

Grupo de Investigación Estudios de Fronteras (ESFERA)
Centro de Investigación para el Desarrollo Social y Cultural
Inprosisistemas del Norte, Colombia.
Acuerdo de cooperación Centro de Estudios de la Empresa (CEE)
de la Universidad Del Zulia (LUZ) Venezuela
y el Centro de investigaciones para el Desarrollo Social y Cultural (CIDESC)
de Inprosisistemas del Norte, Colombia.



Gestión financiera de consultoras de hidrocarburos



Rosemily Graterol Silva
Marianela Acuña Ortigoza
Modesto Eloí Graterol Rivas
Ángela Graterol Fernández
Irene Kunath Barrientos
Nelson José Labarca Ferrer
Elena Suárez Capote
Sandra Yaneth Wilches Durán
Tomás Wilches Bonilla

María Inés Mendoza Bernal
Valmore Bermúdez Pirela
Myriam Cecilia Wilches Durán
Marcos Rodrigo Cerda Carrasco
Carlos Hernando Garicano Soto
Juan Diego Hernández Lalinde

Gestión financiera de consultoras de hidrocarburos

Gestión financiera de consultoras de hidrocarburos



Rosemily Graterol Silva, Marianela Acuña Ortigoza,
Modesto Eloi Graterol Rivas, Ángela Graterol Fernández,
Irene Kunath Barrientos, Nelson José Labarca Ferrer,
Elena Suárez Capote, Sandra Yaneth Wilches Durán,
Tomás Wilches Bonilla, María Inés Mendoza Bernal,
Valmore Bermúdez Pirela, Myriam Cecilia Wilches Durán,
Marcos Rodrigo Cerda Carrasco, Carlos Hernando Garicano Soto,
Juan Diego Hernández Lalinde.

Gestión financiera de consultoras de hidrocarburos

Grupo de investigación: Estudios de Fronteras (ESFERA), Centro de Investigación para el Desarrollo Social y Cultural (CIDESC). Inprosisistemas del Norte, Colombia. Acuerdo de cooperación Centro de Estudios de la Empresa (CEE) de la Universidad del Zulia (LUZ) Venezuela y el Centro de Investigación para el Desarrollo Social y Cultural (CIDESC) de Inprosisistemas del Norte, Colombia.

Libro producto del proyecto de investigación titulado: Planificación, gestión y políticas públicas y privadas en contextos de fronteras.

Fecha de inicio: julio de 2014. Fecha de finalización: diciembre de 2017.

ISBN : 978-980-402-222-7

Depósito legal :ZU2017000098

©Rosemily Graterol Silva, ©Marianela Acuña Ortigoza, ©Modesto Eloi Graterol Rivas, ©Ángela Graterol Fernández, ©Irene Kunath Barrientos, ©Nelson José Labarca Ferrer, ©Elena Suárez Capote, ©Sandra Yaneth Wilches Durán, ©Tomás Wilches Bonilla, ©María Inés Mendoza Bernal, ©Valmore Bermúdez Pirela, ©Myriam Cecilia Wilches Durán, ©Marcos Rodrigo Cerda Carrasco, ©Carlos Hernando Garicano Soto, ©Juan Diego Hernández Lalinde.

Diciembre de 2017 ~ Maracaibo, República Bolivariana de Venezuela

Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida, almacenada en sistema recuperable o transmitida en medios electrónicos, mecánicos, fotocopias, grabaciones u otros, sin la previa autorización por escrito de la Universidad del Zulia. Los conceptos expresados en este documento son responsabilidad exclusiva del/os autor/es. Esta obra cumple con el requisito de evaluación por dos pares de expertos y depósito legal.

Diseño e ilustración de portada y contraportada: Eddy Enrique Barrios Boscán.

