables de capital, medio ambiente, sociedad, las regulaciones gubernamentales cada vez más estrictas e improvisadas para controlar y la importancia de las operaciones internacionales, han sido decisiva para obligar al gerente financiero a asumir responsabilidades de

dirección general. Estos factores han exigido a las organizaciones un grado considerable de flexibilidad para sobrevivir en un medio de cambios permanentes.

En un negocio en marcha, los fondos fluyen de manera continua a través de toda la organización. De acuerdo con Van Horne y Wachowicz (2002:290) “el concepto de Gerencia Financiera o Administración Financiera implica que los flujos descritos se manejen de acuerdo con algún plan pre-establecido”. De lo anterior se infiere, que la Administración Financiera estudia, todo lo relacionado con el manejo de los flujos de fondos en las organizaciones. Razón por la que su objetivo, está enfocado a conocer el origen y evolución de las finanzas, orientar los conceptos y técnicas básicas de manera concreta.

No obstante, a pesar de que los conceptos de la administración financiera no han sufrido variaciones significativas, la aplicación de estos se ha visto significativamente influenciada por un ambiente competitivo a nivel mundial y por cambios característicos en los mercados financieros generando fusiones, creando el mercado de control corporativo en el que se han hecho adquisiciones estratégicas que han consolidado las organizaciones a nivel mundial.

En relación a lo anterior; el gerente financiero debe desarrollar actividades vitales para la organización, entre ellas: determinar el monto adecuado de fondos que debe manejar la organización, definir el destino de los fondos hacia activos específicos de manera eficiente y obtener fondos en

las mejores condiciones posibles. Por lo que su desempeño frente al área financiera está orientado al análisis y toma de decisiones financieras.

La administración financiera eficiente requiere una meta u objetivo para ser comparativamente apropiado. Esta es en suposición la maximización de la riqueza de los accionistas. Éste objetivo está íntimamente ligado con el precio de las acciones; ya que son el reflejo de la inversión, financiamiento y administración de los activos. Esto trae consigo las dificultades del entendimiento del término; ya que se tiene que ver cuál será el mejor proyecto de inversión que asegura un constante rendimiento en las acciones de los socios, y que reduce las especulaciones.

En referencia al eje temático de la Administración y la Gerencia moderna, éstos son conceptos que se sustentan en los principios fundamentales de las teorías clásicas y las relacionadas con las escuelas del pensamiento administrativo tradicional. Sin embargo, al concebir esta ciencia como el proceso de diseñar y mantener un entorno en el que, trabajando en equipo los individuos cumplan eficientemente objetivos específicos, se amplía la proyección de los elementos que integran las organizaciones.

En tal sentido, las modernas teorías administrativas incorporan el proceso administrativo, dado que al exponer como administradores los individuos deben ejercer las funciones administrativas de planeación, organización, integración del personal, dirección y control.

## Teoría de las Finanzas

Las finanzas modernas en las últimas décadas se han destacado por penetrar velozmente todas las esferas del mundo empresarial, a tal punto que hoy constituyen una de las disciplinas más resaltantes en la gerencia empresarial, pues está estrechamente vinculada con las estrategias, contempla el nivel apropiado de endeudamiento en una empresa, permite decidir si una oportunidad de inversión es o no atractiva, estudia como ponderar el riesgo en los negocios, en fin las finanzas constituyen respuestas sólidas y muy bien fundamentadas ante cualquier interrogante del mundo empresarial, por ello es considerada uno de los pilares fundamentales en la formación gerencial.

En relación a este punto, Garay y González (2007) plantea que: “Las finanzas se ocupan de la manera como los agentes económicos asignan recursos escasos a lo largo del tiempo”(p.33). Cuando la administración financiera surgió como un campo separado de estudio a inicios de este siglo, se daba mayor importancia a los aspectos legales de las fusiones, a la formación de nuevas empresas y a los diversos tipos de valores que las empresas podían emitir para obtener capital. Según Philippatos (2006), teoría financiera:

Se refiere a ciertos aspectos específicos de una organización que varían de acuerdo con la naturaleza de cada una de estas funciones, las más básicas que se desarrollan dentro de esta son: La Inversión, El Financiamiento y las decisiones sobre los dividendos de una organización (p.11)

La teoría financiera contribuye en que se maneje con efectividad diferentes actividades como: presupuesto, pronósticos financieros, administración de efectivo, administración de crédito, análisis de inversiones y obtención de fondos; estos dentro de los más comunes. En relación, una organización puede concebirse, en un momento determinado, a través de una incorporación de fondos, recursos provenientes de diversas fuentes: inversionistas que adquieren acciones, acreedores que conceden crédito y utilidades acumuladas en ejercicios anteriores.

Al respecto Moyer *et al.* (2005), expresa que “en años recientes, los cambios en el entorno económico y regulatorio han incrementado la importancia y complejidad del uso de esta teoría dentro de las empresas para construir los criterios y las rutas más accesibles hacia la adquisición de recursos económicos”.

De lo anterior se infiere que la teoría financiera dentro de una empresa debe estar enfocada en controlar los flujos de efectivo de la misma ya que determinan la factibilidad de ciertas inversiones y decisiones financieras, contribuyendo en ocasiones a consultar los datos contables para concluir acerca de las inversiones a largo plazo como: Conversión de las inversiones actuales en capital de trabajo, determinar la estructura de capital más apropiada, identificar las mejores y más oportunas fuentes de fondos, para apoyar los programas de inversión de la empresa.

Dentro de este orden de ideas, el ámbito financiero requiere del establecimiento de un agregado de principios y teorías de aplicación universal, que están situadas hacia la fundamentación de los aspectos a ser

iniciados en el estudio, por ello la importancia en considerar los puntos de vistas y posiciones teóricas más actualizadas sobre el tema.

## **Industrias Manufactureras**

A nivel mundial se han planteado diferentes axiomas de la Pequeña y Mediana Industria (PyMI) y la de Pequeña y Mediana Empresa (PyME), primordialmente establecidas por el tamaño y nivel de producción de cada nación o comunidad de naciones. En el caso de Venezuela como en la mayoría de los países de Sur América, el análisis de la estructura de costos y de los componentes de la producción está orientada a la construcción de la cuenta de producción del sistema de cuentas nacionales y del producto interno bruto (PIB), para ello se agrupa las empresas bajo dos grandes criterios: (1) el personal ocupado para tamaño de las empresas, y (2) la clasificación para las ramas de actividad, ambos recomendados por las Naciones Unidas.

En los últimos años, según Guacimara y Vazquez (2008) el Gobierno Central por medio del Ministerio de Industria Ligera y Comercio (MILCO), y las organizaciones privadas vinculadas a los sectores económicos como la Fundación para el Desarrollo Sostenible de Venezuela (Fundes), Conindustria y otras, han realizado importantes investigaciones, estudios y publicaciones que contribuyen a delimitar la definición de pequeña y mediana empresa en Venezuela, en el cual se considera como punto de partida, la metodología de clasificación desarrollada por Mercosur. Esta última, toma como variables claves el personal ocupado y las ventas

anuales. En el caso de la Comunidad Europea, además de estas dos variables se considera el criterio de independencia de capital.

Como resultado de los esfuerzos conjuntos entre el sector público y privado, se promulgo el Decreto N° 1.547 con Rango y Fuerza de Ley para la Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria, el 12 de noviembre de 2001 con el objetivo fundamental de lograr recuperar el parque industrial existente, así como promover y desarrollar nuevas oportunidades de negocios para estas industrias, mediante la ejecución de programas de asistencia técnica y financiera integral. En el artículo 3 numeral 1 de este decreto de Ley, se establecen dos criterios para clasificar a una industria en pequeña o mediana industria, como son: (1) el promedio anual del número de trabajadores y (2) valor de las ventas anuales expresado en unidades tributarias, estableciendo los límites máximos y mínimos.

En relación a lo anterior, Guacimara y Vazquez (2008) explican que la ONU, establece definiciones para todas las actividades económicas, incluso existe una Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU), considerada como una clasificación internacional por clases de actividad, existe una versión original aprobada en el año 1948, esta versión cuentan con tres revisiones, actualmente los países utilizan la revisión 2 (Rev.2) y la revisión 3 (Rev.3), entre las que existen tablas de correlación, cada una de estas revisiones presenta un listado de códigos que identifican a qué categoría de tabulación, división, grupo y clase de actividad económica pertenece una industria.

Para ilustrar lo anterior, a continuación se presenta un cuadro que hace referencia a dos dígitos de la revisión que corresponden a las grandes divisiones de industrias y que agrupa a las industrias manufactureras de la siguiente manera:

**Cuadro1.**

**Agrupación de industrias manufactureras.**

Listado de Códigos	Agrupación
31	Alimentos, bebida y tabaco.
32	Textiles, Vestuario y Cuero
33	Industria de la madera y muebles
34	Fabricación de papel, imprenta y editoriales
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, caucho y plástico
36	Fábricas de productos no metálicos
37	Industrias metálicas básicas
38	Fábricas de productos, metálicos, maquinarias y equipos
39	Otras fábricas

**Fuente:** Elaboración propia, en base a Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) (2008).

De otro modo, Arenas (2010), establece que la función de una empresa se puede clasificar en cuatro (4) grupos, que son las empresas de:

*Empresas de Giro Industrial;* realizan actividades de transformación reciben insumos o materias primas y les agregan valor, al incorporarles procesos. La industria tiene numerosas actividades de acuerdo con sus procesos de transformación. Las empresas industriales se subdividen en dos categorías: (1) Las extractivas se dedican exclusivamente a la explotación de recursos naturales y (2) Las manufactureras transforman esa materia prima en productos terminados, los cuales pueden ser bienes de consumo final, o bienes de producción.

*Empresas de Giro Comercial;* compran bienes o mercancías para la venta posterior, sólo realizan procesos de intercambio, son establecimientos que se dedican a comprar y vender y agregan el valor de distribución o la disponibilidad. Las empresas comerciales pueden ser mayoristas, estas se dedican a la compra o venta de productos a gran escala, comúnmente a distribuidores minoristas, minoristas son quienes venden productos en una escala mucho menor, ya sea directamente a consumidores, o a otras empresas minoristas o comisionistas; y los comisionistas se encargan de vender productos, recibiendo una comisión, la cual puede depender del precio previamente fijado por el proveedor, o por el precio final dado por el comisionista.

*Empresas de Servicios;* Comercializan servicios profesionales o de cualquier tipo. Se caracterizan por llevar a cabo relaciones e interacciones sin importar los atributos físicos. Estos a su vez se pueden subdividir en sectores, como el Sector Educación, Sector Turismo, Sector Bancario, entre otros.

*Empresas de Giro Agrícola;* dedicadas a cualquiera de las actividades de ganadería, pesca o silvicultura, todas ellas actividades primarias. Algunos autores consideran esta función dentro de la categoría de las empresas industriales.

En relación a lo anterior Rogozinsky (2008), clasifica las empresas según su actividad o giro, origen del capital y magnitud de la empresa. Según su actividad o giro las empresas pueden clasificarse de acuerdo a la actividad que desarrollan en:

*Industriales:* La actividad primordial de este tipo de empresas es la producción de bienes mediante la transformación y/o extracción de materias primas. Estas a su vez se clasifican en:

*Extractivas:* Son las que se dedican a la extracción de recursos naturales, ya sea renovables o no renovable.

*Manufactureras:* Son aquellas que transforman las materias primas en productos terminados y pueden ser productoras de bienes de consumo final o de producción.

*Agropecuarias:* como su nombre lo indica su función es la explotación de la agricultura y la ganadería.

*Comerciales:* son intermediarios entre el productor y el consumidor, su función primordial es la compra - venta de productos terminados.

Según el origen del capital dependiendo del origen de las aportaciones de su capital y del carácter a quien se dirijan sus actividades las empresas pueden clasificarse en:

*Públicas:* En este tipo de empresas el capital pertenece al estado y generalmente su finalidad es satisfacer necesidades de carácter social.

*Centralizadas:* Cuando los organismos de las empresas se integran en una jerarquía que encabeza directamente el Presidente de la República, con el fin de unificar las decisiones, el mando y la ejecución.

*Desconcentradas:* Son aquellas que tienen determinadas facultades de decisión limitada, que manejan su autonomía y presupuesto, pero sin que deje de existir su nexo de jerarquía.

*Descentralizadas:* Son aquellas en las que se desarrollan actividades que competen al estado y que son de interés general, pero que están dotadas de personalidad, patrimonio y régimen jurídico propio.

*Estatales:* Pertenecen íntegramente al estado, no adoptan una forma externa de sociedad privada, tiene personalidad jurídica propia, se dedican a una actividad económica y se someten alternativamente al derecho público y al derecho privado.

*Mixtas y Paraestatales:* En éstas existe la coparticipación del estado y los particulares para producir bienes y servicios. Su objetivo es que el estado tienda a ser el único propietario tanto del capital como de los servicios de la empresa.

*Privadas:* Lo son cuando el capital es propiedad de inversionistas privados y su finalidad es 100% lucrativa.

*Nacionales:* Cuando los inversionistas son 100% del país.

*Extranjeros:* Cuando los inversionistas son nacionales y extranjeros.

*Trasnacionales:* Cuando el capital es preponderantemente (que tiene más importancia) de origen extranjero y las utilidades se reinvierten en los países de origen.

Según la magnitud de la empresa, es uno de los criterios más utilizados, se refiere a que de acuerdo al tamaño de la misma se establece que puede ser pequeña, mediana o grande. Existen múltiples criterios para determinar a qué tipo de empresa pueden pertenecer una organización, tales como:

Financiero:

- El tamaño se determina por el monto de su capital.
- Personal Ocupado: Este criterio establece que una empresa pequeña es aquella en la que laboran menos de 250 empleados, una mediana aquella que tiene entre 250 y 1000, y una grande aquella que tiene más de 1000 empleados
- Ventas: Establece el tamaño de la empresa en relación con el mercado que la empresa abastece y con el monto de sus ventas. Según este criterio una empresa es pequeña cuando sus ventas son locales, mediana cuando son nacionales y grande cuando son internacionales.
- Producción: Este criterio se refiere al grado de maquinización que existe en el proceso de producción; así que una empresa pequeña es aquella en la que el trabajo del hombre es decisivo, su producción es artesanal aunque puede estar mecanizada; Una empresa mediana puede estar mecanizada, pero cuenta con más maquinaria y menos mano de obra.
- La gran empresa es aquella que está altamente mecanizada y/o sistematizada.

También considera otros criterios entre los cuales se mencionan Criterios económicos:

- Nuevas: Se dedican a la manufactura o fabricación de mercancías que no se producen en el país, siempre que no se trate de meros sustitutos de otros que ya se produzcan en este y que contribuyen en forma importante en el desarrollo económico del mismo.
- Necesarias: Tiene como objeto la manufactura o fabricación de mercancías que se producen en el país de manera insuficiente para satisfacer las necesidades del consumo nacional, siempre y cuando el mencionado déficit sea considerable y no tenga un origen en causas transitorias.
- Básicas: Aquellas industrias consideradas primordiales para una o varias actividades de importancia para el desarrollo agrícola o industrial del país.
- Semi-básicas: Producen mercancías destinadas a satisfacer directamente las necesidades vitales de la población.

Criterios de Constitución Legal: de acuerdo con el régimen jurídico en que se constituya la empresa, ésta puede ser: sociedad anónima, sociedad de responsabilidad limitada, sociedad cooperativa, sociedad en comandita simple, sociedad en comandita por acciones, y sociedad en nombre colectivo.

De igual manera de acuerdo con Gallardo y Pedersen (2008), existe una clasificación en estratos de ocupación, bajo el criterio de la Propuesta Mercosur, que sigue las pautas establecidas en el programa mundial de

encuestas industriales de la Organización de Naciones Unidas. En ella, los establecimientos también pueden agruparse según su tamaño. En base a este criterio de agrupación, en Venezuela y en otros países de Latinoamérica las industrias, se clasifican en cuatro grupos según los valores de personal ocupado. En consecuencia, las empresas se estratifican de la siguiente manera:

**Cuadro 2.**

Grupo de Industrias.

<b>Grupo</b>	<b>Personal Ocupado</b>
Gran Industria	Mayor a 100 trabajadores.
Mediana Industria Superior	Entre 51 – 100 trabajadores
Mediana Industria Inferior	Entre 21 – 50 trabajadores
Pequeña Industria	Entre 5 a 20 trabajadores.

**Fuente:** Gallardo y Pedersen (2008).

La propuesta Mercosur para definir la PyME toma como variables decisivas el personal ocupado y las ventas anuales. Al respecto Guacimara y Vázquez (2008:12) indican que “se establecen los límites superiores de personal ocupado para cada estrato y se calculan los respectivos límites superiores del valor de las ventas”. Es decir si se encuentra dentro de los límites, será clasificado en el estrato correspondiente, en caso de sobrepasar uno de ellos, se clasificará según los límites del coeficiente, que relaciona los valores de la empresa con los valores de referencia de su

sector económico esto permitirá diferenciar rangos de personal ocupado y del valor de las ventas para cada sector económico.

En el caso Venezuela, Velázquez y Vázquez (2006) indican que la definición adoptada por el Ministerio de Producción y Comercio (MIC), actualmente MILCO, en el Decreto N° 1547, consideran la aplicación de la metodología de Mercosur a partir de límites máximos y mínimos para el promedio anual del número de trabajadores y del valor de las ventas anuales expresado en unidades tributarias. Debido a la importancia para la economía nacional que representan las PYMES y con la finalidad de contrarrestar la problemática que enfrentan, existen diversos organismos tanto públicos como privados que han venido impulsando su desarrollo, y han contribuido a su fortalecimiento y permanencia en el mercado.

Es así como las PYMES cuentan con el apoyo de organizaciones como CONINDUSTRIA, percibida como la máxima organización gremial del sector industrial nacional, que puso en marcha, el programa Coninpyme, que a través de asistencia técnica y gerencial se enfoca al mejoramiento de la gestión de las PYMES, y al fortalecimiento de la competitividad de este importante sector empresarial. De igual modo, otro organismo que estimula y apoya a las PYMES es Federación de Cámaras y Asociaciones de Artesanos, Micros, Medianas y Pequeñas Industrias y Empresas de Venezuela, señalando que su misión es contribuir al crecimiento y la competitividad de la industria venezolana, mediante la promoción de los intereses del sector, sus clientes y consumidores.

Al igual que cuentan con el Fondo de Crédito Industrial (FONCREI, 2006), cuyo propósito es brindarle financiamiento a Cooperativas, PYMIS y PYMES del sector manufacturero, sector turismo y servicios de apoyo a la industria manufacturera, vinculadas a la ejecución de proyectos comunitarios o de responsabilidad social. En otro orden de ideas, la Confederación Venezolana de Industriales CONINDUSTRIA (2014), en su informe de resultados económicos, reflejan que la producción industrial cayó en su nivel más bajo en diez años, es decir, desde el tercer trimestre de 2003, al ubicarse en 48,02% mostrando un descenso del 4,8% en comparación con el primer trimestre de 2013 y los niveles de producción del sector están por debajo del 50% por primera vez en más de 10 años.

Adicionalmente indican que la crisis económica que vive el país se debe, fundamentalmente, a la destrucción o desmantelamiento de la industria privada, produciéndose un proceso de “desindustrialización del país, que de no corregirse profundizará la escasez y el desempleo” (p. 4). Con lo anterior coinciden datos recientes emitidos por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), sobre la opinión de desarrollo de la actividad económica del sector manufacturero comprendido entre el 2006 y segundo trimestre 2010

De lo anterior se puede concluir que para lograr un crecimiento sostenible en el tiempo, las políticas públicas deben ser flexibles y enfocarse a estimular la inversión del sector privado respecto al sector público. No hay evidencia de que las empresas públicas tradicionales y las que recientemente el estado ha adquirido muestren un buen desempeño en su

productividad, esto afecta negativamente a la población que tiene acceso a menos bienes (Cuadro 3).

**Cuadro 3.**

Opinión de desarrollo de la actividad económica del sector manufacturero comprendido entre el 2006 y segundo trimestre 2010

F

uen  
te:  
Inst  
itut  
o  
Nac  
ion  
al  
de  
Est  
adí  
stic  
a  
(20  
10).  
  
Ap  
ala  
nc  
amiento Financiero

Año	Trimestre	Opinión		
		Positiva	Negativa	No Respuesta
2006	I	75,62	24,00	0,39
	II	74,87	25,11	0,02
	III	74,69	24,87	0,44
	IV	74,72	25,05	0,23
2007	I	63,50	36,35	0,15
	II	81,30	18,70	0,00
	III	72,23	27,41	0,37
	IV	73,44	26,09	0,47
2008	I	74,07	25,85	0,07
	II	73,20	26,52	0,29
	III	70,27	29,66	0,07
	IV	71,06	28,85	0,09
2009	I	48,30	51,29	0,41
	II	59,52	39,60	0,88
	III	54,62	45,35	0,03
	IV	55,87	43,55	0,58
2010	I	43,97	54,74	1,29
	II	56,50	43,48	0,03

En el mundo de los negocios existe una serie de decisiones por asumir que son inevitables, indistintamente del sector en que la empresa opere o la actividad principal a la que se dedique, una de estas decisiones considerada como un desafío por el responsable de cualquier negocio, es la de implantar el procedimiento y conseguir los recursos necesarios para financiar las actividades que tiene entre manos, tanto las existentes como las futuras.

De acuerdo a Cruz (2014:6) “es el efecto que introduce el endeudamiento sobre la rentabilidad de los capitales propios”, es decir es un indicador del nivel de endeudamiento de una organización en relación con su activo o patrimonio. Asimismo se puede decir que se denomina apalancamiento a la posibilidad de financiar determinadas compras de activos sin la necesidad de contar con el dinero de la operación en el momento presente. La condición necesaria para que se produzca el apalancamiento es que la rentabilidad de las inversiones sea mayor que el tipo de interés de las deudas. Por su parte, Santodomingo (2003: s/n), lo define como: “Una vía para conseguir mejorar la rentabilidad sobre los recursos propios de la empresa y, en consecuencia, generar valor para el accionista”.

Lo que quiere decir que consiste en utilización de la deuda para aumentar la rentabilidad esperada del capital propio, pudiera ser medida como la relación entre deuda a largo plazo más capital propio, y puede ser considerada como una herramienta, técnica o habilidad del administrador, para utilizar el costo por el interés financiero para maximizar utilidades netas, la clave está en negociar con acierto la cantidad de deuda asumida, para lo

que es vital mantener una actitud proactiva basada en el conocimiento del negocio y en las perspectivas sobre su evolución futura. En resumen, debemos entender por apalancamiento financiero, la utilización de fondos obtenidos por préstamos a un costo fijo máximo, para maximizar utilidades netas de una empresa, es decir: los intereses por préstamos actúan como una palanca, contra la cual las utilidades de operación trabajan para generar cambios significativos en las utilidades netas de una empresa.

### **Apalancamiento Total**

Parafraseando el análisis de López (2013), el apalancamiento total es el reflejo en el resultado, de los cambios en las ventas sobre las utilidades por acción de la empresa, por el producto del apalancamiento de operación y financiero. Si una empresa tiene un alto grado de apalancamiento operativo, su punto de equilibrio es relativamente alto, y los cambios en el nivel de las ventas tienen un impacto amplificado o “Apalancado” sobre las utilidades.

En tanto que el apalancamiento financiero tiene exactamente el mismo tipo de efecto sobre las utilidades; cuanto más sea el factor de apalancamiento, más altos será el volumen de las ventas del punto de equilibrio y más grande será el impacto sobre las utilidades provenientes de un cambio dado en el volumen de las ventas. El grado de apalancamiento combinado utiliza todo el estado de resultados y muestra el impacto que tienen las ventas o el volumen sobre la partida final de utilidades por acción.

### **Razones de Apalancamiento**

Parafraseando a Duran (2010), las razones de apalancamiento, que miden las contribuciones de los propietarios comparadas con la financiación proporcionada por los acreedores de la empresa, tienen algunas consecuencias. A continuación se resume el amplio análisis del autor, destacando aquellas consideradas más relevantes.

Primero, *examinan el capital contable*, o fondos aportados por los propietarios, para buscar un margen de seguridad. Si los propietarios han aportado sólo una pequeña proporción de la financiación total. Los riesgos de la empresa son asumidos principalmente por los acreedores. Segundo, *reuniendo fondos por medio de la deuda*, los propietarios obtienen los beneficios de mantener el control de la empresa con una inversión limitada. Tercero, si la empresa *gana más con los fondos tomados a préstamo* que lo que paga de interés por ellos, la utilidad de los empresarios es mayor.

En el primer caso, cuando el activo gana más que el costo de las deudas, el apalancamiento es favorable; en el segundo es desfavorable. Las empresas con razones de apalancamiento bajas tienen menos riesgos de perder cuando la economía se encuentra en una recesión, pero también son menores las utilidades esperadas cuando la economía está en auge. En otras palabras, las empresas con altas razones de apalancamiento corren el riesgo de grandes pérdidas, pero tienen también, oportunidad de obtener altas utilidades. Las perspectivas de grandes ganancias son convenientes, pero los inversionistas son reacios en correr riesgos. Las decisiones acerca del uso del equilibrio deben comparar las utilidades esperadas más altas con el riesgo acrecentado.

En la práctica, el apalancamiento se alcanza de dos modos. Un enfoque consiste en examinar las razones del balance general y determinar el grado con que los fondos pedidos a préstamo han sido usados para financiar la empresa. El otro enfoque mide los riesgos de la deuda por las razones del estado de pérdidas y ganancias que determinan el número de veces que los cargos fijos están cubiertos por las utilidades de operación. Estas series de razones son complementarias y muchos analistas examinan ambos tipos de razones de apalancamiento.

### **Clasificación de Apalancamiento Financiero**

De acuerdo con el análisis de Gitman (2008), el apalancamiento financiero puede clasificarse en:

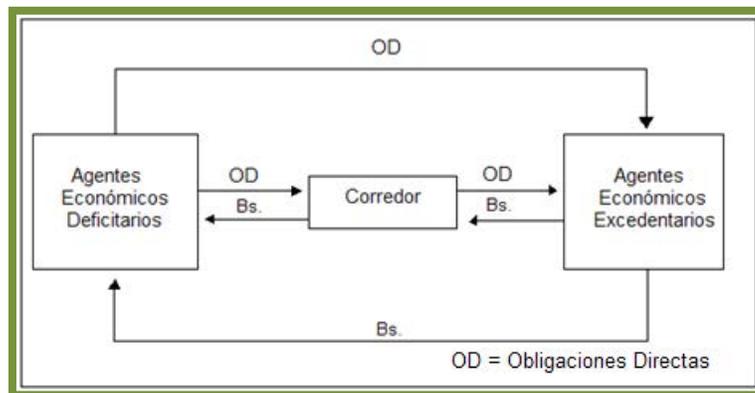
*Apalancamiento Financiero positivo:* cuando la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa, es mayor a la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos en los préstamos.

*Apalancamiento Financiero Negativo:* cuando la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa, es menor a la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos en los préstamos.

*Apalancamiento Financiero Neutro:* cuando la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa, es igual a la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos en los préstamos.

Sobre el particular, Bello (2007) indica que toda empresa, para la obtención de recursos, cuenta con diversas fuentes de financiamiento, que se dividen en fuentes de financiamiento directo e indirecto. Explica el autor mencionado que el *financiamiento directo* existe, cuando los agentes económicos excedentarios (AEE) y los agentes económicos deficitarios (AED) intercambian dinero contra obligaciones en forma directa, o a través de corredores especializados. En otras palabras estos agentes, sean personas naturales o jurídicas, a través del cobro de una comisión en dinero, son las encargadas de vender a los agentes económicos excedentarios las obligaciones directas emitidas por los agentes económicos deficitario, sin tomar ellos mismos posesión de dichas obligaciones, tal y como se puede apreciar en la Figura 1:

**Figura 1.**  
Proceso de financiamiento directo.



Fuente: Bello (2007).

Lo que quiere decir la figura anterior, es que los agentes económicos excedentarios otorgan financiamiento directamente a los agentes económicos deficitarios, y a través de corredores especializados, reciben de éstos, las obligaciones directas que documentan la operación. Existen

también las fuentes de financiamientos internas, las cuales según Monchon y Aparicio (1999), "Son las que se generan dentro de la empresa, como resultado de sus operaciones y su promoción", entre éstas figuran:

*Aportes de los socios:* Se refiere al capital social que son los aportes que hacen los socios en el momento de construir legalmente la sociedad, puede incluir a su vez los aportes realizados después de conformada la organización o la renuncia al reparto de dividendos para que sea reinvertido en la organización.

*Utilidades reinvertidas:* es utilizada frecuentemente, en empresas con poco tiempo de conformadas, y en la que, los socios deciden que durante un lapso de tiempo determinado, no se repartirán dividendos, y que estos se invertirán en la organización a través de un programa predeterminado de adquisiciones, construcciones o simplemente para capital de trabajo.

*Incrementos de pasivos acumulados:* se generan íntegramente en la empresa. Entre ellos los impuestos que deben ser reconocidos mensualmente, independientemente de su pago, pensiones, provisiones contingentes.

*Venta de activos:* a través de la venta de activos entre ellos terrenos, edificios o maquinaria, la organización obtiene liquidez para financiar algún proyecto o cubrir una necesidad, por lo general estos activos ya no son necesarios en las operaciones de la empresa, por lo que dicho importe será destinado a cubrir necesidades financieras.

*Préstamos comerciales* de la casa matriz, una de las fuentes de pasivos a corto plazo para algunas subsidiarias, son pasivos comerciales con la casa matriz, derivados fundamentalmente de las importaciones de materias primas y productos terminados de parte de la casa matriz para ser utilizados y vendidos por la subsidiaria en el mercado local.

Ahora bien, la forma de contratar dichos pasivos desde un punto de vista jurídico es a través de tres figuras diferentes, las cuales se detallan a continuación:

**Cuadro 4.**  
Pasivos comerciales.

Cuenta abierta	Cobranza documentaria	Carta de crédito con pago diferido
Creación de una cuenta por cobrar directa a la casa matriz, el monto de la misma y sus cláusulas negociada por partes antemano.	La filial o sucursal, asume un pasivo comercial y el pasivo se documenta a través de una letra de cambio. Normalmente la cobranza documentaria, es cuando sirve como un mecanismo de crédito, permite la emisión de letras de cambio a plazos.	Apertura una carta de crédito por medio de un banco comercial, con el pago sobre la carta de crédito diferido a un plazo determinado. Esto se convierte en un pasivo comercial, en el que el riesgo de crédito, en este caso, se transfiere de ser un riesgo de crédito de la filial a ser un riesgo de crédito del banco emisor de la carta de crédito.

**Fuente:** Elaboración Propia (2015).

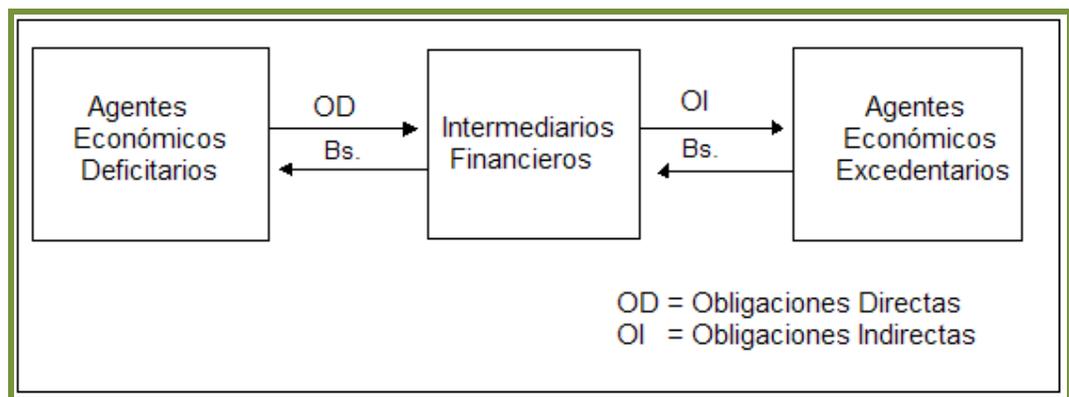
En otras palabras los préstamos comerciales a la casa matriz podrán ser aplicados en tres escenarios distintos en los que cada figura se caracteriza legalmente por la manera en la que es asumido el monto financiado. Dentro de los tipos de fuentes de financiamiento también se encuentran el denominado *Financiamiento Indirecto*, el cual según Bello

(2007:30), “se caracteriza por la participación de intermediarios, que operan entre los agentes económicos excedentarios (AEE) y los agentes económicos deficitario (AED)”.

En otras palabras, consiste en atraer el ahorro financiero de los agentes excedentarios, y posteriormente canalizarlo hacia los agentes deficitarios, a través de créditos e inversiones en los mercados de valores, para visualizar estas operaciones entre los agentes e intermediarios (Figura 2).

**Figura 2.**

Proceso de financiamiento indirecto.



**Fuente:** Bello (2007).

Como puede apreciarse, existe una transferencia de renta desde agentes excedentes a los agentes deficitarios mediante intermediarios financieros estos intermediarios, pueden estar representados a través de bancos universales, bancos comerciales, entidades de ahorro y préstamo entre otras. Existen también las fuentes de financiamientos externas, las

cuales de acuerdo con Monchon y Aparicio (1999), son “aquellas que se otorgan por medio de terceras personas o intermediarios, tales como:

*Proveedores:* esta es la que se utiliza con mayor frecuencia, se genera mediante la adquisición o la compra de bienes y servicios que la empresa utiliza para su operación, ya sea a corto, mediano o largo plazo, el monto del crédito está en función de la demanda del bien o servicio del mercado. El crédito comercial brindado por los proveedores, es una fuente de fondos de corto plazo, que proporciona una persona física o jurídica a otra en el momento de la compra de bienes generalmente, al ser la adquisición de bienes repetida, esta fuente pasa a ser permanente. Sobre el crédito comercial es común que se aplique en el momento del pago ciertos tipos de descuento que dependen de la circunstancia particular.

### Cuadro 5.

#### Descuento por pronto pago.

Factor influyente	Factor influyente	Factor influyente
Porcentaje del descuento sobre el precio de facturación.	Momento en el cual deba efectuarse el pago.	Período que debe transcurrir antes del pago de la cuenta si el descuento no se toma en consideración.

**Fuente:** Elaboración propia (2015).

Lo que quiere decir que la forma en que estos factores varíen va a depender del período del crédito considerado e indiscutiblemente influirá el tipo de bien y su rotación; de la dinámica de la competencia entre los proveedores y de la fuerza financiera del vendedor. La ventaja primordial del crédito comercial a través de proveedores es la facilidad para obtenerlo, no

existen fechas de pago rígidas y no imponen condiciones estrictas para su otorgamiento sino que dependen del margen de beneficio.

En este orden de ideas, Emery *et al.* (2000) establecen que “aun cuando no se concedan descuentos por pronto pago, siempre existen costos ocultos en el crédito comercial entre los que se pueden citar los costos de cobertura del riesgo de pérdidas por cuentas incobrables y los de administración”. El crédito comercial suele ser más caro que las otras fuentes de financiamiento, ya que el grado de riesgo involucrado es mayor también, cuando se alarga el plazo de pago más allá de la fecha límite establecida por el proveedor, el costo del crédito comercial disminuye rápidamente, sin embargo en cuestión de imagen corporativa el uso continuo del crédito comercial puede generarle problemas de perfil crediticio a la empresa.

Parafraseando a Diaz (2007), los Créditos bancarios representan aquella operación por la cual la entidad bancaria (el prestamista) se compromete a entregar al cliente solicitante (prestatario) una suma de dinero u otro elemento representativo de la misma, recibiendo a cambio después de un plazo, esa suma más un interés también en dinero. En otras palabras es un tipo de financiamiento que las empresas obtienen por medio de los bancos con los cuales establecen relaciones funcionales. Todo crédito bancario tiene aunado ventajas, desventajas y aspectos a considerar que se deben tener presentes, para ilustrar esto, a continuación se presenta el siguiente cuadro (Cuadro 6).

#### **Cuadro 6.**

## Créditos Bancarios.

Ventajas	Desventajas	Aspectos a considerar
Si la banca es flexible, habrá mayor probabilidad de negociar un préstamo que se ajuste a las necesidades de la empresa.	Limitante en la facilidad de operación y un detrimento de las utilidades de la empresa si el banco es muy estricto en sus condiciones.	La finalidad del préstamo y la cantidad que se requiere, un plan de pagos definido y bien trazado de cómo espera la empresa desenvolverse en el futuro logrando una situación que le permita pagar el préstamo y tener presente que el costo de intereses varía según el método que se siga para calcularlos.
Permitirá a la organización estabilizarse en situaciones de apuros en relación al capital.	Acarrea tasas pasivas que la empresa debe cancelar esporádicamente al banco por concepto de intereses.	Por ello la empresa debe conocer cómo el banco calcula el interés real por el préstamo.

**Fuente:** Elaboración propia (2015).

Los créditos bancarios puede considerarse como una de las más utilizadas por parte del sector empresarial, quienes acuden en busca de recursos, la elección amerita un estudio riguroso, para tener la certeza de que el banco podrá satisfacer las necesidades de efectivo que se tenga en el momento en que se presente.

### Elementos que integran el Crédito Bancario

Según Bello (2007: 23) “los elementos que conforman el crédito bancario están dados por el cliente, el banco, el capital, la forma como se desembolsa la suma prestada y la tasa de interés por cobrar”. A

continuación se resumen las ideas principales del autor acerca de los elementos mencionados:

*El cliente solicitante o prestatario:* es la persona natural o jurídica que requiere fondos para financiar sus gastos de consumo, compras de materia prima, adquisición de maquinarias y equipos, por lo que acude a una institución bancaria.

*El banco o prestamista:* organización que normalmente dispone de fondos captados de los agentes económicos excedentarios o de ahorro y que, como parte de su actividad fundamental y usual, está dispuesta a prestarlos a sus clientes solicitantes, siempre y cuando se cumplan determinadas condiciones.

*Capital o la suma prestada:* Se refiere a la cantidad de dinero que el banco pone a disposición del cliente, independientemente del monto que este haya solicitado.

*Forma como se desembolsa la suma prestada:* se refiere a la manera como el banco entrega el monto del crédito al cliente, lo cual es posible hacerlo en una o varias partidas. La modalidad de desembolso de los fondos prestados la determina la naturaleza y características de la actividad económica a la cual va a ser destinado el crédito.

*Tasa de interés a cobrar:* es el precio que cobra el banco al cliente, expresado como un porcentaje sobre la suma prestada por unidad de tiempo. en Venezuela la modalidad es expresar la tasa de interés en

términos de un año de trescientos sesenta (360) días, aun cuando ello no se indique explícitamente.

*Modalidad de cobro de los intereses:* Las más comúnmente utilizadas para el cobro de los intereses son las siguientes: en los créditos de corto plazo cuya cancelación se realiza mediante un pago único a la fecha de vencimiento, el monto total de los intereses generados por el capital prestado es descontado en su totalidad por anticipado a una tasa de interés fija. En los créditos a mediano y largo plazo cuya cancelación se efectúa mediante cuotas periódicas, los intereses se cobran generalmente a tasa de interés variable sobre el saldo deudor del crédito, en la fecha de pago de la correspondiente cuota de amortización de capital. El plazo para la cancelación del crédito y el esquema de pago: se refiere al período que el banco concede al cliente para cancelar el crédito que le ha otorgado, y el mismo está determinado por el destino que se va a dar a los fondos.

*Garantía exigida por el banco:* constituye el soporte adicional que el banco exige al cliente prestatario, además del compromiso legal adquirido de cancelar el crédito recibido. Las garantías son generalmente de dos tipos: personales y reales.

## **Mercado financiero**

Según Garay y González (2007:3), el mercado financiero, “está constituido por las transacciones que realizan los oferentes y demandantes de fondos y es el espacio donde se compran y se venden activos financieros” En efecto el mercado financiero contribuye en que se

comuniquen la unidades económicas, deficitarias y superavitarias que se desconocen entre sí, lo que permite que los individuos cuyos ahorros son superiores a sus inversiones reales presten sus excedentes a quienes deseen llevar a cabo inversiones que superen su capacidad de financiamiento. Se caracteriza por llevar a cabo la compra – venta de valores y habitualmente se constituye por mercados complementarios, los cuales son: el mercado de dinero y el mercado de valores, este último, integrado por un mercado primario y un mercado secundario.

Ahora bien, de acuerdo con los autores, el Mercado Financiero se puede clasificar según el tiempo de las operaciones financieras y según el tipo de mercado. En el caso de las operaciones financieras, se incluyen:

*Operaciones financieras de corto plazo:* definidas como instrumentos con periodo de madurez menor a un año, poseen grado de liquidez, por lo tanto existe mayor facilidad de que un activo se convierta en dinero. Por lo que a través de este tipo de transacciones se financia el capital de trabajo de las empresas.

*Operaciones de mediano y largo plazo:* facilita el flujo de fondos a largo plazo, y ofrecen mayores rendimientos a los inversionistas, lo que quiere decir que normalmente financian la inversión, sobre todo en activos fijos, de las empresas, ya que otorgan el tiempo necesario para que las mismas maduren, aquí radica su importancia.

Por otra parte, según el tipo de Mercado, la clasificación se resume como sigue:

*Mercado de Dinero:* forma parte del Sistema Financiero y en él se negocian instrumentos financieros de corto plazo. Sirve fundamentalmente para proveer de fondos que faciliten el movimiento de bienes y servicios en la economía, lo que implica cubrir las necesidades de rotación de inventarios y capital de trabajo de las empresas.