Diagramación e impresión:

Ediciones Astro Data, S.A. (edicionesastrodata@gmail.com)

Maracaibo, Estado Zulia, República Bolivariana de Venezuela

Gestión financiera en empresas consultoras de hidrocarburos. / Graterol Silva, R. ; Acuña Ortigoza, M.; Graterol Rivas, M.E.; Graterol Fernández, A.; Kunath Barrientos, I.; Labarca Ferrer, N.J., Suárez Capote, E.; Wilches Durán, S.Y.; Wilches Bonilla, T.; Mendoza Bernal, M.I.; Bermúdez Pirela, V.; Wilches Durán, M.C.; Cerda Carrasco, M.R.; Garicano Soto, C.H.; Hernández Lalinde, J.D. Universidad del Zulia. Maracaibo, Estado Zulia, República Bolivariana de Venezuela. 2017. 164 p. 15,5 × 22,5 cm.

ISBN: 978-980-402-222-7 / Depósito legal: ZU2017000098

Palabras clave: Gestión, financiamiento, inversiones, consultoras, hidrocarburos.

Clasificación DEWEY: 330. 2017. 1a ed.

Universidad del Zulia - Sistema de Bibliotecas.

Publicaciones Científicas

Universidad del Zulia

www.luz.edu.ve - www.fc.es.luz.edu.ve/cee/

<http://www.fc.es.luz.edu.ve/cee/index.php/principios-del-cee/1-estructura-organizativa>

Yorberth Yannedy Montes de Oca Rojas

montesdeoca_yorberth@fc.es.luz.edu

+582614127639

Centro de Estudios de la Empresa, Edificio de Investigaciones Económicas "Gastón Parra Luzardo".

Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. Núcleo Humanístico. Ciudad Universitaria.

Av. 16 (Guajira). Apartado de Correo 1540. Maracaibo. Estado Zulia.

República Bolivariana de Venezuela.



Universidad del Zulia

Rector

PhD. Jorge Palencia Piña

Vicerrectora Académica

PhD. Judith Aular de Durán

Vicerrector Administrativo

PhD. Jesús Salón Crespo

Secretaria

PhD. Marlene Primera Galué

Coordinador-Secretario

del Consejo de Desarrollo Científico,
Humanístico y Tecnológico (CONDES)

PhD. Gilberto Vizcaíno

Comité Académico y Científico

PhD. Cecilia Socorro
(Universidad del Zulia, Venezuela)

PhD. Johann Enrique Pirela Morillo
(Universidad de la Salle, Colombia)

PhD. Manuel Velasco Pernía
(Universidad Central, Venezuela)

PhD. Yasmile Navarro
(Universidad del Zulia, Venezuela)

PhD. Adreana Morón Vásquez
(Universidad del Zulia, Venezuela)

PhD. Francisco Mustieles
(Universidad de las Américas, UDLAP, México)

PhD. Armando J. Urdaneta Montiel
(Universidad Nacional Experimental
Rafael María Baralt, Venezuela)

PhD. Nancy Rivas de Prado
(Universidad de los Andes, Venezuela)

PhD. Rogelio Corbacho
(Fundación FIVE, España)

Contenido

Resumen	17
Introducción	19
Capítulo I	
T	21
1. Consideraciones generales	21
2. Bases teóricas	23
2.1. Gestión financiera	23
2.1.1. El administrador financiero	25
2.2. Capital de trabajo	26
2.2.1. Importancia del capital de trabajo	27
2.2.2. Principales fuentes del capital de trabajo	28
2.2.3. Estructura del capital de trabajo	28
2.2.4. La administración del efectivo	33
2.2.5. La administración de las cuentas por cobrar	35
Capítulo II	
T	39
1. Análisis desde la perspectiva financiera	39
2. Administración de efectivo	39
3. Fuentes de inversión	40
4. Costo de capital y estructura de capital	41
5. Apalancamiento	41
6. Riesgo	42

7. Rendimiento	43
8. Tipos de inversiones	44
8.1. Inversiones a largo plazo.....	47
9. Fuentes de financiamiento.....	48
9.1. Financiamiento interno	49
9.2. Financiamiento externo	51
9.2.1. Financiamiento externo a corto plazo	52
9.2.2. Financiamiento externo a largo plazo	57
9.2.3. Leasing.....	61
10. Estrategias financieras	63
10.1. Tipos de estrategias	65
10.1.1. Estrategias de integración.....	65
10.1.2. Estrategias intensivas.....	68
10.1.3. Estrategias de diversificación	69
10.1.4. Estrategias defensivas.....	71
2.3. Sistema de variables.....	74
2.3.1. Definición conceptual	74
2.3.2. Definición operacional.....	74
2.3.3. Operacionalización de la variable	75

Capítulo III

Aproximación metodológica al objeto de estudio	77
1. Tipo de investigación.....	78
2. Diseño de la investigación	78
3. Universo, población y muestra	79
4. Fuentes y técnicas de recolección de datos	80
4.1. Validez y confiabilidad del instrumento	81
4.2. Técnicas de procesamiento de resultados.....	82

Capítulo IV

Análisis e interpretación de resultados..... 83

Formulación de lineamientos estratégicos para la gestión
financiera de las empresas consultoras del sector
hidrocarburos del municipio Maracaibo 129

Conclusiones..... 131

Recomendaciones..... 135

Referencias..... 137

Anexo I

Instrumento de validación..... 139

Anexo II

Constancia de validación del cuestionario 159

Anexo III

..... 161

Índice de gráficos

Gráfico 1. Tesorería (caja y banco) (a).....	85
Gráfico 2. Tesorería (caja y banco) (b)	85
Gráfico 3. Cuentas por cobrar (a)	87
Gráfico 4. Cuentas por cobrar (a)	87
Gráfico 5. Inventario (a)	89
Gráfico 6. Inventario	89
Gráfico 7. Inversiones financieras (renta fija)	91
Gráfico 8. Inversiones financieras (renta variable).....	91
Gráfico 9. Aporte de los socios	92
Gráfico 10. Capacidad de los accionistas	93
Gráfico 11. Utilidades de las consultoras (a)	94
Gráfico 12. Utilidades de las consultoras (b)	95
Gráfico 13. Reparto de utilidades (efectivo)	96
Gráfico 14. Reparto de utilidades (acciones).....	97
Gráfico 15. Venta de activos fijos.....	98
Gráfico 16. Cuentas por pagar	99
Gráfico 17. Créditos comerciales	100
Gráfico 18. Préstamos bancarios (corto plazo).....	101
Gráfico 19. Préstamos bancarios (frecuencia).....	102
Gráfico 20. Papeles comerciales (a)	103

Gráfico 21. Papeles comerciales (b).....	104
Gráfico 22. Cuentas por cobrar (factoring) (a)	105
Gráfico 23. Cuentas por cobrar (factoring) (b).....	106
Gráfico 24. Títulos valores	108
Gráfico 25. Activos fijos (a).....	109
Gráfico 26. Activos fijos (b)	109
Gráfico 27. Investigación y desarrollo (inversión)	111
Gráfico 28. Investigación y desarrollo (riesgo).....	111
Gráfico 29. Inversiones sociales.....	112
Gráfico 30. Inversiones de renovación.....	113
Gráfico 31. Inversiones de expansión	114
Gráfico 32. Inversiones de innovación	115
Gráfico 33. Dividendos retenidos (reparto).....	116
Gráfico 34. Dividendos retenidos (inversión)	117
Gráfico 35. Pagos diferidos (a).....	119
Gráfico 36. Pagos diferidos (b)	119
Gráfico 37. Acciones	120
Gráfico 38. Bonos (a).....	121
Gráfico 39. Bonos (b).....	122
Gráfico 40. Préstamos (a).....	123
Gráfico 41. Préstamos (b).....	124
Gráfico 42. Arrendamiento financiero (a)	125
Gráfico 43. Arrendamiento financiero (b).....	126
Gráfico 44. Hipoteca (a)	128
Gráfico 45. Hipoteca (b)	128