*Mercado de valores:* constituido por los activos financieros negociables emitidos a largo plazo, tanto en forma de deuda como de participaciones en el capital de la empresa. Se caracteriza por sus diferentes grados de riesgo y liquidez.

### **Mercado de Valores**

Algunos economistas lo definen como el motor de la economía de un país; es decir, a través de este mercado, el ahorro se transforma en inversión, y la inversión a su vez genera el crecimiento económico necesario para el desarrollo de un país. En otras palabras, funge como un canalizador del ahorro interno a objeto de ofrecer un rendimiento al inversionista; mientras que para las empresas de un país, el mercado de valores se constituye como una fuente para obtener fondos, explotando así su crecimiento económico.

Para Garay y González (2007), dentro del Mercado de valores están definidos ciertos mercados como son: el mercado accionario o mercado de renta variable; los mercados de deuda o mercado de renta fija tal como es el mercado de bonos; el Mercado de Dinero especializado en obligaciones de muy corto plazo; el mercado de futuros y opciones, entre otros. El Mercado de valores, se subdivide en:

Mercado Primario: definido como aquel que facilita la emisión de nuevos títulos valores”. Es decir, es la simple transferencia de las operaciones con títulos de manos del emisor hacia el tenedor, sin perjuicio de que en este proceso intervenga un intermediario, implica la transferencia de fondos de los inversionistas hacia las empresas o entidades emisoras de los valores respectivos.

Mercado Secundario: permite la negociación de instrumentos ya emitidos. Lo que quiere decir que es aquel donde se negocian los valores que han sido previamente colocados en el mercado primario. Su principal papel es brindar negociabilidad y liquidez a los títulos valores para que las colocaciones primarias puedan llevarse a cabo. Difícilmente podría existir el mercado primario si no se contara con el secundario, puesto que este proporciona información sobre los de los instrumentos.

### **Bolsa de valores**

Parafraseando a Sánchez (2005), según el concepto internacional la bolsa de valores es un centro de transacciones debidamente organizado donde los corredores de bolsa negocian acciones y bonos para sus clientes. La Bolsa de Valores es una institución donde se encuentran los demandantes y oferentes de valores negociando a través de sus casas corredoras de bolsa y propician la negociación de acciones, obligaciones, bonos, certificados de inversión y demás títulos valores inscritos en bolsa, proporcionando a los tenedores de títulos e inversionistas, el marco legal, operativo y tecnológico para efectuar el intercambio entre la oferta y la demanda.

Especifica el autor mencionado que en efecto las bolsas de valores se transan títulos valores de diversa índole, se puede considerar que es un mercado localizado físicamente, a diferencia de otros mercados, donde, a pesar de estar igualmente organizados, las negociaciones se realizan por vía telefónica o informática sin la presencia del público. Según el régimen legal venezolano la bolsa de valores es un establecimiento privado autorizado por el Gobierno Nacional donde se reúnen los corredores de bolsa con el fin de realizar las operaciones de compra-venta de títulos valores, por cuenta de sus clientes. / Sitio público donde se realizan las reuniones de la Bolsa o se efectúan las operaciones de la misma.

### **Títulos valores**

De acuerdo con Bueso (2011), los títulos valores son documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora, pueden ser de contenido crediticio, corporativo o de participación y de tradición o representativo de mercancías. De lo anterior se puede inferir que son instrumentos financieros negociables, que los puede emitir una empresa privada o por el gobierno, con el objeto de financiarse a través de obligaciones o el otorgamiento de derechos. Según la ley de mercado de valores de Venezuela, se entenderán por valores las acciones de las sociedades, las obligaciones y demás valores emitidos en masa que posean iguales características y otorguen los mismos derechos dentro de su clase.

Explica Bueso (2011) que los títulos valores pueden ser públicos o privados, los primeros son aquellos emitidos en masa por instituciones gubernamentales, que abarcan tanto al Estado (Banco Central) como a las gobernaciones, municipios y otras instituciones oficiales. Los privados son emitidos por empresas particulares que abarcan tanto a las grandes corporaciones como a las pequeñas y medianas empresas. Las características otorgadas por la ley del mercado de valores a los títulos valores son: incorporación: se refiere al derecho que otorga el título, literalidad, formalismo, autonomía: cada título es independiente del otro, del título, de los derechos, de las obligaciones, negociabilidad, garantía recíproca, territorialidad: tanto la emisión como el pago se rigen bajo la ley del país donde se realice.

Según la Ley de mercado de valores de Venezuela (2010), los títulos valores se clasifican de acuerdo al tipo de renta que producen Títulos de Renta Fija y Variable. Los *Títulos de Renta Fija* son títulos valores que representan una obligación financiera y se caracterizan por proporcionarles al acreedor un rendimiento fijo preestablecido en las condiciones del contrato. Los instrumentos de renta fija más conocidos son Bonos Privados y Bonos públicos. A pesar de su denominación, es importante aclarar que el valor de estos varía de acuerdo a su cotización en mercados secundarios; sin embargo, esto constituye un factor externo al título en sí, pues si el inversionista compra el título y no lo negocia en el mercado tendrá la certeza de su rendimiento a la fecha de vencimiento. Dentro de la clasificación de títulos valores de renta fija y según Garay y González (2007:77), se pueden incluir los siguientes instrumentos:

*Papeles Comerciales:* Obligaciones emitidas por empresas grandes y establecidas con el objeto de financiar capital de trabajo. Por lo tanto son instrumentos de deuda emitidos por sociedades mercantiles que tengan actividad financiera o no. La emisión de papeles debe ser autorizada por la asamblea de accionistas con por lo menos la mitad del capital presente y por decisión mayoritaria; dicha emisión puede ser emitida en una o varias series, simultáneas o sucesivas. Tanto los papeles comerciales como los bonos pueden ser emitidos con o sin cláusulas de interés.

*Obligaciones al portador:* Instrumentos financieros de mediano plazo con cupones, que poseen distintas garantías (hipotecarias, quirografarias, entre otras). Según la ley de mercado de valores son títulos representativos de una cuota parte de un crédito de mayor envergadura, son obligaciones representadas como títulos negociables.

*Letras del tesoro:* De corto y mediano plazo (hasta dos años), emitidos por la tesorería nacional, se emiten con descuento. Como los Papeles Comerciales pero son emitidos por el gobierno.

*Bonos del Tesoro:* Son de mediano plazo (más de tres años), emitidos por Tesorería Nacional, tienen cupones trimestrales con amortización al vencimiento, se emiten con prima, descuento o valor par.

*BDPN:* Emitidos por el gobierno, son títulos de mediano y largo plazo con cupones de interés trimestrales o semestrales. Son emitidos por decreto y de acuerdo a la Ley Orgánica de Crédito Público.

*Bonos Corporativos:* Son títulos de mediano y largo plazo, con o sin garantía, con cupones de interés al menos en forma trimestral. Pueden ser emitidos en moneda local o extranjera.

*Bonos Globales:* Emitidos por el gobierno son títulos de largo plazo (25-30 años) con cupones de interés semestrales, son emitidos por decreto y en moneda extranjera.

La Ley de mercado de valores de Venezuela (2010), indica igualmente que los Títulos de Renta Variable son títulos valores que representan derechos sobre el capital de las empresas emisoras y convierte a sus titulares en socios capitalistas de la firma en proporción al monto de las acciones que han suscrito, y se caracterizan por otorgarle al propietario rendimientos en forma de dividendos que declara el ente emisor y de acuerdo a revalorizaciones en el precio de venta que fija el mercado mediante el libre juego entre la oferta y la demanda. El instrumento de renta variable más común son las acciones. Garay y González (2007:77), establecen que los tipos de acciones que existen son:

*Acciones Ordinarias o Comunes:* Manera de financiar los activos de una empresa y constituyen los aportes de los socios, son valores de rendimientos variables sin privilegios especiales y proporcionan dividendos a sus tenedores.

*Acciones Preferentes o Privilegiadas:* son legalmente un título de capital propio que ofrece un dividendo fijo. Los poseedores de acciones preferentes, gozan del privilegio de cobrar los dividendos antes que los accionistas comunes. A la hora de que la empresa cese sus actividades, las deudas

deberán ser canceladas en primer lugar, después tienen derechos los accionistas privilegiados y en último término los accionistas comunes.

### **Proceso de toma de decisiones de financiamiento**

El proceso de toma de decisiones de financiamiento está vinculado al conjunto de elecciones financieras que están destinadas a contribuir con el empresario alcanzar sus objetivos, Tal y como indica Rubio (2006) “la decisión de financiamiento involucra costos y beneficios”, es decir que se debe asumir el riesgo como retorno de la inversión, es válido destacar que a su vez, el riesgo y el retorno se encuentran en una relación directamente proporcional: a mayor riesgo, mayor retorno y viceversa.

De ahí que las decisiones de financiamiento establezcan un proceso que se basa en preferencias, en una ponderación acerca del riesgo y del retorno. Por su parte, Rubio (2007:67), menciona “Si dentro de la misión de la empresa está el asumir mayores riesgos a objeto de conseguir eventuales mayores retornos esperados, el administrador debiera desarrollar negocios de riesgo elevado y alto financiamiento.” Por consiguiente, la dinámica de toma de decisiones de financiamiento, constituye una función de los aspectos organizacionales en referencia al riesgo y el retorno esperado.

Siguiendo el planteamiento de Rubio (2006), lo que se busca es que las empresas posean un grado de endeudamiento adecuado, tan alto que signifique traducir el financiamiento en ventajas, considerando como límite que el pago de intereses podría eventualmente llevar a la quiebra a la

organización, el punto clave en la decisión de financiamiento es el riesgo inherente en el negocio debido al apalancamiento incurrido.

En el contexto de la toma de decisiones, Rassiga y Reineri (2000), conciben el proceso de toma de decisiones de financiamiento en tres etapas, que comprenden la solicitud del financiamiento por parte del cliente y un conjunto de decisiones por parte de la entidad financiera, fundamentadas en el estudio del plan de negocio y de las garantías para determinar el riesgo crediticio. La segunda etapa comprende el contrato y otorgamiento del crédito, para finalmente en la tercera etapa monitorear el proceso y cancelar la deuda.

### **Teoría del Riesgo**

Rincón (2011) indica que el término de riesgo tiene muchas acepciones, dependiendo del área de estudio que se trate, estos podrán percibirse de manera positiva o negativa, la importancia no radica en evitarlo o protegerse de ellos, la finalidad debe estar enfocada a identificarlos y ponderarlos con sus consecuencias y aprovecharse de su existencia.

Tal y como lo establece Rincón (2011:3), “es la probabilidad de experimentar ciertos eventos de interés y las consecuencias derivadas de dichos eventos. Enfocado al área financiera, el mismo autor lo define, como el riesgo en término de la variación o volatilidad de una inversión”. Según Díaz (2012:23), “la teoría del riesgo de empresa surge en la doctrina italiana, a partir de una nueva visión del artículo 2043 de su código civil y el mismo guarda una íntima relación con la teoría de análisis económico de la responsabilidad civil”.

Así, se considera al riesgo de empresa como un factor de atribución a los fines de lograr el resarcimiento de las víctimas de los daños producidos en el incremento de las nuevas tecnologías, los cuales se constituyen en imprevisibles o inevitables. Se prioriza también la noción de distribución del riesgo y por ende, de la distribución del resarcimiento, a partir de la siguiente premisa básica: las empresas traen beneficio y adelantos tecnológicos a la sociedad, quien se sirve de ellos para su provecho y bienestar, poniéndose en manos de estas compañías el deber de asumir el riesgo que dicha actividad genera para todos.

La sociedad indirectamente también lo soporta toda vez que el mayor costo en la producción de la tecnología, que se incrementa a raíz de este factor de atribución, es soportado por los consumidores, quienes ven incrementado el costo final de dicha producción y aquí entra a jugar la premisa básica de esta teoría: el seguro quien tiene el deber de soportar los gastos indemnizatorios, contrata seguros que corran con los mismos, garantizando así solvencia a la sociedad, quien como ya fuera puesto de manifiesto, financia indirectamente esta garantía.

### **Riesgo Financiero**

Indica Guijarro (2011) que el riesgo financiero es el riesgo de no estar en condiciones de cubrir los costos financieros, por ello su análisis se determina por el grado de apalancamiento financiero que tenga la empresa en un momento determinado. Frente al apalancamiento financiero la empresa se enfrenta al riesgo de no poder cubrir los costos financieros, ya

que a medida que aumentas los cargos fijos, también aumenta el nivel de utilidad antes de impuestos e intereses para cubrir los costos financieros.

El aumento del apalancamiento financiero ocasiona un riesgo creciente, ya que los pagos financieros mayores obligan a la empresa a mantener un nivel alto de utilidades para continuar con la actividad productiva y si la empresa no puede cubrir estos pagos, puede verse obligada a cerrar por aquellos acreedores cuyas reclamaciones estén pendientes de pago.

El administrador financiero tendrá que decir cuál es el nivel aceptable de riesgo financiero, tomando en cuenta que el incremento de los intereses financieros, está justificado cuando aumenten las utilidades de operación y utilidades por acción, como resultado de un aumento en las ventas netas. Por esta razón, un administrador de riesgos financieros se encarga del asesoramiento y manejo de la exposición ante el riesgo de corporativos o empresas a través del uso de instrumentos financieros derivados.

## **Riesgo Total**

Parafraseando a Fornero (2000), la teoría financiera sostiene que a una empresa cuando está cerca de afrontar dificultades financieras le resulta cuesta arriba realizar tratados que requieren compromisos financieros con terceros, lo que conlleva a que una empresa en tales condiciones no obtenga financiamiento de los bancos o del mercado de

bonos, y por consiguiente cuando aumenta la probabilidad de aprietos financieros los proveedores, clientes, empleados por lo general no encontrarán atractivo invertir en su relación con la empresa.

De lo anterior se infiere que los inversores potenciales supondrán que la empresa buscara aumentar su riesgo y, por tanto, los nuevos fondos serán excesivamente costosos, o en su defecto pudiera obtenerse financiamiento pero aunado a restricciones que limitaran la flexibilidad que requiere la empresa para obtener ventajas de las nuevas oportunidades. El riesgo total puede hacer más probable que una empresa se acerque a una situación en que no podrá encarar proyectos valiosos.

En otras palabras es el riesgo o incertidumbre de no estar en condiciones o capacidad de cubrir el producto del riesgo de operación y riesgo financiero. El riesgo total tendrá un costo para la empresa, las técnicas de evaluación de proyectos desarrolladas bajo el supuesto de que los mercados de capitales son perfectos no tienen en cuenta el costo del aumento del riesgo total originado en nuevos proyectos. Como consecuencia cuando se realizan contrataciones se realizan bajo la premisa de que el escenario en el mercado es perfecta y sin costo, por lo que desaparecen los problemas emergentes de una empresa, cuando se encuentra en complicaciones financieras la empresa siempre puede recapitalizarse y con eso desviarse de la situación, pero esta recapitalización va amarrada a un costo de transacción, de lo contrario no es posible en el mundo real.

Luego entonces, el efecto combinado de los apalancamientos de operación y financiero, se denomina apalancamiento total, el cual está

relacionado con el riesgo total de la empresa. En conclusión, entre mayor sea el apalancamiento operativo y financiero de la empresa mayor será el nivel de riesgo que esta maneje. Por tanto, el riesgo total es importante, y debe tenerse en cuenta cuando una empresa evalúa un proyecto.

### **Estructura de Capital**

En finanzas, la estructura de capital se refiere a la forma en que una empresa financia sus activos a través de una combinación de capital, deuda o valores híbridos. Es la composición o la "estructura" de sus pasivos. En realidad, la estructura de capital puede ser muy compleja e incluye decenas de fuentes. En el mismo orden de ideas, la estructura de capital se puede considerar como la proporción del financiamiento a corto y largo plazo permanente de una empresa representado por la deuda, acciones y capital en acciones comunes, al respecto Garay y Gonzales (2007:282), sostienen que “el nivel de riesgo de los proyectos no depende de la forma como estos han sido financiados (deuda versus capital). Sin embargo, el rendimiento que obtienen los inversionistas de un proyecto si depende en mucho del método de financiamiento”.

En base al juicio anterior es de vital importancia analizar como las decisiones de inversión en una empresa pueden verse afectas por la interacción de diversos factores por ello se debe seleccionar el tipo de financiamiento que mejor se adapte a la estructura de la empresa para así obtener el mayor beneficio a un mínimo riesgo garantizando la permanencia de la empresa. Seguidamente la estructura de capital tiene una política de implica una intercompensación entre riesgo y rendimiento: el usar una mayor cantidad de deudas aumenta el grado de riesgo de la corriente de utilidades

de la empresa y una mayor razón de endeudamiento conduce a una tasa de rendimiento esperada más alta.

Por lo tanto, la estructura de capital óptima es aquella que produce un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento de modo tal que se maximice el precio de las acciones. Existen cuatro factores fundamentales que influyen en las decisiones de estructura de capital (Cuadro 7).

En consecuencia estos cuatro factores fundamentales que intervienen en las decisiones establecen en gran parte la estructura de capital óptima, pero desde luego, las condiciones operativas pueden ocasionar que la estructura real difiera respecto de la óptima en cualquier momento determinado, por lo que al mismo tiempo la estructura de capital está íntimamente relacionada con la situación financiera a largo plazo de la empresa, hasta para financiar y planear sus operaciones futuras.

En consecuencia estos cuatro factores fundamentales que intervienen en las decisiones establecen en gran parte la estructura de capital óptima, pero desde luego, las condiciones operativas pueden ocasionar que la estructura real difiera respecto de la óptima en cualquier momento determinado, por lo que al mismo tiempo la estructura de capital está íntimamente relacionada con la situación financiera a largo plazo de la empresa, hasta para financiar y planear sus operaciones futuras.

#### **Cuadro 7.**

Decisiones en la estructura de capital.

Riesgo de la empresa	Posición Fiscal de la empresa	Flexibilidad fiscal	Grado de aversión al riesgo de los administradores.
Aparecería en forma inherente a las operaciones si no se usara deuda. Entre más grande sea el riesgo de negocio, más baja será la razón de endeudamiento.	Una de las razones para el uso de deuda es que el interés es deducible, lo cual disminuye el costo efectivo de las deudas. Sin embargo, si gran parte del ingreso de la empresa se encuentra protegido contra los impuestos, su tasa fiscal será baja y en este caso la deuda no será tan ventajosa como lo sería para una empresa con alta tasa fiscal efectiva.	Referida a la capacidad de la empresa para conseguir capital bajo términos razonables en condiciones adversas. Entre mayores sean las necesidades futuras probables de fondos de capital y entre peores sean las consecuencias de un faltante de capital, más fuerte deberá ser el balance general.	Éste factor no influye sobre la estructura óptima de capital, pero si lo hace sobre la estructura que la empresa establece como meta.

**Fuente:** Elaboración propia en base a Garay y Gonzales (2007).

Por su parte Grinblatt y Titman (2003), sostienen que para llegar a comprender las decisiones relativas a la estructura de capital de la empresa es necesario partir de la tesis propuesta por los economistas Franco Modigliani y Merton Miller, considerado como la base para el pensamiento moderno en la estructura de capital, se percibe como un resultado puramente teórico, ya que se supone que no toma en consideración muchos factores importantes en la decisión de la estructura de capital, lo que quiere decir que es una teoría que trata de explicar el comportamiento y los efectos que la composición de la estructura de capital pudiera tener sobre el costo de capital y el valor de la empresa. El teorema establece que, en un mercado perfecto, como se financia una empresa es irrelevante para su valor. Este resultado proporciona la base con el que examinar las razones por las que la estructura de capital es relevante en el mundo real, es decir, el valor de una empresa se ve afectada por la estructura de capital que emplea.

En otras palabras afirma que el valor de una compañía no se ve afectado por la forma en que es financiada en ausencia de impuestos, costes de quiebra y asimetrías en la información de los agentes. Contraponiéndose al punto de vista tradicional, esta tesis sostiene que es indiferente que la empresa logre el capital necesario para su funcionamiento acudiendo a sus accionistas o emitiendo deuda. También es indiferente la política de dividendos. Soportados en esto, y de acuerdo con el autor citado, se establecen dos proposiciones.

La primera de estas concluye que, la estructura de capital es irrelevante para el valor de mercado de las empresas en mercados perfectos de capitales. La segunda proposición establece que, la rentabilidad de las acciones comunes de una empresa endeudada, es directamente proporcional al cociente Deuda/Capital. El valor se incrementa a medida que el grado de apalancamiento aumenta, debido al escudo fiscal que se produce. Ahora bien, Las posiciones de los que no están de acuerdo con Franco Modigliani y Merton Miller, según Grinblatt y Titman (2003), se basan en que la estructura de capital afecta directamente al valor global de la empresa sosteniendo que no se consideran factores como el riesgo, los impuestos, el costo de quiebra, los cuales existen en los mercados reales. Mantienen que la estructura de capital puede llegar a un punto en el que el valor global de la empresa es máximo. Esto se puede lograr por un aumento del apalancamiento financiero, mientras que las políticas de inversión y modificación de activos permanezcan constantes.