Índice de tablas

Tabla 1. Tesorería (caja y banco) (a)	84
Tabla 2. Tesorería (caja y banco) (b)	84
Tabla 3. Cuentas por cobrar (a)	86
Tabla 4. Cuentas por cobrar (b)	86
Tabla 5. Inventario (a)	88
Tabla 6. Inventario (b)	88
Tabla 7. Inversiones financieras (renta fija)	90
Tabla 8. Inversiones financieras (renta variable)	90
Tabla 9. Aporte de los socios	92
Tabla 10. Capacidad de los accionistas	93
Tabla 11. Utilidades de las consultoras (a)	94
Tabla 12. Utilidades de las consultoras (b)	95
Tabla 13. Reparto de utilidades (efectivo)	95
Tabla 14. Reparto de utilidades (acciones)	96
Tabla 15. Venta de activos fijos	97
Tabla 16. Cuentas por pagar	98
Tabla 17. Créditos comerciales	99
Tabla 18. Préstamos bancarios (corto plazo)	100
Tabla 19. Préstamos bancarios (frecuencia)	101
Tabla 20. Papeles comerciales (a)	102

Tabla 21. Papeles comerciales (b)	103
Tabla 22. Cuentas por cobrar (factoring) (a).....	105
Tabla 23. Cuentas por cobrar (factoring) (b).....	106
Tabla 24. Títulos valores	107
Tabla 25. Activos fijos (a)	108
Tabla 26. Activos fijos (b)	108
Tabla 27. Investigación y desarrollo (inversión)	110
Tabla 28. Investigación y desarrollo (riesgo).....	110
Tabla 29. Inversiones sociales	112
Tabla 30. Inversiones de renovación.....	113
Tabla 31. Inversiones de expansión.....	114
Tabla 32. Inversiones de innovación.....	115
Tabla 33. Dividendos retenidos (reparto)	116
Tabla 34. Dividendos retenidos (inversión).....	117
Tabla 35. Pagos diferidos (a)	118
Tabla 36. Pagos diferidos (b)	118
Tabla 37. Acciones (a)	120
Tabla 38. Bonos (a)	121
Tabla 39. Bonos (b)	122
Tabla 40. Préstamos (a)	123
Tabla 41. Préstamos (b).....	124
Tabla 42. Arrendamiento financiero (a).....	125
Tabla 43. Arrendamiento financiero (b).....	126
Tabla 44. Hipoteca (a).....	127
Tabla 45. Hipoteca (b).....	127

Índice de cuadros

Cuadro 1. Operacionalización de la variable	75
---------------------------------------------------	----

Introducción

En la actualidad en Venezuela las empresas de consultoría de hidrocarburos han tenido que ingeniárselas para poder perdurar a lo largo de los años y conservar sus operaciones, planificando acciones, formulando estrategias que le permitan en esta era tan cambiante hacer las cosas de manera correcta, en ocasiones con éxito y otras sin éxito.

Durante los últimos quince (15) años el negocio de las consultoras de hidrocarburos venezolanas, particularmente las del municipio Maracaibo, se han visto afectadas por: nuevas políticas gubernamentales en materia petrolera, los problemas de inflación, el continuo cambio tecnológico y la crisis financiera a nivel mundial, entre otros. Razones por las cuales los gerentes financieros de dichas empresas se han visto en la necesidad de emplear la gestión financiera como medio para ayudarlas a maximizar su valor, aportar soluciones y generar confianza a los inversionistas, a pesar del clima de desestabilización que se vive actualmente.

Teniendo en cuenta los planteamientos anteriores nos propusimos como objetivos: a) analizar la gestión financiera de las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo, así como los factores económicos, sociales y políticos que influyen, relacionados con la inflación, el control cambiario, el desabastecimiento, escasez de materia prima, insumos y equipos, entre otros; b) examinar los lineamientos estratégicos que permitan optimizar la gestión financiera de dichas empresas.

Teorización sobre gestión financiera

1. Consideraciones generales

En la actualidad las empresas desarrollan su actividad en un entorno complejo e inestable por la condición del mercado y las transformaciones que se han producido a través de la robótica y la telemática, por tanto tienen que administrar continuos cambios, dificultando la gestión empresarial que abarca el ciclo de negocio de una empresa u organización, con un enfoque no sólo en el mejoramiento de los métodos de producción, sino también en la consideración de los recursos financieros requeridos, la forma de conseguirlos y administrarlos.

Weston y Brigham (1996), consideran que la gestión financiera permite adquirir y controlar el uso de fondos de manera que se haga la máxima contribución a las operaciones eficientes de una organización, lo que supone un diagnóstico de los mercados financieros para obtener fondos, así como el establecimiento de un proceso para la toma de decisión de inversión y financiamiento.

Venezuela enfrenta múltiples inconvenientes que van desde la deficiencia en la administración financiera de los fondos de las organizaciones, hasta la crisis económica de magnitudes considerables a las que se le suman: la inflación, el control de divisas, el marco estatal regulatorio; un clima adverso para la inversión privada, nacional y extranjera; escasez de productos y servicios, así como una profunda crisis social.

El negocio petrolero venezolano desde 1999, y particularmente desde finales del año 2002 ha cambiado drásticamente, debido a la imposición de decretos presidenciales a través de nuevas leyes; nacionalización de algunas áreas que anteriormente estaban bajo la figura de concesión; asociaciones en el negocio petrolero con países no tradicionales como: China, Irán, Rusia, Bielorrusia y España y formación de empresas mixtas. Igualmente se trabaja con licitaciones y sobres sociales que se imponen a cada consultora para participar en los contratos del negocio petrolero, donaciones que se materializan en la ayuda a escuelas o comunidades, razón por la cual rápidamente han tenido que reaccionar ante estas demandas y cambios en las reglas de negociación, lo que ha dado origen a la cultura de una gestión reactiva mediante la reorientación de los planes estratégicos del negocio en función de los cambios imprevistos de las políticas gubernamentales del actual gobierno.

En este entorno, la gestión financiera de empresas consultoras del sector de hidrocarburos demanda un cambio de estrategias. En este sentido se debe adaptar la esencia de los métodos y el análisis a los mercados nacionales, siempre teniendo en cuenta que la producción del conocimiento tiene su origen en el mundo desarrollado, por tanto al tratar de aplicarlo a la realidad venezolana, en algunas ocasiones los resultados se dificultan.

Otro factor importante a resaltar, es el hecho de que las personas de los países en vías de desarrollo, especialmente los latinos tienen “pensamiento sincrónico”, que a diferencia del secuencial tiene la particularidad, de que los individuos administran los escenarios a los que se enfrentan con: visión de corto plazo, utilización de la gerencia reactiva en las organizaciones, no son previsivos y carecen de visión compartida por no tener una visión claramente definida que permita conducir las acciones en pro de un horizonte claro y previamente determinado; de allí que posean una extraordinaria capacidad para asumir operaciones tipo comando o de urgencia a la hora de enfrentar emergencias, lo que los hace inconstantes a través del

tiempo, por lo que las metas finales pocas veces se alcanzan con el éxito esperado.

Para sobrevivir, organizaciones tales como las consultoras en el sector de los hidrocarburos deben estar capacitadas para identificar la necesidad de cambios y su adaptación a ellos.

Por tanto, el marco legal vigente en el mercado petrolero, aunado a la complejidad del sector, ha influido para que la gestión se enfoque en el corto plazo y se vuelva poco previsiva en el largo plazo. Este reacomodo ha incidido para que la alta dirección inicie cambios en su misión y visión, tratando de analizar el entorno, formulando lineamientos que permitan optimizar la gestión financiera específicamente en las consultoras del sector de hidrocarburos.

2. Bases teóricas

2.1. Gestión financiera

La gestión financiera para Van Horne, es la manera de acrecentar al máximo el valor de sus accionistas a través de tres decisiones que tiene que tomar la empresa: inversión, financiamiento y dividendos. Su combinación óptima producirá el máximo valor de la empresa para sus accionistas (1997:2). Otro autor, Gitman (2007), afirma que se ocupa activamente de los asuntos financieros de cualquier tipo de empresa, financiera o no, pública o privada, grande o pequeña, lucrativa o sin fines de lucro.

En síntesis, la gestión financiera determina en forma activa el desarrollo y la puesta en marcha de estrategias dirigidas al crecimiento de la organización y al mejoramiento de su posición competitiva. Una condición básica de la gestión financiera es que exista equilibrio entre flujo de efectivo (rendimiento) y el riesgo; factores determinantes en la riqueza de los propietarios de la empresa (precio de las acciones).