Por lo tanto existirá deducibilidad fiscal de los gastos de intereses creando un escudo cuando aumente el apalancamiento financiero, y se aumenta así el flujo del ingreso de operación hacia los accionistas. Al mismo tiempo que se aumenta el apalancamiento financiero, se reduce la cantidad de acciones en circulación, ya que las políticas de inversión y modificación de activos permanecen constantes. Cuando esta situación ocurre, el valor de la empresa aumenta, pero la probabilidad de caer en un proceso de quiebra aumenta aún más. En consecuencia, llega un momento en que los costes potenciales de quiebra, comienzan a anular el escudo fiscal, y en este momento, la estructura de capital llega a un nivel óptimo.

Otro enfoque existente para establecer un nivel óptimo de la estructura de capital es el de utilidades esperadas, que consiste, en que a medida que se aumenta el apalancamiento financiero y se reduce el número de acciones en circulación, la utilidad por cada acción incrementa. Todo aumento del apalancamiento financiero hace el riesgo de la empresa se incrementa, lo que conlleva a que los accionistas y acreedores demanden una tasa mayor de rendimiento. Existe un punto en que el aumento de las tasas es tan veloz que a pesar de que el número de acciones va en descenso, las utilidades por acción comienzan a disminuir y en este momento la estructura de capital llega a un nivel óptimo.

Finalmente los cambios de la estructura de capital favorecerán a los accionistas si el valor de la empresa aumenta. En efecto, el administrador debería elegir la Estructura de Capital que producirá el valor más alto para la empresa, porque la misma será la más beneficiosa para los accionistas.

## **Fundamentación Legal**

En todo ámbito empresarial es necesario disponer de una serie de reglamentos y leyes que contribuyan en regular las actividades y al mismo tiempo establecer derechos y obligaciones constitucionales con la finalidad de orientar al logro de un equilibrio en el desarrollo armonioso de las distintas actividades que se realizan en este ámbito.

En este caso la investigación llevada cabo en las empresas manufactureras del sector alimentos en la zona industrial de San Joaquín Estado Carabobo, la cual hace referencia a una evaluación de las opciones de apalancamiento financiero ofertadas por el sector monetario, requiere plasmar las leyes y reglamentos que norman y establecen las directrices y bases necesarias para establecer las líneas que rigen las actividades de financiamiento.

### **Constitución de la República Bolivariana de Venezuela (1999)**

**Artículo 112:** Todas las personas pueden dedicarse libremente a la actividad económica de su preferencia, sin más limitaciones que las previstas en esta constitución y las que establezcan las leyes, por razones de desarrollo humano, seguridad, sanidad, protección del ambiente u otras de interés social. El estado promoverá la iniciativa privada, garantizando la creación y justa distribución de la riqueza, así como la producción de bienes y servicios que satisfagan las necesidades de la población, la libertad de trabajo, empresa comercio, industria sin perjuicio de su facultad para dictar medidas para planificar, racionalizar y regular la economía e impulsar el desarrollo económico del país.

Así mismo hace referencia en el **artículo 299**:

El régimen socio - económico de la República Bolivariana de Venezuela se fundamenta en los principios de justicia social, democrática, eficiencia, libre competencia, protección del ambiente, productividad y solidaridad a fines de asegurar el desarrollo humano integral y una existencia digna y provechosa para la colectividad. Por lo que el estado, conjuntamente con la iniciativa privada, promoverá el desarrollo económico de la economía nacional con el fin de generar fuentes de empleo, alto valor agregado nacional, elevar el nivel de vida de la población y fortalecer la soberanía económica del país, garantizando la seguridad jurídica, solidez, dinamismo, sustentabilidad, permanencia y equidad del crecimiento de la economía, para lograr una justa distribución de las riqueza mediante una planificación estratégica democrática, participativa y de consulta abierta.

En su **Artículo 318** señala:

Las competencias monetarias del Poder Nacional serán ejercidas de manera exclusiva y obligatoria por el Banco Central de Venezuela", por lo que el objetivo fundamental del Banco Central de Venezuela (BCV) es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria. La unidad monetaria de la República Bolivariana de Venezuela es el bolívar. En caso de que se instituya una moneda común en el marco de la integración latinoamericana y caribeña, podrá adoptarse la moneda que sea objeto de un tratado que suscriba la República.

### **Código de Comercio (1955)**

El Código fue promulgado en diciembre de 1955, es uno de los instrumentos legales con los que el Estado regula las obligaciones de los

comerciantes sobre sus actividades mercantiles y comerciales. En esta investigación el Código de Comercio tiene total incidencia, pero en mayor consideración en su Título VII, referido a las Compañías de Comercio y de las Cuentas en participación, que inicia en el Artículo 200 hasta el Artículo Nro. 291

**Artículo 200.-** Las compañías o sociedades de comercio son aquellas que tienen por objeto uno o más actos de comercio. Sin perjuicio de lo dispuesto por leyes especiales, las sociedades anónimas y las de responsabilidad limitada tendrán siempre carácter mercantil, cualquiera que sea su objeto, salvo cuando se dediquen exclusivamente a la explotación agrícola o pecuaria. Las sociedades mercantiles se rigen por los convenios de las partes, por disposiciones de este Código y por las del Código Civil. **Parágrafo Único:** El Estado, por medio de los organismos administrativos competentes, vigilará el cumplimiento de los requisitos legales establecidos para la constitución y funcionamiento de las compañías anónimas y sociedades de responsabilidad limitada.

**Artículo 264.-** Cuando los administradores reconozcan que el capital social, según el inventario y balance ha disminuido un tercio, deben convocar a los socios para interrogarlos si optan por reintegrar el capital, o limitarlo a la suma que queda, o poner la sociedad en liquidación. Cuando la disminución alcance a los dos tercios del capital, la sociedad se pondrá necesariamente en liquidación, si los accionistas no prefieren reintegrarlo o limitar el fondo social al capital existente.

**Artículo 265.-** “Cada seis meses formarán los administradores un estado sumario de la situación activa y pasiva de la compañía y lo pondrán a disposición de los comisarios”.

**Artículo 266.-** Los administradores son solidariamente responsables para con los accionistas y para con los terceros: 1. De la verdad de las entregas hechas en caja por los accionistas. 2. De la existencia real de los dividendos pagados. 3. De la ejecución de las decisiones de la asamblea. 4. Y en general, del exacto cumplimiento de los deberes que les imponen la ley y los estatutos sociales.

Por otra parte, en relación al marco legal del mercado de valores en Venezuela está conformado por el conjunto de leyes que normalizan la oferta pública de valores. Entre ellas podemos mencionar:

### **Ley Mercado de Valores de Venezuela (2010)**

Promulgada por el Presidente de la República y publicada en la Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 39.546 el 05 de Noviembre de 2.010, conocida anteriormente con la Comisión nacional de Valores (CNV).

## **TITULO II**

### **Capítulo I**

#### **De la organización**

**Artículo 4.** La Superintendencia Nacional de Valores es el ente encargado de regular y supervisar el funcionamiento eficiente del mercado de valores, para la protección de las personas que han realizado inversiones en los valores a que se refiere esta ley y para estimular el desarrollo productivo del país, bajo la vigilancia y coordinación del Órgano Superior del Sistema Financiero Nacional. La Superintendencia Nacional de Valores tiene personalidad jurídica y patrimonio propio e independiente del fisco nacional; está adscrita al Ministerio del Poder Popular con

competencia en materia de finanzas al solo efecto de la tutela administrativa; y gozara de las franquicias, privilegios y exenciones de orden fiscal y procesal que las leyes de la Republica otorgan al fisco nacional.

En efecto la Superintendencia Nacional de Valores (SNV) puede ser considerada como un mecanismo e instrumento idóneo para el desarrollo sustentable de la economía nacional, ya que dentro de sus objetivos se pueden mencionar que vela por la transparencia del mercado de valores y la protección de los inversores, asegurando la mayor difusión de información financiera y el cumplimiento por parte de los entes intermediarios y emisores del mercado. En relación a la estructura organizativa en su **artículo 5** establece que:

Actuará bajo la autoridad y responsabilidad del o la Superintendente Nacional de valores quien será designado o designada en su cargo, y removido o removida por él, por el Presidente o Presidenta de la Republica. La organización interna será dispuesta conforme a las normas que a tal efecto dicte el o la Superintendente Nacional de valores.

Con las modificaciones realizadas en noviembre de 2010, el Estado tiene como misión con la SNV ser un ente encargado de promover, regular, vigilar y supervisar el mercado de valores, contribuyendo al desarrollo económico y social del país, convirtiéndolo en un mecanismo confiable e idóneo para contribuir al desarrollo sustentable de la economía, como un instrumento de política para la conformación de un sistema alternativo que canalice e incentive en forma eficiente el ahorro interno, con miras a elevar la competitividad del país, mediante normas que generen transparencia, seguridad y protección, conservar la integridad del mercado en un marco de protección de los inversores.

De la misma manera insertar el mercado de valores Venezolano conforme demanda la competitividad internacional en sus tres ejes: local, regional y global y cooperar en la formulación de criterios y estrategias con los organismos internacionales que tienen como objetivo la estandarización y armonización de las reglas de supervisión, fiscalización, vigilancia y promoción de los mercados de valores.

### **Ley de Cajas de Valores (1996)**

El **artículo 1** de la presente ley establece que la misma va a “regular los servicios prestados por aquellas sociedades anónimas que tienen por objeto exclusivo la prestación de servicios de depósito, custodia, transferencia, compensación y liquidación de valores objeto de oferta pública”.

### **Ley de Entidades de Inversión Colectiva (1996)**

Tiene por objeto general fomentar el desarrollo del mercado de valores venezolano, a través del diseño y creación de una variedad de entidades de inversión colectiva, para canalizar el ahorro hacia inversión productiva. Son aquellas instituciones que canalizan los aportes de los inversionistas hacia la construcción de un capital o patrimonio común, integrado por una cartera de títulos valores u otros activos. El **artículo 3** de la ley de entidades de inversión colectivas establece que:

La superintendencia nacional de valores autorizará, regulará, controlará, vigilará y supervisará a las entidades de inversión colectiva, la oferta pública de sus unidades de

inversión y a sus sociedades administradoras. Por lo tanto va a tener la facultad de dictar las normas específicas que regirán la inscripción en el Registro Nacional de Valores.

De la misma manera el **artículo 5** establece que:

Las entidades de inversión colectiva dependiendo de su naturaleza específica podrán invertir en cualquier bien mueble o inmueble, incluyendo, a título enunciativo, títulos valores u otros derechos emitidos por personas jurídicas de derecho público o de derecho privado, en moneda nacional o en moneda extranjera, dentro o fuera del territorio nacional. De igual manera, las entidades de inversión colectiva podrán invertir en capital de riesgo.

Queda establecido en el **artículo 10** que:

La compra venta de los títulos valores inscritos en las bolsas de valores del país que realicen las entidades de inversión colectiva deben efectuarse a través de las respectivas instituciones bursátiles, con excepción de los títulos valores que se encuentran en proceso de colocación primaria y de aquellos títulos valores, que aun estando inscritos en las bolsas de valores del país, no pudiesen ser objeto de negociaciones en las bolsas de valores por razón de su escasa liquidez bursátil.

## **Ley de Reforma Parcial de la Ley del Banco Central de Venezuela (2002)**

### **Capítulo I**

#### **De la Naturaleza Jurídica.**

**Artículo 1.** “El Banco Central de Venezuela es una persona jurídica de derecho público, de rango constitucional, de naturaleza única, con plena capacidad pública y privada, integrante del Poder Público Nacional”.

**Artículo 2.** El Banco Central de Venezuela es autónomo para la formulación y el ejercicio de las políticas de su competencia, y ejerce sus funciones en coordinación con la política económica general, para alcanzar los objetivos superiores del Estado y la Nación. En el ejercicio de sus funciones, el Banco Central de Venezuela no está subordinado a directrices del Poder Ejecutivo.

**Artículo 3.** “El patrimonio del Banco Central de Venezuela está formado por el capital inicial, el Fondo General de Reserva, las utilidades no distribuidas y cualquier otra cuenta patrimonial. El patrimonio del Banco Central de Venezuela es inalienable”.

#### **Capítulo IV**

##### **De las Operaciones del Banco Central de Venezuela con los bancos e instituciones financieras.**

**Artículo 48.** El Banco Central de Venezuela podrá efectuar las siguientes operaciones con los bancos e instituciones financieras: 1. Recibir depósitos a la vista y a plazo y necesariamente, la parte de los encajes que se determine de conformidad con la Ley. Los depósitos a la vista y los encajes formarán la base del sistema de cámaras de compensación que funcionará de acuerdo con las reglas que dicte el Banco Central de Venezuela. 2. Aceptar la custodia de títulos valores físicos y/o desmaterializados, en los términos que convenga con ellos. 3. Comprar y vender oro y divisas. 4. Comprar y vender, en mercado abierto, títulos valores u otros instrumentos financieros, según lo

previsto en esta Ley. 5. Hacer anticipos sobre oro amonedado o en barras, en las condiciones que establezca el Banco Central de Venezuela. 6. Otorgar créditos de hasta dos (2) años, prorrogable por una (1) sola vez hasta por el mismo período, con garantía de títulos de créditos relacionados con operaciones de legítimo carácter comercial y otros títulos valores, cuya adquisición esté permitida a los bancos e instituciones financieras. Los referidos créditos podrán adoptar la forma de descuento, redescuento, anticipo o reporto, en las condiciones que determine el Directorio del Banco Central de Venezuela. El Directorio podrá establecer condiciones especiales para las operaciones aquí previstas, cuando se celebren con garantía de título de créditos provenientes de operaciones destinadas al financiamiento de programas agrícolas, pecuarios, forestales y pesqueros, determinados por el Ejecutivo Nacional. 7. Celebrar operaciones de reporto, actuando como reportador o reportado, en las condiciones que determine el Directorio del Banco Central de Venezuela. 41 8. Descontar y redescantar letras de cambio, pagarés u otros títulos con plazos de hasta dos (2) años provenientes de operaciones, en virtud de las actividades agrícolas que determine el Ejecutivo Nacional, considerando para ello los respectivos términos de vencimiento, prescripción y caducidad. A este fin, el Banco Central de Venezuela podrá establecer cupos de redescuento de títulos de créditos anteriormente señalados para atender programas agrícola-vegetal, agrícola-animal, forestal y pesquero; pagos de cosechas y planes especiales que el Ejecutivo Nacional haya determinado. 9. Realizar otras operaciones expresamente autorizadas en esta Ley. Se exceptúa del cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 36, numeral 5 de esta Ley los programas de financiamiento otorgados a través de los créditos señalados en los numerales 6 y 8 de este artículo. Artículo 49. El Banco Central de Venezuela es el único organismo facultado para regular las tasas de interés del sistema financiero. En el ejercicio de tal facultad podrá fijar las tasas máximas y mínimas que los bancos y demás instituciones financieras, privados o públicos, regidos por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones

Financieras o por otras leyes, pueden cobrar y pagar por las distintas clases de operaciones activas y pasivas que realicen. El Banco Central de Venezuela queda facultado para fijar las comisiones o recargos máximos y mínimos causados por las operaciones accesorias y los distintos servicios a los cuales califique como relacionados, directa o indirectamente, con las mencionadas operaciones activas y pasivas. El Banco podrá efectuar esta fijación aun cuando los servicios u operaciones accesorias sean realizados por personas naturales o jurídicas distintas de los bancos e instituciones de crédito. Queda igualmente facultado para fijar las tarifas que podrán cobrar dichos bancos o Institutos de crédito por los distintos servicios que presten. Las modificaciones en las tasas de interés y en las tarifas regirán únicamente para operaciones futuras.

**Artículo 50.** Con el objeto de regular el volumen general de crédito bancario y de evitar que se acentúen tendencias inflacionarias, el Banco Central de Venezuela podrá fijar los porcentajes máximos de crecimiento de los préstamos e inversiones para períodos determinados, así como topes o límites de cartera para tales préstamos e inversiones. Estas medidas podrán ser establecidas, en forma selectiva, por sectores, zonas, bancos e instituciones financieras o por cualquier otro criterio idóneo de selección que determine el Directorio.

**Artículo 51.** Los bancos e instituciones financieras están en la obligación de suministrar al Banco Central de Venezuela, los informes que les sean requeridos sobre su estado financiero o sobre cualquiera de sus operaciones. Esta obligación se extiende a aquellas personas naturales y jurídicas que, por la naturaleza de sus actividades y la correspondiente relación con las funciones del Banco, determine el Directorio.

**Artículo 52.** “Los montos correspondientes al encaje legal, que mantengan en el Banco Central de Venezuela los bancos u otras instituciones financieras, son inembargables”.

**Artículo 53.** Los bancos y demás instituciones financieras deberán mantener el encaje que determine el Banco Central de Venezuela, en función de su política monetaria. Dicho encaje estará constituido por moneda de curso legal, salvo que se trate del encaje por obligaciones en moneda extranjera, en cuyo caso deberá estar constituido por el tipo de moneda que apruebe el Banco Central de Venezuela.

**Artículo 54.** “La porción del encaje depositada en el Banco Central de Venezuela podrá ser remunerada por razones de política monetaria y financiera, en los términos y condiciones que, a tal efecto, establezca el Directorio del Banco Central de Venezuela”.

**Artículo 55.** El Banco Central de Venezuela establecerá la forma de cálculo, a efectos de determinar la posición del encaje, las exenciones y partidas no computables, así como la tasa de interés que deberán pagar los bancos y demás instituciones financieras por el monto no cubierto de dicho encaje.

El **Artículo 57** establece que:

El Banco Central de Venezuela podrá emitir títulos valores y negociarlos, de acuerdo a lo establecido en los reglamentos de cada emisión. Los títulos a que se refiere este artículo podrán ser objeto de recompra por el Banco Central de Venezuela, y colocados nuevamente en el mercado antes de su vencimiento. Hasta tanto sean nuevamente colocados o mientras se produzca su vencimiento, según sea el caso, dichos títulos permanecerán registrados en una cuenta transitoria en la contabilidad del Banco.

Finalmente en su **artículo 58**, se indica que:

El Banco Central de Venezuela podrá comprar y vender en mercado abierto los títulos valores y otros instrumentos financieros emitidos en masa que determine a este propósito el Directorio. Las operaciones aquí previstas se celebrarán en condiciones de mercado y, en ningún caso, se realizarán como medio de financiamiento directo. Los títulos deberán ser ofrecidos por terceros, distintos del emisor, salvo los que haya emitido el Banco Central de Venezuela.

## **Ley de Impuesto Sobre la Renta en Materia de Retenciones (2007)**

### **Capítulo II**

#### **Del Impuesto sobre las Ganancias de Capital.**

**Artículo 66.** “Se crea, en los términos establecidos en este capítulo, un gravamen proporcional a los dividendos originados en la renta neta del pagador que exceda de su renta neta fiscal gravada”.

**Artículo 68.** “El excedente de renta neta a considerar a los fines de la determinación del dividendo gravable, será aquel que resulte de restarle a esta, la renta neta fiscal gravada y la renta derivada de los dividendos recibidos de otras empresas”.

Estos artículos hacen referencia a que los dividendos gravables serán aquellos que resulten de la diferencia entre la ganancia que aparece en la contabilidad de la empresa (renta neta) y el monto que se decide repartir entre los socios (renta neta fiscal gravada). La ley establece en relación con las ganancias de capital obtenidas por la negociación de títulos de renta fija, que opera una retención del impuesto sobre la renta por parte de los deudores o pagadores de enriquecimientos brutos por dicho concepto, de

acuerdo a si la actividad es realizada por personas naturales residentes, personas naturales no residentes, personas jurídicas residentes o personas jurídicas no residentes.

En este sentido, si se trata de personas naturales residentes, los intereses que paguen las personas jurídicas o naturales y las personas jurídicas regidas por leyes especiales en el campo financiero y de seguros ocasionan una retención del 3%. En este mismo supuesto y en el caso de personas naturales no residentes, la retención será del 20%. Ahora bien, si se trata de personas jurídicas domiciliadas en nuestro país, el porcentaje de retención será del 5%.

Por último, en el **artículo 52:**

El enriquecimiento global neto anual obtenido por los contribuyentes a que se refiere el artículo 9° de esta ley, se gravará salvo disposición en contrario, con base en la siguiente Tarifa expresada en unidades tributarias (U.T.):  
Por la fracción comprendida hasta 2.000,00 15%  
Por la fracción que exceda de 2.000,00 hasta 3.000,00 22%,  
Por la fracción que exceda de 3.000,00 34.  
Parágrafo Primero: Los enriquecimientos netos provenientes de préstamos y otros créditos concedidos por instituciones financieras constituidas en el exterior y no domiciliadas en el país, sólo se gravarán con un impuesto proporcional de cuatro coma noventa y cinco por ciento (4,95%). A los efectos de lo previsto en este parágrafo, se entenderá por instituciones financieras, aquéllas que hayan sido calificadas como tales por la autoridad competente del país de su constitución.  
Parágrafo Segundo: Los enriquecimientos netos anuales obtenidos por las empresas de seguros y de reaseguros a que se refiere el artículo 38 de esta ley, se gravarán con un impuesto proporcional del diez por ciento (10%).

## **Operacionalización de Variables**

En una investigación o estudio pueden definirse como todo aquello que se va a medir, controlar o estudiar. Por lo tanto, es necesario al iniciar una investigación conocer cuáles son las variables que se desean medir y la manera en que se hará. Al respecto Arias (2012:57) dice que: “variable es una característica o cualidad; magnitud o cantidad, que puede sufrir cambios, medición, manipulación o control en una investigación”. Es decir, las variables deben ser susceptibles de medición alguna.

Por otro lado, Palella y Martins (2010) define la Operacionalización como: “el procedimiento mediante el cual se determinan los indicadores que caracterizan o tipifican a las variables de una investigación, con el fin de hacerlas observables y medibles con cierta precisión y facilidad” (p. 80). Es decir que propicia un mejor desarrollo del proceso investigativo, basado en una mejor visión de sus dimensiones. A continuación se presenta el cuadro de la Operacionalización de variables (ver cuadro 8)

## Cuadro 8

### Operacionalización de las Variables

**Objetivo General:** Evaluar las opciones de apalancamiento financiero ofertados por el mercado monetario para empresas manufactureras del sector alimento de la zona industrial San Joaquín, Estado Carabobo.

Objetivos Específicos	Variable	Dimensión	Indicadores	Técnica	Instrumento	Ítem
Identificar las opciones de apalancamiento financiero ofertadas por el mercado monetario.	Opciones de Apalancamiento	Interno	Utilidades no distribuidas	Encuesta	Cuestionario	1
			Venta de Activos			2
			Aporte de Socios			3
			Subastas			4
		Externo	Emisión de acciones.			5
			Créditos de Proveedores.			6
			Papel Comercial			7
			Pignoración Cuentas/Cobrar			8
			Forfaiting			9
			Factoring			10
			Prestamos sobre Inventario			11
						12
Diagnosticar el Proceso de Planificación de las Opciones de apalancamiento Financiero	Proceso de Planificación	Planificación Financiera	Inflación	Encuesta	Cuestionario	13
			Interés Fijo			14
			Interés Variable			15
			Control de cambio			16
			Moneda Nacional			17
			Moneda Extranjera			18
			Flujo de caja			18
			E. Financieros Pro-Forma			19
						20
			Determinar el Costo Beneficio de los Tipos de Apalancamiento Financiero			Costo Beneficio Opciones de Apalancamiento Financiero
Análisis de Riesgo	22					
Liquidez	23					
Nivel de Endeudamiento	23					
	24					

**Fuente:** La Investigadora (2015).



### **CAPÍTULO III**

## **MARCO METODOLÓGICO**

Para Arias (2012:110) “la metodología del trabajo incluye el tipo o tipos de investigación, las técnicas y los instrumentos que serán utilizados para llevar a cabo la indagación. Es el “como” se realizará el estudio para responder al problema planteado”. Palella y Martins (2010:77), señalan por su parte que “al momento de decidir el tipo de trabajo a realizar, es conveniente tomar en consideración los objetivos planteados para poder determinar el diseño, tipo, nivel y modalidad del estudio”. Mientras que Ballestrini, (2006:54), manifiesta sobre este aspecto que “dentro de esta fase se hace necesario que se conozca lo relativo al diseño y métodos, población y su muestra así como las técnicas de recolección de datos y su procesamiento para luego versar sobre la interpretación y sus resultados”.

De acuerdo a lo descrito, puede apreciarse que el marco metodológico ayuda al investigador a tener una sistematicidad en el tratamiento y análisis de la información, así como a seguir una estructura investigativa acorde con los objetivos de la investigación. El marco metodológico al contener los diversos aspectos donde se hace ver el tipo de investigación, las técnicas y procedimientos que serán utilizados para llevar a cabo la investigación, será de gran escala para el desarrollo de la misma.



## Diseño y Nivel de la Investigación

Para Arias (2006:26), el diseño de Investigación, se refiere, a “la estrategia general que adopta el investigador para responder al problema planteado” (p. 26). Palella y Martins (2010:82), por su parte señalan, “que el tipo de investigación se refiere a la clase de estudio que se va a realizar, orienta sobre la finalidad general del estudio y sobre la manera de recoger la información” (p. 82). En este contexto el presente estudio se enmarcó en una *investigación de campo, a nivel evaluativo y descriptivo, apoyado en una investigación documental.*

En este sentido, *la investigación de campo* es definida por el Manual UPEL (2012:18), como:

El análisis sistemático de problemas en la realidad, con el propósito bien sea de describirlo, interpretarlos, entender su naturaleza y factores que constituyen, explicar sus causas y efectos, o predecir su ocurrencia, haciendo uso de métodos característicos de cualquiera de los paradigmas propios de la investigación conocidos en el desarrollo”.

Por lo que se considera como investigación de campo, debido a que la investigadora recogerá los datos relacionados con los distintos tipos de apalancamiento financiero utilizados por el sector objeto de estudio desde su propia realidad tal como sean evidenciados. Por su parte, el nivel *evaluativo* es definido por Tamayo y Tamayo (2007:61) como aquellos estudios donde el objeto es “medir el resultado de un programa en razón de los objetos propuestos para el mismo, con el fin de tomar decisiones sobre su proyección y programación para el futuro”.

Por su parte Hernández, Fernández y Baptista (2010:99), definen los estudios evaluativos como “aquellos que van más allá de la descripción de conceptos y fenómenos o del establecimiento de relaciones entre conceptos que estén dirigidos a responder las causas de los eventos físicos o sociales”. En efecto la investigación evaluativa hace referencia a la visión de los hechos que originan el problema a estudiar, aplicando herramientas que permita el diagnóstico de tal problema. La presente investigación considera pertinente la figura de investigación evaluativa, ya que a través de ella se podrán evaluar las opciones de apalancamiento financiero a los que recurre el sector manufacturero de la zona industrial San Joaquín, Estado Carabobo.

Por otro lado, el *nivel descriptivo* por su parte es definido por Arias (2012:24) como aquel que “consiste en la caracterización de un hecho, fenómeno, individuo o grupo con el fin de establecer su estructura o comportamiento”. Por lo tanto, la investigación descriptiva consiste en extraer y analizar las características de los hechos, escenarios, informaciones recibidas o evaluadas durante el periodo de estudio y cuyo propósito tiene la descripción cuantitativa de un evento o fenómeno tal cual ocurre en la realidad sin generalización categórica.

Con respecto al *apoyo documental*, el Manual UPEL (2012:20) lo define como “el estudio del problema con el propósito de ampliar y profundizar el conocimiento de su naturaleza, con apoyo, principalmente en trabajos previos, información y datos divulgados por medios impresos, audiovisuales o electrónicos”. Como consecuencia será inevitable sustentar el estudio con apoyo de información a través de trabajos de grados, textos, Normas y Leyes entre otras, lo que permitirá ampliar y profundizar el conocimiento de la naturaleza del problema.

Lo que quiere decir que a través de la investigación documental se podrá comprender y visualizar la realidad a estudiar, y por ende suministrar una respuesta lógica y satisfactoria a las diversas interrogantes de esta investigación en base a las diversas fuentes de información, Es por ello que la revisión de textos y leyes, permitirán a la investigadora apoyarse para la realización del estudio.

## **Población y Muestra**

### **Población**

La población hace referencia a todas las personas que encierran el hecho de estar relacionadas directamente con el problema y en el que todo concuerda con una serie de especificaciones para el estudio a realizar, está determinada, por sus características definitorias, por lo tanto el conjunto de elementos que la posea se conoce como población o universo y esta es la totalidad de fenómenos que se van a estudiar. Al respecto Arias (2012: 81) define la población como: Un conjunto finito o infinito de elemento con características comunes para los cuales serán extensivos las conclusiones de la investigación. Esta queda delimitada por el problema y por los objetivos del estudio.

En este mismo orden de ideas, Palella y Martins (2010:115) sostienen que la población es: “conjunto de unidades de las que se desea obtener información y sobre las que se va a generar conclusiones”. Lo que es lo mismo, un conjunto de individuos o fenómenos con un particular común que da origen a los datos de la investigación y esta podrá ser finita o infinita.

En este orden de ideas se puede especificar que la población en el presente trabajo de investigación estuvo representada por un grupo de nueve (09) empresas, catalogadas por su actividad como manufactureras, clasificadas por rubro y ramo industrial, perteneciente a la zona industrial San Joaquín, ubicado en el Estado Carabobo (Cuadro 9).

**Cuadro 9.**  
Población

Rubro	Ramo Industrial	Empresa	Cantidad
I	Extracción De Piedras, Arcilla Y Arena	Canteras Cura, C.A.	1
II	Fabricación De Productos Alimenticios	Alimentos Heinz, C.A.	1
III	Industrias De Bebidas	Cervecería Polar, C.A.	1
IV	Fabricación De Textiles	Coats Cadena, S.A.	1
V	Industria Del Tabaco	C.A. Tabacalera Nacional (Catana)	1
VI	Fabricación De Papel Higiénico	Papeles Venezolanos, C.A.	1
VII	Fabricación De Productos Plásticos	Alpla De Venezuela, S.A.	1
VIII	Básicas De Metales No Ferrosos (Aluminio, Zinc, Bronce, Oro)	Aluminio De Carabobo, S.A. "Alucasa"	1
IX	Fabricación De Cables De Acero	Vicson C. A.	1
<b>Total</b>			<b>9</b>

Fuente: Vargas (2015), en base a empresas afiliadas a la Camara de Industriales de Estado Carabobo.

### **Muestra**

La muestra está representada por el grupo de personas que se seleccionan de la población para ser estudiada con la finalidad de obtener información, el tamaño de la muestra depende de la precisión que se pretenda conseguir en la estimación que se realice, por lo que se hace necesario definir el tamaño a estudiar. A este aspecto, Palella y Martins (2010:116), sostienen que la muestra "representa un subconjunto de la

población, accesible y limitado sobre el que realizamos las mediciones o el experimento con la idea de obtener conclusiones generalizables a la población”.

Por lo tanto la muestra constituye un subgrupo o subconjunto de los trabajadores considerados como población. Ahora bien, la muestra para esta investigación fue seleccionada a través de un muestreo de tipo no probabilístico y de carácter intencional, definida por Hernández, Fernández y Baptista (2010:306), como aquel en donde “la elección de los sujetos no depende de que todos tengan la misma probabilidad de ser elegidos, sino de la decisión de un investigador”. En este estudio los criterios utilizados para seleccionar la muestra a utilizar fueron la pertenencia de la organización al rubro alimentos, la posibilidad de acceso a la organización y la disponibilidad de los funcionarios de responder al instrumento de recolección de datos.

Tomando en consideración lo anterior la muestra estuvo representada por una (01) empresa de la población objeto de estudio, ubicada en la zona industrial San Joaquín Estado Carabobo, incluyendo catorce (14) personas de la gerencia financiera de la empresa (Cuadro 10).

### **Técnicas e Instrumentos de Recolección de los datos.**

#### **Técnica**

Dentro de esta perspectiva, las técnicas e instrumentos para la recolección de datos se plantean como el mecanismo para obtener, seleccionar y almacenar la información, las técnicas se contemplan como las diversas formas que existen de recopilar una información entre ellas

observación directa, entrevistas o cuestionarios, revisión bibliográfica, entre otros y los instrumentos comprende los materiales utilizados para obtener datos de relevancia para la investigación.

**Cuadro 10.**  
Distribución de la muestra

Empresa	Cargo	Cantidad
ALIMENTOS HEINZ, C.A.	Director de Finanzas	1
	Gerente de Contabilidad, Costos e Impuestos.	1
	Gerente de Tesorería	1
	Gerente de Análisis Financiero	1
	Supervisor de Costos	1
	Supervisor de Contabilidad	1
	Supervisor de Tesorería	1
	Supervisor de Cuentas Por Pagar	1
	Supervisor de Análisis Financiero	1
	Coordinador de Análisis Financiero	5
<b>Total</b>		<b>14</b>

**Fuente:** La Investigadora (2015).

Al respecto Palella y Martins (2010:126), lo plantean como “distintas formas o maneras de obtener la información para el acopio de los datos se utilizan técnicas como observación, entrevista, encuesta, pruebas entre otras”. Por lo tanto, las técnicas de recolección consideran las distintas formas de obtener la información, así como también son los medios empleados para recolectar la información deseada. Una vez definido el tiempo de investigación se hace necesario estructurar los instrumentos que le permita al investigador obtener la recolección de los datos correspondientes.

En base a lo anterior, la actividad de recolección de datos que se utilizó la encuesta, definida por Palella y Martins (2010: 134) la definen como: “técnica destinada a obtener datos de varias personas cuyas opiniones interesan al investigador”. De la misma manera, Arias (2012:72) afirma que “es una técnica que pretende obtener información que suministra un grupo o muestra de sujetos acerca de si mismos, o en relación con un tema en particular”. Lo que quiere decir que permite al investigador obtener información directa y pertinente para la conclusión de los objetivos planteados.

### **Instrumento**

Por considerarse el más conveniente en el estudio propuesto, se utilizara como instrumento de recolección de datos el cuestionario. En este sentido Tamayo y Tamayo (2007:185), afirma que el cuestionario constituye una forma concreta de la técnica de encuesta que “contiene los aspectos del fenómeno que se consideran esenciales, permite además, aislar ciertos problemas que nos interesan principalmente; reduce la realidad a cierto número de datos esenciales y precisa el objeto en estudio”, lo que quiere decir que es un instrumento que permite obtener información directa y puntual del área de estudio.

El cuestionario que se aplicó a la muestra objeto de este estudio, estuvo conformado por veinticuatro (24) preguntas de carácter cerrado con posibilidades de respuesta que van desde siempre a nunca, consideradas relevantes para el cumplimiento de los objetivos trazados (Anexo A).

## **Validez y Confiabilidad del Instrumento de Recolección de datos**

### **Validez**

Para que un instrumento aplicado sea considerado capaz de aportar información veraz y objetiva, debe ser válido y confiable. Al respecto, Hernández, Fernández y Baptista (2010:243), sostienen que “la validez, en términos generales, se refiere al grado en que un instrumento realmente mide la variable que pretende medir”. En consecuencia la autora utilizó el procedimiento conocido con el nombre de Juicio de Expertos, para medir la validez del instrumento, el cual fue aplicado seleccionando tres (03) expertos, uno (01) en diseño de instrumentos de recolección de datos, uno (01) en metodología de la investigación y uno (01) en contenido del área en estudio, los cuales evaluaron de forma independiente los distintos ítems del instrumento, en términos de relevancia y congruencia, claridad en la redacción y sesgo en su información (Anexo B).

### **Confiabilidad**

El grado de confiabilidad determina hasta qué punto los resultados de una prueba son adecuados y reproducibles. Al respecto Hernández, Fernández y Baptista (2010: 247), consideran que “se refiere al grado en que su aplicación repetida al mismo objeto o sujeto obtenga resultados similares”. La confiabilidad del instrumento fue calculada a través del Coeficiente Alfa de Cronbach, dado que no existen respuestas correctas e incorrectas, sino que cada sujeto marca la respuesta que mejor represente la apreciación sobre lo planteado, permitiendo verificar que los resultados

obtenidos sean confiables. La fórmula del coeficiente mencionado es la siguiente:

$$\alpha = \left( \frac{k}{k-1} \right) \times \left( 1 - \frac{\sum V_i}{V_t} \right)$$

Donde:

$\alpha$  = Coeficiente de Confiabilidad

k = Número de preguntas

$V_i$  = Sumatoria de la varianza por ítems

$V_t$  = varianza total del instrumento

Al sustituir en la fórmula:

$\alpha =$	$\left[ \frac{25}{(25-1)} \right]$	*	$\left[ 1 - \frac{5.888}{151.515} \right]$
$\alpha =$	$\left[ \frac{25}{24} \right]$	*	$\left[ 1 - 0.0388 \right]$
$\alpha =$	$[ 1.04 ]$	*	$[ 0.9611 ]$
$\alpha =$	0.9996		
$\alpha =$	<b>0.99</b>		

De acuerdo a Palella y Martins (2010:169), “el resultado de confiabilidad obtenido debe encontrarse entre los parámetros que determinan un valor óptimo, considerándose recomendable cuando este es igual o superior a 0,60 (categoría Alta)”. La magnitud del coeficiente obtenido en este ensayo se estableció de acuerdo a la escala siguiente:

**Cuadro 11.**  
Interpretación del Coeficiente de Confiabilidad.

<b>Rangos</b>	<b>Magnitud</b>
<b>0.81 a 1.00</b>	Muy Alta
<b>0.61 a 0.80</b>	Alta
<b>0.41 a 0.60</b>	Moderada
<b>0.21 a 0.40</b>	Baja
<b>0.01 a 0.20</b>	Muy Baja

**Fuente:** Palella y Martins (2010).

En el presente ensayo, el coeficiente obtenido una vez analizados los datos fue de 0,99, por lo que, tomando en cuenta lo establecido por los autores citados, es considerado de muy alta confiabilidad (Anexo C).

### **Técnicas de Análisis de Datos**

Una vez aplicado el Instrumento para la recolección de datos, se procederá a analizar los resultados obtenidos por medio de las técnicas e instrumentos señalados, se ordenará la información obtenida, se clasificarán y se codificarán, una vez realizado este trabajo preliminar, se procede a separar la información de acuerdo a sus características y a su condición, Por su parte, Sabino (2006:182) sostiene que el análisis e interpretación de los datos “consiste en describir los datos mediante los instrumentos más precisos, a fin de establecer de manera clara los mismos”. Entonces se procederá a organizar las respuestas obtenidas en tablas de frecuencia, para ello habrá que realizar la conversión en porcentaje cuya representación gráfica se hará a través de diagrama circulares.

Con base en Hernández, Fernández y Baptista (2010:37), “una disposición tabular de los datos por clase junto con las correspondientes frecuencias de clases, se llama tabla de frecuencia”. Por lo tanto a través de la tabla de frecuencia se puede distribuir la información, congregando los datos en cada uno de los ítems, con su frecuencia absoluta y relativa respectivamente. Como resultado de lo anterior, la investigadora selecciono para la representación gráfica de los datos, los gráficos circulares, siendo éstos aquellos conformados por una circunferencia de trescientos sesenta grados ( $360^\circ$ ), donde los datos se presentan en el sentido de las agujas del reloj.

Debido a que se analizan metódicamente los datos, simplificándolos y presentándolos en forma clara, eliminando así su confusión, la investigadora seleccionó como técnica de procesamiento la estadística descriptiva. A lo que Tamayo y Tamayo (2007:56), define como “aquella que utiliza técnicas y medidas que indican las características de los datos disponibles... se llama descriptiva por ser su fin primordial la descripción de las características principales de los datos obtenidos”. Se procedió a la interpretación de los datos obtenidos a través del análisis cualitativo, definido por Sabino (2006) como aquel que se realiza:

Con la información de tipo verbal que, de un modo general se ha recogido mediante fichas de uno u otro tipo. Es preciso tomar cada uno de los grupos que hemos así formado para proceder a analizarlos. El análisis se efectúa cotejando los datos que se refieren a un mismo aspecto y tratando de evaluar la fiabilidad de cada información (p.7).

En efecto, este método permite describir en detalle, el contexto, sentido y significado de los diferentes eventos relevantes de un objeto de estudio,

esto hace que el proceso de interpretación sea dinámico. Por otra parte, debido a que el investigador está inmerso en este análisis se genera neutralidad en los resultados. En esta investigación se efectuó un análisis cualitativo que consistió en detallar lo expresado en cada una de las respuestas emitidas, lo que permitió proporcionar respuestas en función de los objetivos planteados en la investigación y en conexión con el conjunto de variables.

### **Procedimiento Metodológico de la Investigación**

Para la realización del presente trabajo de investigación en base a los objetivos desarrollados, se acataron las diferentes fases que la conforman:

Fase I. Observación y diagnóstico: En esta fase la investigadora enfocó su atención para ubicarse en el ambiente que rodea el problema en estudio, al mismo tiempo indago información que le permitió conocer el área así como también identificar las características generales.