Al respecto, Weston y Brigham (1996), consideran que la gestión financiera consiste en adquirir y controlar el uso de los fondos

de manera que se maximicen las operaciones eficientes de una organización. Por tanto, se requiere conocer el mercado financiero, con la finalidad de obtener los fondos y de cómo se toman decisiones sólidas de inversión y financiamiento. Los autores destacan además la importancia de las intercompensaciones entre el riesgo y el rendimiento, a fin de tomar decisiones que cimenten el valor de la empresa.

En este sentido, se considera un alto número de fuentes y usos de fondos posibles, pues proporcionan elecciones alternativas dentro de las decisiones financieras relacionadas con: el uso de fondos internos contra externos, proyectos de alto riesgo contra los de bajo riesgo, capital a largo plazo contra capital a corto plazo, una tasa de alto crecimiento contra una tasa de bajo crecimiento entre otros.

Por su parte Emery, Finnerty y Stowe (2000:28), señalan que la gestión financiera aplica principios financieros dentro de una organización para crear y mantener valor mediante la toma de decisiones y una gestión correcta de los recursos.

Objetivos de la gestión financiera

El objetivo según Van Horne (1997:4), es maximizar el valor de las acciones de los propietarios de la organización, simbolizado en el precio que tienen las acciones comunes en el mercado, producto de las decisiones de la empresa relacionadas con la inversión, el financiamiento y los dividendos. La maximización del valor de los accionistas viene dado por la medición del desempeño de la empresa a través del precio en el mercado de las acciones, considerando las utilidades por acción presente y probable en el futuro; el momento, la duración y el riesgo de estas utilidades; la política de dividendos y otros factores que inciden sobre el precio de mercado de la acción.

Los objetivos de la gestión pueden diferir de los objetivos de los accionistas cuando exista separación de la propiedad y control en la empresa, en este caso, para evitar conflictos se recurre a la teoría de agencia que tiene como propósito considerar a los administradores financieros como agentes de los dueños quienes actúan en función de los accionistas, que a su vez delegan la autoridad para tomar de-

cisiones. Para que los administradores (agentes) tomen decisiones óptimas los accionistas dan incentivos apropiados y supervisan su trabajo.

También son consideradas las responsabilidades sociales tales como proteger al consumidor; pagar salarios justos a los empleados; mantener prácticas justas de contratación y condiciones de trabajo seguras; apoyar a la educación y participar conjuntamente con las comunidades en la protección del medio ambiente.

Gitman (2007:10), por su parte, indica que el objetivo de la gestión financiera es incrementar al máximo el precio de las acciones (la riqueza) de los dueños para quienes opera la empresa.

Es importante reconocer que las ganancias por acción son vistas como un indicador de los rendimientos futuros (flujos de efectivo) de la empresa y con frecuencia pueden afectar el precio de las acciones. Aunque incrementar al máximo la riqueza de los accionistas es el objetivo principal, las empresas amplían este enfoque para incluir los intereses de las partes interesadas que mantienen una relación directa en sus operaciones, tales como: empleados, clientes, proveedores, acreedores, propietarios y otros. Este enfoque hacia las partes interesadas evita conscientemente acciones que podrían ser perjudiciales para ella. La meta no solo se reduce a incrementar al máximo el bienestar de las partes interesadas, sino en mantenerlo.

Gitman (2007) sostiene que un comportamiento ético para lograr la meta de la empresa es incrementar al máximo la riqueza de los propietarios. Se cree que un programa de ética aumenta el valor corporativo, generando a su vez varios beneficios tales como la reducción de los litigios potenciales y costos legales, mantiene la imagen corporativa, estimula la confianza de los accionistas, gana la lealtad y el compromiso de las partes interesadas de la empresa.

2.1.1. El administrador financiero

Stuart (2010:66), describe al administrador financiero en términos de negocio como el director de operaciones, que ha de supervi-

sar día a día la gestión y ejecución de la gestión que el estratega ha establecido.