Fase II. Documentación bibliográfica y documental: Es de vital importancia una íntegra indagación en fuentes bibliográficas y documentales de diversas índoles. Para brindar mayor argumentación y orientación al estudio se requiere de nuevos aportes en cuanto a la revisión de investigaciones anteriores, publicaciones, trabajos, artículos y afines.

Fase III. Elaboración del Instrumento y Aplicación del Instrumento: Se procedió a construir el instrumento de recolección de datos para ser aplicado a la muestra anteriormente definida, y ser sometido a las evaluaciones de un grupo de expertos, a fin de validarlos.

Fase IV. Recolección y Análisis de la Información: Una vez aplicado el instrumento, la investigadora organizó metódicamente los pasos a seguir para tabular los datos obtenidos en función de facilitar las fases subsiguientes. Posteriormente se procedió a analizar los resultados a fin de dar respuesta a las interrogantes planteadas inicialmente.

Fase V. Elaboración de Conclusiones y Recomendaciones: Con base en el análisis de los datos recopilados, la investigadora estructuró las conclusiones y recomendaciones de la investigación, donde serán planteados los aportes acerca de los factores estudiados y su relación con la problemática actual, en función de esbozar las alternativas de solución.

## **CAPITULO IV**

### **ANÁLISIS DE RESULTADOS OBTENIDOS**

Este capítulo recoge toda la información obtenida con el apoyo de la técnica que fue utilizada en la recolección de datos, con la finalidad de establecer conclusiones que reflejen la realidad de la situación actual, las cuales se derivan de la realización de un trabajo de campo cuya orientación principal fue evaluar las opciones de apalancamiento financiero ofertadas por el mercado monetario para empresas manufactureras del sector alimento ubicada en la zona industrial San Joaquín de Carabobo.

Dentro de esta perspectiva se destaca el análisis de los resultados, al respecto Yuni y Urbano (2005:126), “se basa en la acción social del investigador que al sumergirse en el escenario, está obligado a sostener un conjunto de interacciones con los actores involucrados, en su contexto situacional”. En relación a lo antes expuesto, el análisis involucra el establecimiento de categorías, la ordenación e interpretación de los datos que al resumirlo y engranarlos permitirá obtener resultados en base a las interrogantes planteadas. En base a lo mencionado y tomando en cuenta los ítems presentados en el instrumento diseñado, los resultados serán presentados y organizados de acuerdo con los objetivos específicos de la investigación y representados en cuadros y gráficos; para efectos de análisis se recurrió a la práctica del tratamiento estadístico descriptivo.

A continuación se presentan los resultados y sus respectivos análisis; para lo cual se elaboraron tablas y gráficos de barras expresado de manera



porcentual manteniendo el orden de las preguntas contenidas en el instrumento de recolección de información, esto con la finalidad de facilitar la comprensión por parte de los lectores.

### Análisis descriptivo de los resultados

**Objetivo 1.** Identificar las opciones de apalancamiento financiero ofertadas por el mercado monetario, utilizados por las empresas manufactureras del sector alimento en la zona industrial San Joaquín, Estado Carabobo.

**Variable:** Opciones de apalancamiento financiero.

**Dimensión:** Apalancamiento interno.

**Indicadores:** Utilidades no distribuidas, venta de activos, aporte de socios y subasta.

**Cuadro 12.**

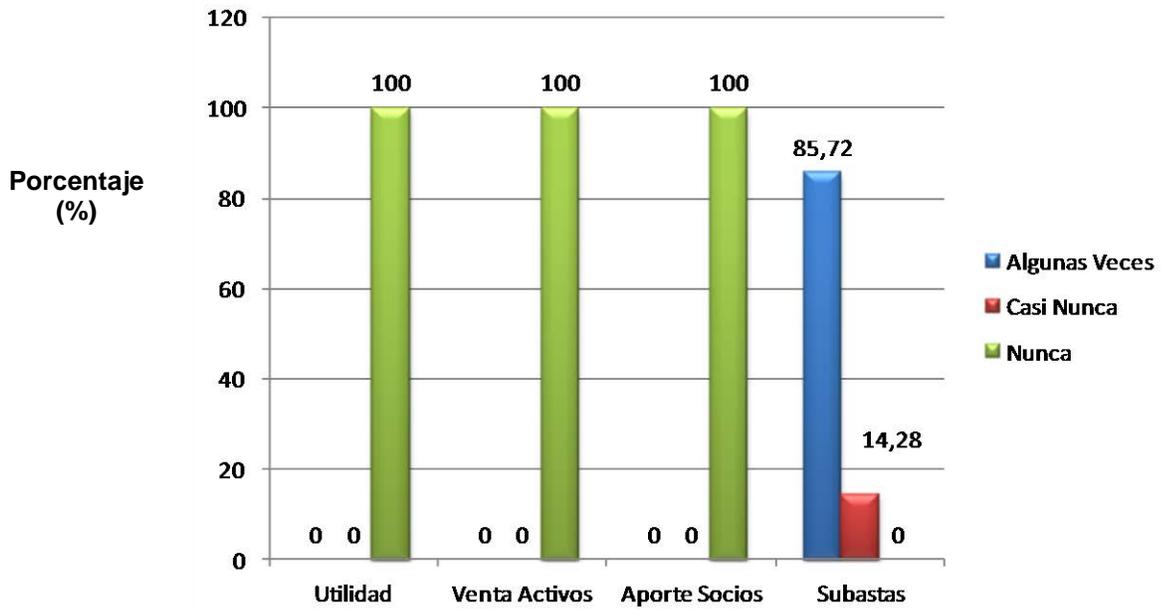
Opciones de apalancamiento financiero utilizadas por la Organización.

Opciones de Respuesta	Indicador							
	Utilidades no distribuidas		Venta de activos		Aporte de socios		Subastas	
	F	%	F	%	F	%	F	%
Siempre	0	0	0	0	0	0	0	0
Casi Siempre	0	0	0	0	0	0	0	0
Algunas Veces	0	0	0	0	0	0	12	85,72
Casi Nunca	0	0	0	0	0	0	2	14,28
Nunca	14	100	14	100	14	100	0	0
<b>Total</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>

**Fuente:** Cuestionario aplicado por Vargas (2015).

**Grafico 1.**

Opciones de apalancamiento financiero utilizadas por la Organización.



**Fuente:** Cuestionario aplicado por Vargas (2015).

**Análisis:** De acuerdo a los indicadores estudiados, de las diferentes fuentes de financiamiento internas ofertadas por el mercado monetario la más aplicada por la empresa del sector alimento, es la subasta, representada en un 85,72 % de la muestra seleccionada, por lo cual el sector estudiado no tiene como práctica común utilizar la venta de activos, utilidades no distribuidas y aporte de los socios siendo estas otras fuentes de financiamiento generadas por la propia compañía, esto conlleva a deducir que las diferentes alternativas no son aprovechadas en su totalidad lo que

podiera ocasionar que estén dejando de obtener los beneficios que estas pudieran aportar. Tal y como lo señala Bodie *et al.* (1999):

El financiamiento interno procede de las operaciones de la compañía. Abarca fuentes como las utilidades retenidas, los sueldos acumulados y las cuentas por pagar. Por ejemplo, si una firma obtiene utilidades y las reinvierte en planta y equipos nuevos, habrá financiamiento interno por medio de las utilidades retenidas (p.418).

En síntesis, se puede deducir que el apalancamiento interno proviene del exceso de efectivo después de los gastos, lo que significa destinar las ganancias a financiar proyectos de la organización, varias de las ventajas cuando son utilizados fondos propios de la compañía es que no se tiene que pagar intereses a un tercero, ni tener que pasar por el proceso de solicitud, que pudiera ser costoso, esto evitaría incurrir en gastos adicionales al proyecto en sí. No considerar las diferentes opciones de endeudamiento con capital propio pudiera traer como consecuencia dejar de percibir los beneficios que pudiera generar apalancarse con otros mecanismos.

**Variable:** Opciones de apalancamiento financiero.

**Dimensión:** Apalancamiento externo.

**Indicadores:** Emisión de acciones, Créditos bancarios, créditos de proveedores, papel comercial, pignoración de cuentas por cobrar, Forfaiting, Factoring y préstamos sobre inventarios.

**Cuadro 13.**  
Apalancamiento externo

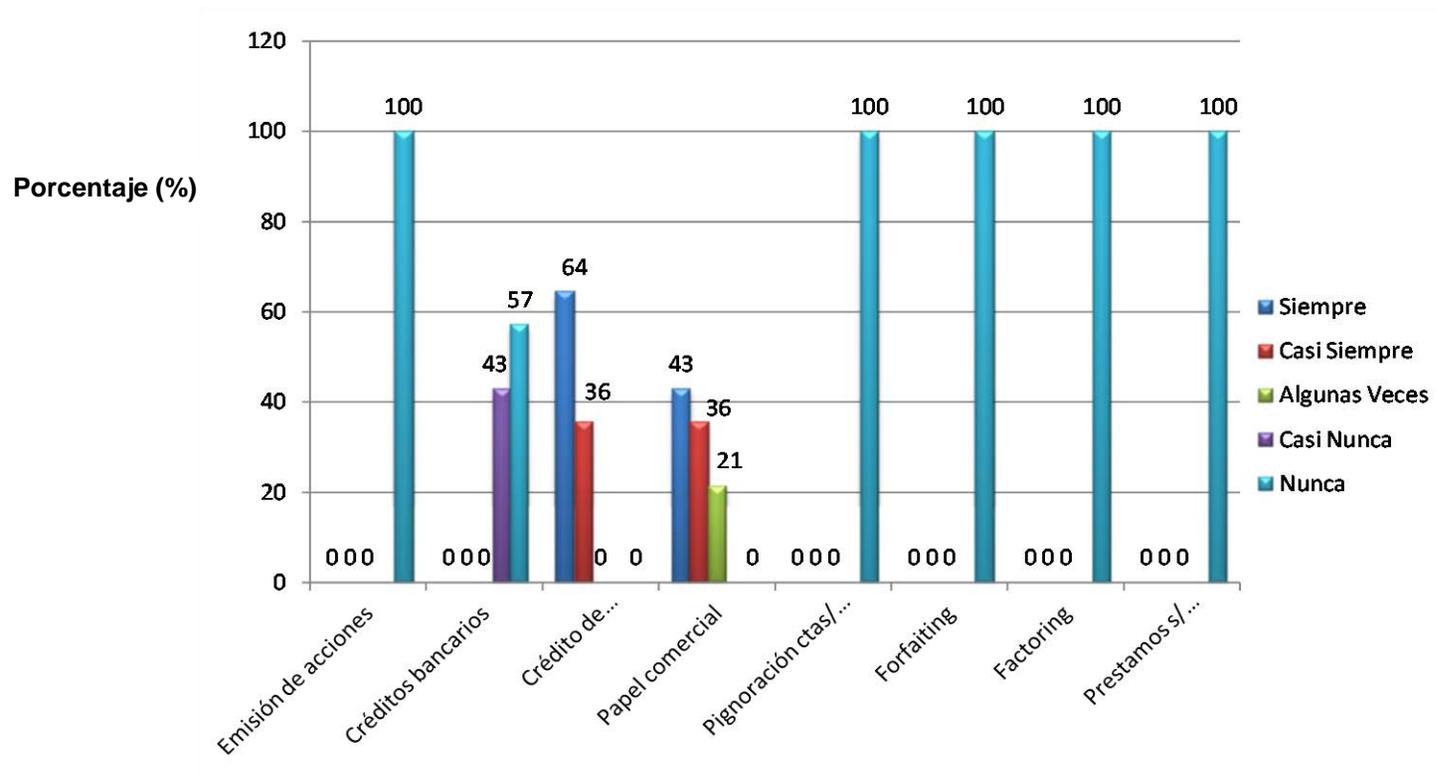
Opciones de Respuesta	Indicador															
	Emisión de acciones		Créditos bancarios		Crédito de proveedores		Papel comercial		Pignoración de cuentas por cobrar		Forfaiting*		Factoring**		Préstamos sobre inventarios	
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%
Siempre	0	0	0	0	9	64,29	6	42,86	0	0	0	0	0	0	0	0
Casi Siempre	0	0	0	0	5	35,71	5	35,72	0	0	0	0	0	0	0	0
Algunas Veces	0	0	0	0	0	0	3	21,42	0	0	0	0	0	0	0	0
Casi Nunca	0	0	6	42,86	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nunca	14	100	8	57,14	0	0	0	0	14	100	14	100	14	100	14	100
<b>Total</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>

\* Forfaiting: Derechos de Cuentas por cobrar.

\*\*Factoring: ventas por Cobrar.

**Fuente:** Cuestionario aplicado por Vargas (2015).

**Grafico 2.**  
Apalancamiento externo



Fuente: Cuestionario aplicado por Vargas (2015).

**Análisis:** Destaca de forma contundente en la gráfica que dentro de las opciones de endeudamiento externo las más utilizadas son los créditos a proveedores y el papel comercial. Esto abre la posibilidad de que la organización no recurre a créditos con la banca privada por los costos de interés y el riesgo que esto representa en que el grado de apalancamiento resulte muy elevado comprometiendo su liquidez, y a su vez, en relación al resto de las opciones de financiamiento que no son consideradas pudiera ser por desconocimiento.

Por esta razón es importante distinguir las fuentes de financiamiento externo definidas por Bodie *et al.* (1999:148) como “el financiamiento externo se produce siempre que los gerentes deben reunir fondos de inversionistas o prestamistas del exterior. Habrá financiamiento externo cuando empresa emita bonos o acciones para financiar la compra de planta y equipos nuevos”.

Vinculado al concepto, cuando no es posible seguir trabajando con recursos propios porque no resultan suficientes para hacer frente a desembolsos exigidos y poder mantener el curso normal de la empresa, es necesario recurrir a terceros, aquí radica la importancia de que los directivos encargados conozcan sobre la variedad existente de financiamiento, de esta manera y con un adecuado análisis y evaluación de los requerimientos empresariales, pueden lograr minimizar el riesgo que se asume al recurrir a un endeudamiento, no considerar lo antes mencionado, resulta peligroso, esto es exponer a la empresa a la vulnerabilidad del mercado.

**Objetivo 2.** Diagnosticar el proceso de planificación de las opciones de apalancamiento financiero utilizados por las empresas manufactureras del sector alimento en la zona industrial San Joaquín, Estado Carabobo.

**Variable:** Proceso de planificación.

**Dimensión:** Planificación financiera.

**Indicadores:** Inflación, interés fijo, interés variable control de cambio, moneda nacional, moneda extranjera, presupuesto de efectivo y estados financieros pro-forma.

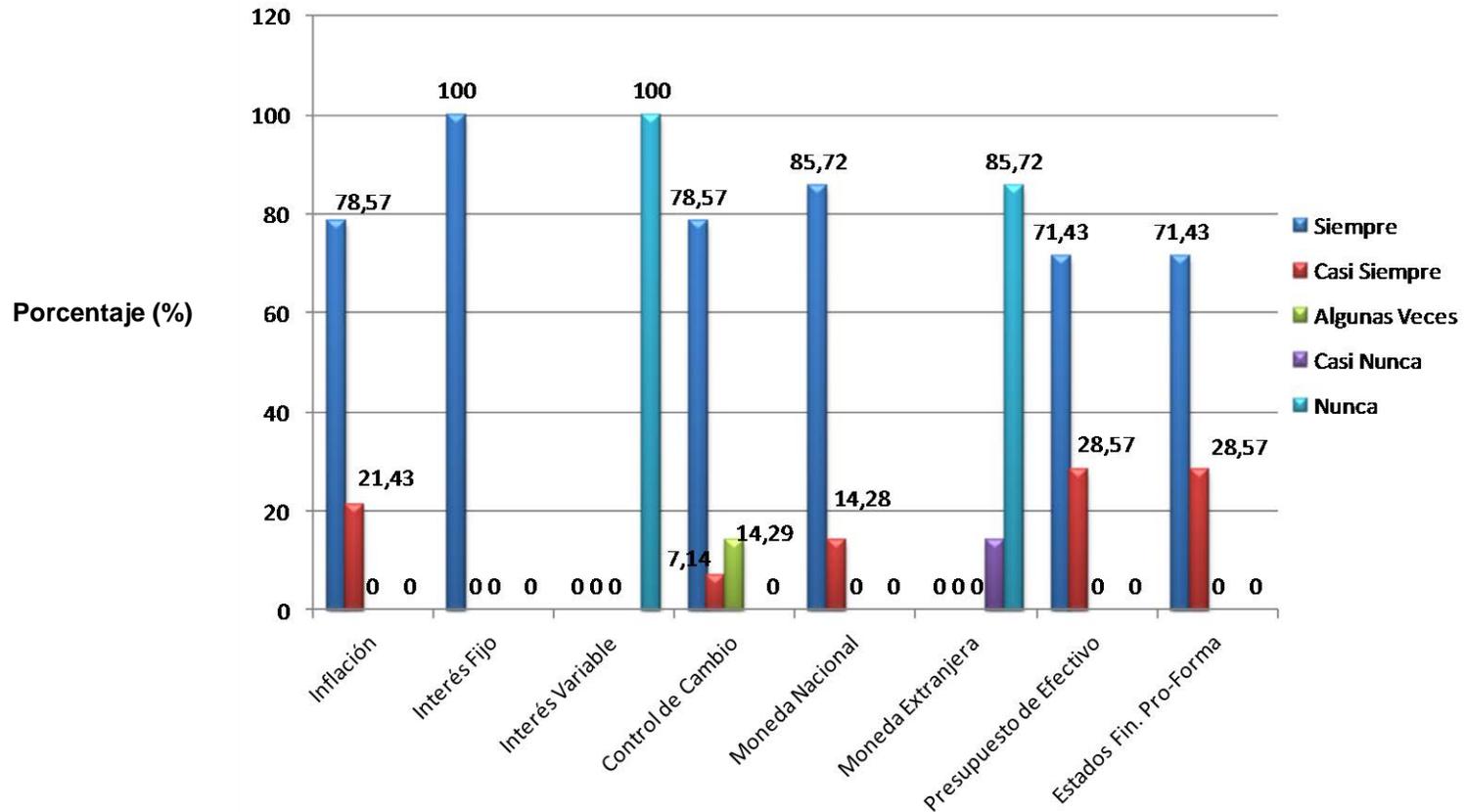
**Cuadro 14.**  
Proceso de Planificación financiera

Opciones de Respuesta	Indicador															
	Inflación		Interés Fijo		Interés Variable		Control de Cambio		Moneda Nacional		Moneda Extranjera		Presupuesto de Efectivo		Estados Financieros Pro-Forma	
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%
Siempre	11	78,57	14	100	0	0	11	78,57	12	85,72	0	0	10	71,43	10	71,43
Casi Siempre	3	21,43	0	0		0	1	7,14	2	14,28	0	0	4	28,57	4	28,57
Algunas Veces	0	0	0	0	0	0	2	14,29	0	0	0	0	0	0	0	0
Casi Nunca	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	14,28	0	0	0	0
Nunca	0	0	0	0	14	100	0	0	0	0	12	85,72	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>

**Fuente:** Cuestionario aplicado por Vargas (2015).



**Grafico 3.**  
Proceso de Planificación financiera



Fuente: Cuestionario aplicado por Vargas (2015).

**Análisis:** De acuerdo a los resultados obtenidos, es notable que los indicadores estudiados son considerados por la organización y juegan un papel de suma importancia dentro del proceso de programación de las opciones de endeudamiento, y es que el mundo empresarial hay decisiones que son ineludibles independientemente del sector en que la empresa opere, una de estas decisiones es la de establecer el procedimiento y conseguir los recursos necesarios para financiar las actividades que se tiene entre manos, tanto las existentes como las futuras.

Es por ello que la falta de una planificación financiera efectiva es una de las razones por las que se producen los problemas financieros e incluso el fracaso, debido a que esta establece pautas para el cambio y el crecimiento en una empresa. Al respecto Ross *et al.* (1996) definen la planificación financiera como:

La declaración de lo que se pretende hacer en un futuro, y debe tener en cuenta el crecimiento esperado; las interacciones entre financiación e inversión; opciones sobre inversión y financiación y líneas de negocios; la prevención de sorpresas definiendo lo que puede suceder ante diferentes acontecimientos y la factibilidad ante objetivos y metas (p. 163).

Lo anteriormente expuesto ratifica el valor de un adecuado proceso de planificación en el estudio y selección de las diversas fuentes de financiamiento, para ello los estados financieros pro- forma y el flujo de caja son fundamentales ya que reflejan todo el conjunto de conceptos y funcionamiento de las empresa, toda la información que en ellos se muestre ayudara a conocer los recursos, obligaciones, gastos, ingresos, costos y todos los posibles cambios que pudieran presentarse durante el ejercicio económico.

Indiscutiblemente servirá de base para apoyar la planeación y dirección del negocio, la toma de decisiones, el análisis y la evaluación de la gestión, ejercer control sobre los rubros económicos internos y para contribuir a la evaluación del impacto que esta tiene sobre los factores sociales externos.

Por otra parte realza de forma contundente que el endeudamiento adquirido por la organización es negociado a una tasa fija, esto es una medida muy importante sobre todo para efectos de flujo de caja, ya que permite tener una proyección más certera y a nivel gerencial se puede evaluar que la deuda adquirida no limite los compromisos de pagos así como también medir el efecto en la rentabilidad que generara dicho financiamiento.

Igualmente en relación a la moneda con la que se negocia el endeudamiento, la totalidad afirma que las negociaciones son realizadas en moneda nacional, estas negociaciones deben ser muy bien analizadas debido a la volatilidad del valor del dinero, la inflación persistente y la desvalorización sostenida, esto muchas veces desencadena una especulación financiera, por ello es de suma importancia, cuidar que los gastos del financiamiento no superen el margen de rentabilidad esperada.

Todas estas razones son útiles para la toma de decisiones de inversión y de crédito, evaluar el origen y características de los recursos financieros así como su rendimiento son fundamentales, y a juicio de los resultados son tomados en cuenta por parte de la empresa evaluada.

**Objetivo 3.** Determinar el costo-beneficio de los tipos de apalancamiento financiero utilizados por las empresas manufactureras del sector alimento en la zona industrial San Joaquín, Estado Carabobo.

**Variable:** Costo-Beneficio de las opciones de apalancamiento financiero.

**Dimensión:** Gestión financiera.

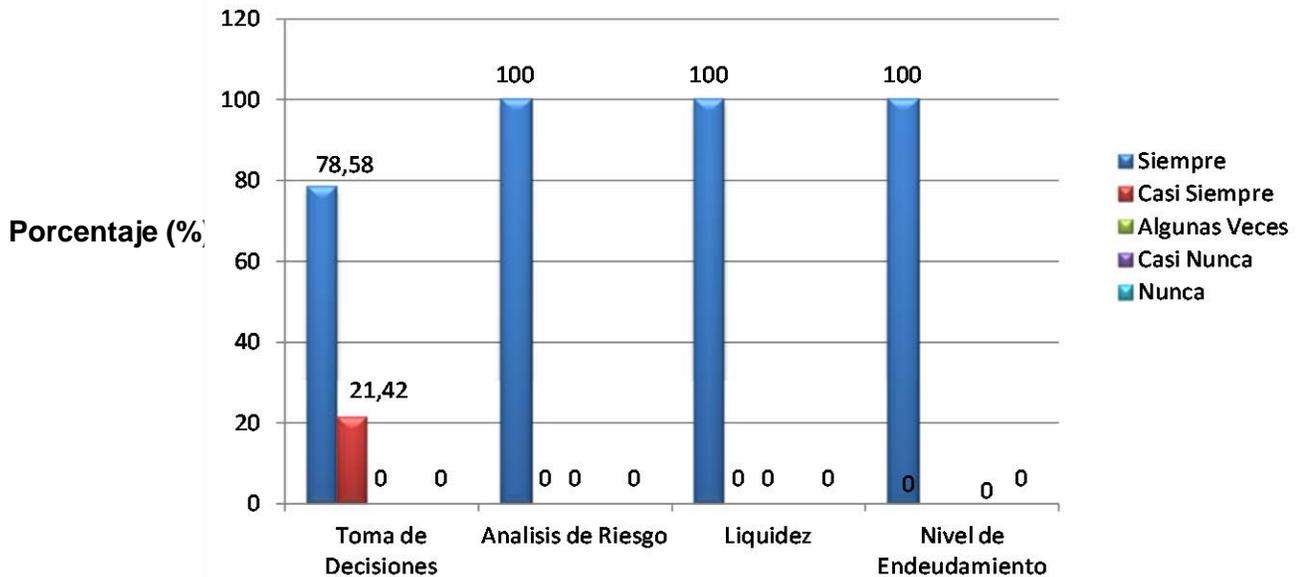
**Indicadores:** Toma de decisiones, análisis de riesgo, liquidez y nivel de endeudamiento.

**Cuadro 15.**  
Gestión Financiera

Opciones de Respuesta	Indicadores							
	Toma de decisiones		Análisis de riesgo		Liquidez		Nivel de endeudamiento	
	F	%	F	%	F	%	F	%
Siempre	11	78,58	14	100	14	100	14	100
Casi Siempre	3	21,42	0	0	0	0	0	0
Algunas Veces	0	0	0	0	0	0	0	0
Casi Nunca	0	0	0	0	0	0	0	0
Nunca	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>100</b>

**Fuente:** Cuestionario aplicado por Vargas (2015).

**Gráfico 4.**  
Gestión Financiera



**Fuente:** Cuestionario aplicado por Vargas (2015).

**Análisis:** Un significativo número de la muestra, considera que existen políticas definidas para la toma de decisiones en relación al endeudamiento, esto es considerado como una fortaleza, debido a que dentro de las políticas de financiamiento de una empresa se encuentra establecer la estructura del mismo, definir la cantidad que se debe emplear tanto de deuda como de recursos propios, o de capital para financiar las necesidades de inversión, presentes y futuras, esto tiene mucha influencia en la decisión que se tome sobre la estructura de financiamiento.

Otro punto importante de resaltar es referido, al riesgo que se contrae cuando se opte por una u otra fuente de financiamiento, que de acuerdo a la totalidad de la muestra este análisis si es realizado, indiscutiblemente al incurrir en una mayor cantidad de deudas, aumenta el riesgo de las utilidades de la empresa, por ello es importante conocer la cantidad de endeudamiento que se requiere utilizar o recursos propios para financiar las necesidades de inversión y de esta manera minimizar el riesgo que asume la empresa, esto es clave ante un proceso de negociación, los directivos cuyas empresas financian sus operaciones, deben conocer a cabalidad los instrumentos de deuda y las características de las instituciones con la que establecen negociaciones, esto compromete los flujos de caja y genera restricciones que el financiado debe cumplir.

En cuanto a la liquidez es considerado por la totalidad como un indicador financiero, es clave determinar cuánto efectivo se debe disponer por una empresa para así garantizar en un momento determinado que las operaciones continúen sin interrupciones y así dar cumplimiento a las actividades operativas normales de la empresa que le permita afrontar sus obligaciones con los proveedores y poder satisfacer las necesidades inesperadas del efectivo.

Y por último, la muestra revela que el nivel de endeudamiento si es analizado, siendo esto favorable ya que el grado de apalancamiento financiero pudiera convertirse en un riesgo potencial, es importante tener presente que cuando se incrementa la cantidad de deuda en la estructura de financiamiento de una empresa se genera un efecto sobre la rentabilidad que va a depender del costo financiero de esa deuda. En efecto, un mayor empleo de deuda generará un incremento en la rentabilidad sobre los

recursos propios, siempre que el costo de la deuda sea menor que la rentabilidad del negocio.

El uso apropiado del endeudamiento es una vía para conseguir mejorar la rentabilidad sobre los recursos propios de la empresa y por ende generar valor para el accionista, adicional a esto permite a la organización tener más de una operación abierta, es decir te da la posibilidad invertir en una serie de proyectos distintos en lugar de restringirse a uno o dos.

No obstante es fundamental gestionar con acierto la cantidad de deuda asumida, no conocer con propiedad de qué manera se está endeudando la empresa puede resultar perjudicial, en definitiva, los inversores cuyo apalancamiento es elevado obtendrán beneficios muy superiores a lo ordinario, siempre y cuando la inversión genere un ingreso superior a los intereses a pagar, este excedente pasara a aumentar el beneficio de la empresa, pero si la tasa de rentabilidad es inferior al tipo de interés, esto conllevara a una pérdida de dinero.

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### Conclusiones

Después de haber estudiado de forma detallada las opciones de apalancamiento financiero ofertadas por el mercado monetario para las empresas manufactureras del sector alimento ubicada en la zona industrial de San Joaquín de Carabobo, se pudo evidenciar mediante el resultado del instrumento aplicado, una serie de datos cuantitativos que permitieron a la investigadora considerar los aspectos más significativos en el proceso de evaluación, entre ellos, que dentro del financiamiento interno la opción más utilizada es la subasta y dentro del financiamiento externo recurren a los papeles comerciales y crédito de proveedores, un gran porcentaje no utiliza los créditos bancarios esto debido al monto que se debe pagar en intereses y lo engorroso que significa realizar la solicitud lo que hace que se incurran en costos adicionales y lo tardío de la aprobación.

Por otra parte llama la atención que las diversas fuentes de financiamiento tanto internas como externas no sean consideradas, se limitan a muy pocas alternativas, esto puede deberse a desconocimiento de cada una de las diferentes opciones, o la directiva es muy conservadora y no asume riesgos lo que se considera una desventaja porque pudieran lograr incrementar su capital, siempre y cuando sea utilizado un adecuado endeudamiento.

Si la empresa da un uso adecuado del endeudamiento y mantienen niveles ajustados entre deuda y capital, puede resultar de mucho provecho



para la organización. Puede afirmarse que en la medida que exista mayor cantidad de financiamiento el riesgo incrementa, y de no manejarlo cautelosamente el gasto de la deuda puede llegar a superar los márgenes de rentabilidad esperados, desencadenando consecuencias como falta de liquidez, incapacidad de cumplir con compromisos de pago e incluso bancarrota. Sin embargo, también es cierto que con un buen análisis y contemplando diversos factores claves, se pudiera llegar a incrementar el capital de la compañía.

Entre los aspectos más resaltantes relacionados con el diagnóstico del proceso de planificación de las opciones de apalancamiento financiero utilizados por las empresas manufactureras del sector alimento, se encuentra que son considerados y evaluados los índices financieros y las variables económicas, entre ellas la inflación, tasa de interés, control cambiario, flujo de caja y estados financieros pro-forma. Lo anterior, es fundamental hoy día debido a la volatilidad generalizada en el valor del dinero, la inflación persistente y tantas políticas económicas que surgen de imprevisto, siendo una práctica adecuada y de suma relevancia considerar los factores antes mencionados, ya que el endeudamiento puede llegar a tener un efecto negativo sobre la rentabilidad que dependerá del costo financiero de esa deuda.

Con respecto, a la elaboración de flujo de caja y estados financieros pro-forma, puede afirmarse que esta práctica genera efectos positivos por cuanto permite prever posibles déficits o excedentes de efectivo y así poder establecer pronósticos ajustados a las condiciones reales de la organización y sobre resultados por venir.

Al analizar el costo-beneficio de los tipos de apalancamiento financiero, los resultados obtenidos indican que la Gerencia al tomar las decisiones de apalancar a la empresa, analizan el riesgo de cualquier tipo de financiamiento en el que se vaya a incurrir, toman en cuenta la liquidez como indicador financiero y contemplan el nivel de endeudamiento que genera el apalancamiento seleccionado, contando con políticas definidas y claras en cuanto a la toma de decisiones sobre el tema. El equipo directivo, analiza y toma decisiones enfocadas al costo real de la deuda, naturaleza del tipo de interés bien sea fijo o variable, naturaleza del endeudamiento y si este es dado en moneda nacional o extranjera.

En este mismo orden de ideas la organización considera el endeudamiento como riesgo potencial. A nivel financiero no es un secreto que al incrementar la cantidad de deuda, se incrementa el nivel de riesgo, el cual de no ser manejado de manera correcta, podría generar potencialmente resultados opuestos a los esperados, perjudicando significativamente a la empresa. Caso contrario, si se utiliza inteligentemente traerá como consecuencia utilidades extraordinarias para la organización y sus accionistas.

Sin duda incrementar el apalancamiento financiero tiene un efecto sobre la rentabilidad que depende del costo financiero de esa deuda. En efecto, un mayor empleo de deuda generará un incremento en la rentabilidad sobre los recursos propios, siempre que el costo de la deuda sea menor que la rentabilidad del negocio sobre los activos netos.

## **Recomendaciones**

Una vez estudiado de forma analítica las opciones de apalancamiento financiero ofertadas por el mercado monetario para empresas manufactureras del sector alimento, la autora propone una serie de recomendaciones, a fin de optimizar el uso del endeudamiento que se aplica en organizaciones manufactureras del sector alimento, las cuales se mencionan a continuación:

En relación a las alternativas de apalancamiento financiero, se debe tomar en cuenta las diversas opciones de financiamiento internas y externas, adicionales a las manejadas actualmente (subastas, créditos de proveedores y papel comercial) como venta de activos, aportes de socios, créditos bancarios, prestamos sobre inventario, factoring y forfaiting, con miras a incrementar su capital.

Por otra parte la empresa manufacturera objeto de estudio, deberá capacitar al personal que labora en el área financiera sobre los distintos modelos de apalancamiento financiero tanto de fuentes propias como externas, sus pro y sus contra, en qué consiste, con la finalidad de que permita a la gerencia y al personal encargado, estudiar la variedad de opciones existentes, que les permita actuar de manera eficaz y eficiente al momento en que la empresa requiera de un endeudamiento, garantizando el logro de los objetivos propuestos, no limitándose únicamente a las alternativas ya mencionadas.

Como complemento en el proceso de planificación de las opciones de apalancamiento financiero, es conveniente que la organización diseñe y

aplique políticas de financiamiento, las cuales deberán ser conocidas por todo el personal de la Gerencia de Finanzas, siendo de obligatorio cumplimiento, garantizando así la posibilidad de introducir cambios necesarios en la estructura financiera, mediante la definición de la estructura organizativa y las responsabilidades de cada una de las áreas administrativas.

Aunado a ello, establecer un plan de seguimiento y cumplimiento a las recomendaciones, evaluaciones y asesorías del administrador financiero y su equipo del departamento de tesorería, con la finalidad de detectar cualquier debilidad y corregirla a tiempo, así mismo continuar con la práctica de realizar proyecciones de flujo de caja, garantizando así que los compromisos de pagos adquiridos no se vean afectados por falta de disponibilidad.

De igual manera, al determinar el costos-beneficio de las opciones de apalancamiento financiero, se debe evaluar el riesgo y rendimiento a través de la utilización de sus costos, para poder establecer que variación en las ventas pueda generar una mayor amplitud en la rentabilidad, adicional crear mecanismos de comparación entre las alternativas de financiamiento existentes, que permitan analizar el más adecuado a los requerimientos de la empresa y cuyo costo resulte inferior a la rentabilidad que se espere obtener y mantener un equilibrio entre las deudas a largo plazo, analizando el riesgo que se asume con este tipo de endeudamiento.

## REFERENCIAS

Allueva, (2.010), **El financiamiento y su Efecto en la Rentabilidad de las Pymes del Sector Pintura, Caso: Oro Color, C.A.**, Trabajo de Grado de Magister en Gerencia mención Finanzas. Universidad Bicentenario de Aragua. Datos no publicados.

Arias, F. (2012). **El Proyecto de Investigación. Introducción a la Metodología Científica.** (5ta Edición). Editorial EPSTEME C.A. pp. 143.

Aristizabal y Perea, (2012), **Medición del riesgo de crédito de las entidades del sector financiero colombiano: Una aproximación mediante el modelo panel data binario.** Trabajo de Grado de Magister en Administración Financiera.. Universidad EAFIT. Medellín, Colombia. Disponible: [https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/1429/Marecela\\_AristizabalMonsalve\\_2012.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/1429/Marecela_AristizabalMonsalve_2012.pdf?sequence=1&isAllowed=y). [Consulta: 26 de mayo 2015].

Arenas, M. (2010). **Clasificación de las Empresas.** Disponible: <http://es.scribd.com/doc/37269933/CLASIFICACION-DE-LAS-EMPRESAS#scribd>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

Balestrini (2006) **Como Se Elabora El Proyecto de Investigación, para los estudios formulativos o exploratorios, descriptivos, diagnósticos, evaluativos, formulación de hipótesis causales, experimentales y los proyectos factibles.** Séptima Edición. Caracas: Consultores Asociados BL.

Bello, G. (2007). **Operaciones Bancarias en Venezuela. Teoría y Práctica,** Caracas: Ediciones de la Universidad Católica Andrés Bello.

Barbosa, K. (2012). **Propuesta de estrategias para el manejo del capital de trabajo que contribuyan a optimizar el desempeño financiero en la empresa RADICALL PC 4301, C.A. Ubicada en Puerto Cabello-Estado Carabobo.** Trabajo de Grado de Magister en Administración de Empresas Mención Finanzas, en la Universidad de Carabobo. Datos no publicados.

Bavaresco de P., A. M. (2006). **Proceso Metodológico de la Investigación. Como hacer un Diseño de Investigación.** (Quinta Ed.) Editorial de la Universidad del Zulia. EDILUZ. Maracaibo, Venezuela. Pp. 230.



Bueso, G. (2011). **Títulos Valores**. Disponible: <http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria/titulos-valores.htm>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

Cámara de Industriales del Estado Carabobo C.I.E.C. (2015). **Directorio Empresarial del Estado Carabobo**. Capitulo Guácara, San Joaquín y Mariara. Datos no publicados.

Chiavenato, Idalberto, (2004) **Introducción a la Teoría General de Administración**. (7ª Edición.) México: Mc Graw Hill.

**Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU)**. (2008). Pontificia Universidad Católica del Perú. Disponible: <http://btpucp.pucp.edu.pe/ciiu/>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

**Código de Comercio de Venezuela**. (1955). Gaceta Oficial número 475. De fecha 21 de diciembre de 1955. Disponible: <http://www.finanzas.usb.ve/sites/default/files/C%C3%B3digo%20de%20Comercio.pdf>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

Confederación Venezolana de Industriales (CONINDUSTRIA) (2014). **Encuesta sobre la Actualidad Económica**. Disponible: <http://www.conindustria.org/uploads/media/EncuestaCongreso2014.pdf>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

**Constitución de la República Bolivariana de Venezuela**. (1999). Gaceta Oficial Extraordinaria N° 5.453 de la República Bolivariana de Venezuela. Caracas. Viernes 24 de marzo de 2000. Disponible: <http://www.tsj.gov.ve/legislacion/constitucion1999.htm>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

Cruz, M. (2014). **Apalancamiento**. Disponible: <http://www.ecas.cl/index.php/movil-comunidad/45-contable/214-apalancamiento>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

**Decreto N° 1.547 con Rango y Fuerza de Ley para la Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria**. De fecha 12 de noviembre de 2001. Disponible: <http://www.fedeindustria.org/Documentos/LeyPromocionDesarrollopymi.pdf>. [Consulta: 26 de mayo 2015].

Díaz, J. (2012). **Diagnostico de la exposición al riesgo de liquidez de las instituciones del sector bancario Venezolano, durante el periodo 2.006-2.011**, presentado para optar al título de Magister en Instituciones financieras en la Universidad Católica Andrés Bello, Caracas. Disponible: <http://biblioteca2.ucab.edu.ve/anexos/biblioteca/marc/texto/AAS3610.pdf>. [Consulta: 26 de mayo 2015].

Díaz, D. (2012). **Gestión Crediticia y Cobranza Hipotecaria en la Banca Universal Venezolana**. Trabajo de Grado para optar al Título de Magíster en Gerencia de Empresas. Mención Financiera. Universidad del Zulia. Disponible: [http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:QwwTU Fhy4mYJ:tesis.luz.edu.ve/tde\\_busca/archivo.php%3FcodArchivo%3D5072+&cd=1&hl=es&ct=clnk&gl=ve](http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:QwwTU Fhy4mYJ:tesis.luz.edu.ve/tde_busca/archivo.php%3FcodArchivo%3D5072+&cd=1&hl=es&ct=clnk&gl=ve). [Consulta: 26 de mayo 2015].

Díaz, I. (2005). **Bolsa de Valores**. Asistencia Técnica. Universidad de Carabobo. Disponible: [http://www.inosanchez.com/files/mda/mdc/MDC07\\_BOLSA\\_DE\\_VALORES.pdf](http://www.inosanchez.com/files/mda/mdc/MDC07_BOLSA_DE_VALORES.pdf). [Consulta: 26 de mayo 2015].

Duran, J. E. (2010). **Apalancamiento financiero**. Disponible: <http://www.gerencie.com/apalancamiento-financiero.html>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

Emery, D., Finnerty, J., Stowe, J.D. (2000). **Fundamentos de administración financiera**. Edi. Prentice Hall. Mexico, 816 pp.

Ferrer, J. (2014). **Gestión de riesgos financieros en supermercados del municipio Maracaibo, estado Zulia**. Trabajo de Grado de Magíster Scientiarum en Gerencia de Empresas, Mención: Gerencia Financiera, de la Universidad del Zulia. Datos no publicados.

Fornero, R. (2000). Evaluación de Proyectos dos Notas Técnicas. Cuadernos de Finanzas 53. Documentos de Trabajo de SADAF. Disponible: [http://www.researchgate.net/publication/31607968\\_Evaluacin\\_de\\_Proyectos/links/024afaab0cf25bc6d4a22a36.pdf](http://www.researchgate.net/publication/31607968_Evaluacin_de_Proyectos/links/024afaab0cf25bc6d4a22a36.pdf). [Consulta: 27 de mayo de 2015].