En otro sentido, el administrador financiero pone énfasis sobre todo en los flujos de efectivo, la entrada y salida; mantiene la solvencia de la empresa planificando los flujos de efectivo necesarios para cumplir con los objetivos; utiliza esta base de efectivo para reconocer los ingresos y los gastos solo respecto a flujos positivos y negativos de efectivos reales. Independientemente de sus pérdidas o ganancias una empresa debe tener suficiente flujo de efectivo para cumplir conforme a sus deudas se venzan.

Un administrador financiero debe buscar más allá de los estados financieros para dar una idea de los problemas existentes o en desarrollo. Entre sus principales actividades están: la intervención continua en el análisis y planificación financiera, la toma de decisiones de inversión y de financiamiento; así como tomar las decisiones de inversión que determinan la combinación y el tipo de activos que posee la empresa.

En entidades como las consultoras de hidrocarburos, de servicios y grandes empresas los propietarios no participan de manera directa en la toma de decisiones, especialmente en lo referente a las decisiones diarias, razón por la cual un administrador financiero debe tener siempre presente qué tipo de inversiones requiere la empresa, bien sea a corto o largo plazo; de dónde se obtendrán los financiamientos requeridos así como también administrar las actividades financieras diarias de la consultora.

2.2. Capital de trabajo

Para Gitman (2007:11), el capital de trabajo describe el manejo de las cuentas corrientes de la empresa las cuales contienen los activos circulantes y los pasivos a corto plazo. En las empresas el activo circulante representa casi el treinta (30%) de los activos y el pasivo a corto plazo el cincuenta (50%) del financiamiento total, razón por la cual el manejo del capital de trabajo es tan importante para la gestión financiera.

El capital de trabajo también se puede conceptualizar como la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos a corto plazo de una empresa, siempre que en la empresa los activos superen a los pasivos, en este caso la empresa tendrá capital de trabajo neto.

Para Weston y Copeland (1995:80), el capital de trabajo representa la inversión de una empresa en efectivo, cuentas por cobrar e inventarios menos los pasivos circulantes que se utilizan para financiar los activos circulantes. Para ello es importante el estudio de la administración del capital de trabajo teniendo en cuenta que:

- Los activos circulantes son más de la mitad de los activos totales de una empresa, debido a que representan una inversión tan grande que puede tender a ser más o menos volátil.
- La administración de trabajo es de importancia para las empresas, dado que aun cuando pueden minimizar su inversión en activo fijo arrendado en planta y equipos, no puede evitar la inversión en efectivo en inventarios y cuentas por cobrar.

Para Giraldo (2007), las principales aplicaciones o usos del capital de trabajo son: declaración de dividendos en efectivo, compra de activos no corrientes como planta, equipo e inversiones a largo plazo en títulos valores comerciales; reducción de deuda a largo plazo; crédito comercial y recompra de acciones de capital en circulación.

2.2.1. Importancia del capital de trabajo

Según Weston y Brigham (1996: 158), la alta participación de los activos circulantes en los activos totales, requieren una cuidadosa atención y una gran parte del tiempo es dedicado por la mayoría de los administradores financieros a las operaciones internas diarias de la empresa, las cuales caen bajo el terreno de la administración del capital de trabajo siendo inevitable la inversión en efectivo, cuentas por cobrar e inventarios. Esto se une a que en ocasiones, el acceso al mercado de capital a largo plazo se dificulta, por lo que debe haber un basamento sólido en el crédito comercial y en préstamos bancarios a corto plazo, todo lo cual afecta el capital de trabajo.

Según Lara et al. (2005:35), para que el capital de trabajo sea importante debe cumplir dos funciones: una económica y otra financiera; dentro de la función económica se consideran como bienes complementarios y heterogéneos de producción los que concurren a la creación de productos y servicios por parte de la empresa; en su función financiera se busca una adecuada relación entre los ritmos de liquidez y exigibilidad de los activos y pasivos circulantes respectivamente, garantizando la solvencia.

Todo administrador financiero debe seguir de cerca el capital de trabajo, conseguir financiamiento para el mismo es difícil por lo que debe apoderarse de conocimientos sobre este tema para no llevar a la empresa a una insolvencia técnica por una mala decisión.