Gallardo, M. y Pedersen, M. (2008). **Encuestas de opinión empresarial del sector industrial en América Latina**. CEPAL. Disponible: <http://archivo.cepal.org/pdfs/2008/S0800468.pdf>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

Garay, U. y González, M. (2007). **Fundamentos de Finanzas**. (2da Edición) Ediciones IESA.

Gitman, L. J. (2008) **Principios de Administración Financiera**. (11ª Edición). Editorial Pearson.

Grinblatt, M. y Titman, S. (2003). **Mercado Financiero y Estrategia Empresarial**. McGraw-Hill / Interamericana De España. 710 pp.

Guacimara, A. y Vásquez, M. (2008). **La clasificación de la industria manufacturera en Venezuela: una aproximación desde la perspectiva multivariante de los costos**. Gestión y Gerencia Año 1, No. 1 (2008). Disponible: <http://www.ucla.edu.ve/DAC/investigacion/gyg/art010103.pdf>. [Consulta: 27 de mayo de 2015].

Guijarro, J. (2011). **Modelos de Enfoque de Medición Avanzado Del Riesgo Operativo (EMA)**. Disponible: <http://www.eumed.net/ce/2011a/jcg.htm>. [Consulta: 27 de mayo de 2015].

Hernández, R., Fernández, C. y Batista, P. (2010). **Metodología de la Investigación**. (Quinta Ed.) Editorial McGraw-Hill. Lima, Perú. 613 pp.

**Ley de Entidades de Inversión Colectiva**. (1996). Gaceta Oficial de la República de Venezuela. N° 36.027 - 22 de Agosto de 1.996. Disponible: [http://www.sunaval.gob.ve/snv/LeyesNormas/Leyes/ley\\_eic.pdf](http://www.sunaval.gob.ve/snv/LeyesNormas/Leyes/ley_eic.pdf). Consulta: [Consulta: 27 de mayo de 2015].

**Ley de Caja de Valores**. (1996). Gaceta Oficial de la República de Venezuela. N° 36.020 - 13 de Agosto de 1.996. Disponible: [http://www.sunaval.gob.ve/snv/LeyesNormas/Leyes/ley\\_cdv.pdf](http://www.sunaval.gob.ve/snv/LeyesNormas/Leyes/ley_cdv.pdf). [Consulta: 27 de mayo de 2015].

**Ley de Reforma Parcial de la Ley del Banco Central de Venezuela**. (2002). Gaceta N° 5.606 Extraordinario de fecha viernes 18 de octubre de 2002. Disponible: <http://www.bcv.org.ve/Upload/Publicaciones/LEYBCV2005.pdf>. [Consulta: 27 de mayo de 2015].

**Ley de Impuesto Sobre la Renta**. (2007). Gaceta Oficial N° 38.628 del 16/02/2007. Disponible: [http://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3\\_ven\\_anexo22.pdf](http://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3_ven_anexo22.pdf). [Consulta: 22 de mayo de 2015].

**Ley de Mercado de Valores de Venezuela. (2010).** Gaceta Oficial N°: 39.489. Fecha: 17 abril 2010. Disponible: <http://www.mercantilmerinvest.com/pdfs/LeyMercadoValores.pdf>. [Consulta: 27 de mayo 2015].

López, A. **Apalancamiento Total.** Disponible: [http://unidad3apalancamiento.blogspot.com/2013/11/34-apalancamiento-total\\_14.html](http://unidad3apalancamiento.blogspot.com/2013/11/34-apalancamiento-total_14.html). [Disponible : 26 de mayo de 2015].

Méndez, José. (2009) **Microeconomía.** Editorial. Mc Graw Hill.

Molero, J. (2012). **Estrategias de Inversión Financiera en Mercados de Valores en Tiempos de Crisis para la Gestión de Tesorería de una Empresa Automotriz del Estado Carabobo.** Trabajo de grado de Maestría en Administración de Empresas, Mención Finanzas. Universidad de Carabobo. Datos no publicados.

Moreno, L. A. (2010). **Alternativas de financiamiento para los entes locales. Trabajo de Grado** de Máster en integración económica, global y regional. Universidad Internacional de Andalucía. Disponible: [http://dspace.unia.es/bitstream/handle/10334/399/0107\\_Moreno.pdf?sequence=1](http://dspace.unia.es/bitstream/handle/10334/399/0107_Moreno.pdf?sequence=1). [Consulta: 26 de mayo de 2015].

Moyer, C., McGuigan, J. Kretlow, W. (2005). **Administración financiera contemporánea.** Thompsom Ed. 819 pp.  
Ocampo, José (2009), **Impacto de la Crisis Financiera Mundial sobre América Latina,** Colombia, Revista (CEPAL N°97). Disponible en: <http://www.eclac.org/cgi-bin/getProd.asp>

Ochoa, O., Hernández, P., Oliveros, J., Levy, S., Guerra, J. (2015). **60 economistas se pronuncian sobre la crisis económica en Venezuela.** Disponible: <http://prodavinci.com/2015/01/22/actualidad/60-economistas-se-pronuncian>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

Organización de Naciones Unidas (2008). **La ONU y las Empresas.** Disponible: <http://www.un.org/es/business/>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

Paya, C. (2007). **Función del Administrador Financiero.** Disponible: <https://administradorfinanciero.wordpress.com/2007/09/27/funcionadmonfro/>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

Palella, S., y Martins, P., F. (2010). **Metodología de la Investigación Cualitativa**. (Tercera Ed.). Fondo Editorial de la Universidad Pedagógica Experimental Libertador. FEDUPEL. Caracas. Venezuela. 285 pp.

Philippatos, G. (2006). **Fundamentos de Administración Financiera**, Textos y Casos Editorial Mc Graw Hill.

Rassiga, F. y Reineri, F. (2000). **Sociedades de Garantía Recíproca en Argentina: ¿Organizaciones Para El Desarrollo De Las Pymes O De Las Grandes Empresas?** Disponible: [http://www.aaep.org.ar/anales/works/works2000/rassiga\\_reineri.pdf](http://www.aaep.org.ar/anales/works/works2000/rassiga_reineri.pdf). [Consulta: 27 de mayo de 2015].

Rincón, Luis (2011). **Introducción a la Teoría del Riesgo**. Departamento de Matemáticas Facultad de Ciencias UNAM, Circuito Exterior de CU04510, México D.F.

Robbins, Stephen y Coulter Mary. (2005), **Administración**, (8va. Edición) México: Pearson Educación – Prentice Hall.

Rubio, P. (2007). **Manual de Análisis Financiero**. Disponible: [www.eumed.net/libros/2007a/255/](http://www.eumed.net/libros/2007a/255/). [Consulta: 26 de mayo de 2015].

Rogozinsky (2008). **Clasificación de las Empresas**. Nacional Financiera (Nafin) Banco de Desarrollo. México, D.F. Disponible: <http://www.nafin.com/portalfn/content/sobre-nafinsa/directorio/oficina-matriz.html>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

Sabino, C. A. (2006). **El proceso de investigación**. Editorial Buenos Aires, Lumen/Humanitas.

Santodomingo, J. (2003). **Apalancamiento Financiero**. Disponible: <http://www.procapitales.org/web/secciones/index.php>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

Tamayo y Tamayo, M. (2007). **El Proceso de Investigación Científica**. México: Editorial Limusa.

Universidad Pedagógica Experimental Libertador (UPEL). (2012). **Manual de Trabajos de Grado, de Especialización y Maestría y Tesis Doctorales**. Ediciones FEDUPEL. Cuarta Edición, Reimpresión 2012. Caracas, Venezuela.pp.238.

Urbano, C. A. y Yuni, J. A. (2005). **Educación de adultos mayores**. Teoría, investigación e intervenciones. Argentina: Bruja.

Van Horne, J., y Wachowicz, J. (2002). **Fundamentos de administración financiera**. Pearson Educación. México. 768 pp.

Velázquez, G. y Vázquez, M. (2006). **La Clasificación de la Industria Manufacturera en Venezuela: Una aproximación desde la perspectiva multivariante de los costos**. VI Jornadas de Investigación del DAC-UCLA. Disponible: <http://www.ucla.edu.ve/dac/vijornadas/pdf/guacimara.pdf>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

Vergara, K. (2010). **Fabricación y producción**. Disponible: <http://www.tueconomia.net/industria-manufacturera.php>. [Consulta: 26 de mayo de 2015].

# **ANEXOS**

**ANEXO A**  
**INSTRUMENTO DE RECOLECCIÓN DE DATOS**

## CUESTIONARIO

**Instrucciones:** Marque con una equis (x) en la casilla correspondiente según sea su apreciación respecto a cada una de ellas.

Leyenda: S: siempre, CS: casi siempre, AV: a veces, CN: casi nunca, N: nunca.

N°	Ítem	S	CS	AV	CN	N
	<b>Objetivo N° 1</b> <b>Identificar las opciones de apalancamiento financiero ofertadas por el mercado monetario.</b>					
1	Como fuente de financiamiento la organización recurre a: Utilidades no distribuidas					
2	Ventas de activos					
3	Aporte de los socios					
4	Emisión de acciones					
5	Subastas					
6	Créditos bancarios					
7	Créditos de proveedores					
8	Papel comercial					
9	Pignoración de cuentas por cobrar					
10	Forfaiting (Compra de derechos de cobro).					
11	Factoring (Ventas de cuentas p/cobrar)					
12	Prestamos sobre inventarios					
	<b>Objetivo N° 2.</b> <b>Diagnosticar el proceso de planificación de las opciones de apalancamiento financiero.</b>					
13	La organización evalúa el efecto de la inflación en las diversas fuentes de financiamiento.					
14	El endeudamiento adquirido por la organización, es negociado a una tasa de interés fija.					
15	El endeudamiento adquirido por la organización, es negociado a una tasa de interés variable.					

N°	Ítem	S	CS	AV	CN	N
16	El efecto de las políticas del control cambiario, es analizada por la organización en las diferentes fuentes de financiamiento.					
17	El financiamiento es negociado en moneda nacional.					
18	El financiamiento es negociado en moneda extranjera.					
19	Mediante el flujo de caja proyectado, la organización prevee los posibles déficit o excedente de efectivo.					
20	A través de los estados financieros pro-forma, la organización establece las mejores predicciones posibles sobre resultados por venir.					
	<b>Objetivo N°3 Determinar el costo-beneficio de los tipos de apalancamiento financiero.</b>					
21	Para la toma de decisiones relacionadas con las opciones de financiamiento, la organización dispone de políticas claramente definidas.					
22	La organización ante las diversas fuentes de financiamiento, realiza un análisis de riesgo.					
23	La organización considera la liquidez como un indicador financiero.					
24	La organización considera el nivel de endeudamiento que genera las fuentes de financiamiento.					

**ANEXO B**  
**VALIDACIÓN DEL INSTRUMENTO DE RECOLECCIÓN DE DATOS**

**OPCIONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO EN EL MERCADO  
MONETARIO PARA EMPRESAS MANUFACTURERAS DE ALIMENTO,  
EN LA ZONA INDUSTRIAL SAN JOAQUÍN DE CARABOBO**

**Lic. Emily Vargas.**

**Presentación**

Estimado experto:

A continuación se le presenta la escala de estimación para recaudar la información requerida para culminar de manera exitosa la investigación para evaluar el impacto de **OPCIONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO EN EL MERCADO MONETARIO PARA EMPRESAS MANUFACTURERAS DE ALIMENTO, EN LA ZONA INDUSTRIAL SAN JOAQUÍN DE CARABOBO**. Se incluyen además los objetivos, cuadro de operacionalización de variables e instrumento para que plasme su valoración, agradezco altamente su valiosa colaboración.

Atte.,

Lic. Emily Vargas

Información general:

Apellido (s) y Nombre (s) del evaluador:

---

Profesión/ocupación:

---

Instrucciones:

1. Identifique con precisión en el cuadro de operacionalización de variable e instrumento anexo, las variables con sus respectivos indicadores.
2. Lea detenidamente cada uno de los ítems relacionados con los indicadores correspondientes a las variables.
3. Utilice el formulario para indicar su grado de acuerdo o desacuerdo con cada ítem presentado en función de los siguientes criterios:
  - Claridad en la redacción de cada ítem.
  - Pertinencia de los ítems con los objetivos planteados.
  - Precisión en la formulación de cada ítem.
  - Coherencia de cada ítem con respecto a la temática tratada.



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
MAESTRÍA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS  
MENCIÓN FINANZAS  
CAMPUS LA MORITA



**VALIDACIÓN DEL INSTRUMENTO**

Criterio de valoración de ítems:

**O = Óptimo**

**B = Bueno**

**R = Regular**

**D = Deficiente**

**Instrucciones:** Marque con una equis (X) en cada ítem su criterio de valoración, con la finalidad de obtener una observación clara y precisa.

Ítem	Claridad				Pertinencia				Precisión				Coherencia				Observaciones
	O	B	R	D	O	B	R	D	O	B	R	D	O	B	R	D	
1																	
2																	
3																	
4																	
5																	
6																	
7																	
8																	
9																	
10																	
11																	
12																	
13																	
14																	
15																	
16																	
17																	
18																	
19																	
20																	
21																	
22																	
23																	
24																	

Nombre del evaluador: \_\_\_\_\_ C.I. \_\_\_\_\_

Fecha: \_\_\_\_\_



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
DIRECCIÓN DE ESTUDIOS DE POSTGRADO FACES  
CAMPUS LA MORITA



### CARTA DE VALIDACIÓN

Yo, Luisa Rodríguez de Sandoval,  
Magister en \_\_\_\_\_,  
hago constar mediante la presente que he revisado y aprobado el instrumento de recolección de  
datos desde el punto de vista contenido  
diseñado por la Lic. Emily Milagros Vargas, que será aplicado a la muestra seleccionada en el  
estudio de postgrado titulado: **OPCIONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO  
OFERTADOS EN EL MERCADO MONETARIO PARA EMPRESAS  
MANUFACTURERA DEL SECTOR ALIMENTO DE LA ZONA INDUSTRIAL SAN  
JOAQUIN, ESTADO CARABOBO .**

Constancia que se expide en Maracay, a los 06 días del mes de mayo del año  
2015.

Firma

C.I. 2989709



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
MAESTRÍA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS  
MENCIÓN FINANZAS  
CAMPUS LA MORITA



VALIDACIÓN DEL INSTRUMENTO

Criterio de valoración de ítems:

O = Óptimo

B = Bueno

R = Regular

D = Deficiente

Instrucciones: Marque con una equis (X) en cada ítem su criterio de valoración, con la finalidad de obtener una observación clara y precisa.

Ítem	Claridad				Pertinencia				Precisión				Coherencia				Observaciones
	O	B	R	D	O	B	R	D	O	B	R	D	O	B	R	D	
1	X				X				X				X				
2																	
3																	
4																	
5																	
6																	
7																	
8																	
9																	
10	X				X				X				X				
11																	
12																	
13																	
14																	
15																	
16																	
17	X				X				X				X				
18																	
19	X				X				X				X				
20																	
21																	
22																	
23																	
24	X				X				X				X				
25																	

Nombre del evaluador:

*Rocío Rodríguez*

C.I.

2989709

Fecha:

06-05-2014



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
DIRECCIÓN DE ESTUDIOS DE POSTGRADO FACES  
CAMPUS LA MORITA



### CARTA DE VALIDACIÓN

Yo, Hilda Porcenas,  
Magister en Gestión Empresarial,  
hago constar mediante la presente que he revisado y aprobado el instrumento de recolección de datos desde el punto de vista de contenido,  
diseñado por la Lic. Emily Milagros Vargas, que será aplicado a la muestra seleccionada en el estudio de postgrado titulado: **OPCIONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO OFERTADOS EN EL MERCADO MONETARIO PARA EMPRESAS MANUFACTURERAS DEL SECTOR ALIMENTO DE LA ZONA INDUSTRIAL SAN JOAQUIN, ESTADO CARABOBO.**

Constancia que se expide en Maracay, a los 15 días del mes de Mayo del año 2015.

  
C.I. 185.211



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
 FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
 MAESTRÍA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS  
 MENCIÓN FINANZAS  
 CAMPUS LA MORITA



VALIDACIÓN DEL INSTRUMENTO

Criterio de valoración de ítems:

O = Óptimo      B = Bueno      R = Regular      D = Deficiente

Instrucciones: Marque con una equis (X) en cada ítem su criterio de valoración, con la finalidad de obtener una observación clara y precisa.

Ítem	Claridad				Pertinencia				Precisión				Coherencia				Observaciones
	O	B	R	D	O	B	R	D	O	B	R	D	O	B	R	D	
1		X				X				X				X			
2		X				X				X				X			
3		X				X				X				X			
4		X				X				X				X			
5		X				X				X				X			
6		X				X				X				X			
7		X				X				X				X			
8		X				X				X				X			
9		X				X				X				X			
10		X				X				X				X			
11		X				X				X				X			
12		X				X				X				X			
13		X				X				X				X			
14		X				X				X				X			
15		X				X				X				X			
16		X				X				X				X			
17		X				X				X				X			
18		X				X				X				X			
19		X				X				X				X			
20		X				X				X				X			
21		X				X				X				X			
22		X				X				X				X			
23		X				X				X				X			
24		X				X				X				X			
25		X				X				X				X			

Nombre del evaluador: Hilda Ponce c.i. 9.185.211  
 Fecha: 15-05-15



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
DIRECCIÓN DE ESTUDIOS DE POSTGRADO FACES  
CAMPUS LA MORITA



### CARTA DE VALIDACIÓN

Yo, Venus Guzmán de Rojas,  
Magister en Dra. Investigación e Intervención,  
hago constar mediante la presente que he revisado y aprobado el instrumento de recolección de datos desde el punto de vista \_\_\_\_\_  
diseñado por la Lic. Emily Milagros Vargas, que será aplicado a la muestra seleccionada en el estudio de postgrado titulado: **OPCIONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO OFERTADOS EN EL MERCADO MONETARIO PARA EMPRESAS MANUFACTURERA DEL SECTOR ALIMENTO DE LA ZONA INDUSTRIAL SAN JOAQUIN, ESTADO CARABOBO.**

Constancia que se expide en Maracay, a los 06 días del mes de Mayo del año 2015.

Firma

C.I. 4566488



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
MAESTRÍA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS  
MENCIÓN FINANZAS  
CAMPUS LA MORITA



VALIDACIÓN DEL INSTRUMENTO

Criterio de valoración de ítems:

O = Óptimo

B = Bueno

R = Regular

D = Deficiente

Instrucciones: Marque con una equis (X) en cada ítem su criterio de valoración, con la finalidad de obtener una observación clara y precisa.

Ítem	Claridad				Pertinencia				Precisión				Coherencia				Observaciones
	O	B	R	D	O	B	R	D	O	B	R	D	O	B	R	D	
1	X				X				X				X				
2	X				X				X				X				
3																	
4																	
5																	
6																	
7																	
8																	
9																	
10	X				X				X				X				
11																	
12																	
13																	
14																	
15																	
16																	
17	X				X				X				X				
18																	
19	X				X				X				X				
20																	
21																	
22																	
23																	
24	X				X				X				X				
25																	

Nombre del evaluador:

Fecha: 06/05/2015

*Yenny Guana* C.I. 7566488

**ANEXO C**

**CALCULO DE CONFIABILIDAD DEL INSTRUMENTO DE RECOLECCIÓN  
DE DATOS**

CALCULO CONFIABILIDAD COEFICIENTE ALFA DE CRONBACH

		ITEMES																									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	TOTAL
EXPERTO 1	Claridad	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	100
	Pertinencia	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	100
	Precisión	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	100
	Coherencia	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	100
EXPERTO 2	Claridad	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	100
	Pertinencia	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	100
	Precisión	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	100
	Coherencia	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	100
EXPERTO 3	Claridad	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	75
	Pertinencia	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	75
	Precisión	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	75
	Coherencia	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	75
TOTAL		44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	1100
$\sigma^2 j$		0.00	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24
$\sum \sigma^2 j$		5.888182																									
$\sigma^2 t$		151.5152																									

Legenda: Excelente (4), Bueno (3), Regular (2), Deficiente (1)

Donde:

$$\alpha = \left( \frac{k}{k-1} \right) \times \left( 1 - \frac{\sum V_j}{V_t} \right)$$

$\alpha$  = Coeficiente de Confiabilidad  
 k = Número de preguntas  
 Vj = Sumatoria de la varianza por ítems  
 Vt = Varianza total del instrumento

$$\alpha = \left[ \frac{25}{25-1} \right] \times \left[ 1 - \frac{5.888}{151.515} \right]$$

$$\alpha = \left[ \frac{25}{24} \right] \times \left[ 1 - 0.0388 \right]$$

$$\alpha = [1.04] \times [0.9611]$$

$$\alpha = 0.9996$$

$$\alpha = 0.99$$