2.2.2. Principales fuentes del capital de trabajo

- Las operaciones normales de la empresa, cuando los ingresos superan a los gastos.
- Ventas de activos fijos.
- Emisión de deudas a largo plazo.
- Obtención de préstamos a mediano y largo plazo.
- Emisión de acciones de capital en las sociedades anónimas.

2.2.2.3. Principales aplicaciones del capital de trabajo

- Declaración de dividendos en efectivo.
- Compra de activos no corrientes (planta, equipo, inversiones a largo plazo en títulos, valores comerciales).
- Reducción de deuda a largo plazo.
- Financiamiento espontáneo, crédito comercial y otras cuentas por pagar y acumulaciones, que surgen espontáneamente en las operaciones diarias de la empresa.

2.2.3. Estructura del capital de trabajo

La estructura de capital según Weston (1996:163), es la que logra un equilibrio óptimo entre el riesgo y el rendimiento y por lo tan-

to maximiza el valor de la acción; teniendo en cuenta que sus componentes fundamentales son el efectivo, los valores negociables, las cuentas por cobrar y los inventarios. El capital de trabajo duro es la cantidad de activos circulantes requerida para enfrentar las necesidades mínimas a largo plazo; mientras que el capital de trabajo temporal, es la cantidad de activos circulantes que varían con los requerimientos estacionales.

Para una empresa las ventas a sus clientes son la fuente principal de capital de trabajo, mientras que el desembolso de efectivo para cubrir el costo de las mercancías vendidas y los gastos de operaciones relacionados con la actividad que desarrolla son el principal uso de este.

2.2.3.1. Activo circulante

Puede definirse como el efectivo y recursos que la empresa espera convertir en dinero, o consumir, durante el ciclo económico de su actividad fundamental.

Las partidas más importantes que integran el ciclo del activo circulante son las siguientes:

- Efectivo: Se considera como efectivo todos aquellos activos que generalmente son aceptados como medio de pago, pertenecen a la empresa y su disponibilidad no está sometida a ninguna restricción. De acuerdo con lo expuesto, será aceptado como efectivo:
 - a. El efectivo en caja: monedas y billetes emitidos por el Banco Central de Venezuela o de otras naciones (divisas).
 - b. Los cheques emitidos por terceras personas que están pendientes de cobro o por depositar.
 - c. Cheques de gerencia pendientes de cobro o por depositar.
 - d. Documentos de cobro inmediato o que pueden ser depositados en cuentas corrientes bancarias tales como: giros bancarios, telegráficos o postales, facturas de tarjetas de créditos por depositar, etc.

- El efectivo en banco:
 - a. Cuentas bancarias de depósitos a la vista o corrientes en bancos nacionales.
 - b. Cuentas en moneda extranjera depositadas en bancos del exterior, siempre que en esos países no existan disposiciones que restrinjan su disponibilidad o controles de cambio que impidan su libre convertibilidad.
 - c. Cheques emitidos por la empresa contra la cuenta corriente de un banco pero que por una determinada fecha, aún no han sido entregados a sus beneficiarios. En este caso y a pesar de que el cheque haya sido emitido y deducido del saldo de banco en los libros, se puede en cualquier momento, disponer de ese dinero para otros fines, mientras se mantenga en poder de la empresa el cheque emitido y este no se haya entregado a su beneficiario.
- Valores negociables: son activos intitulados, compromisos de pago por escrito de importes definidos en una fecha futura especificada, perteneciente a una persona u organización y que pueden ser vendidos o transferidos a otra sin ningún tipo de restricción.
- Pagarés: papeles de obligación por una cantidad que ha de pagarse a tiempo determinado. Transferible por endoso, sin nuevo consentimiento del deudor. Estos documentos generalmente se emplean para conceder créditos a los clientes y alargar el periodo de pago de las cuentas por cobrar pendientes.
- Cheques: documentos expedidos en forma de mandato mediante los cuales una persona puede retirar, a la orden propia de un tercero, fondos que tiene en poder de otra.
- Carta de crédito: documento que tiene como objeto realizar un contrato de cambio condicional entre el dador y el tomador, cuya perfección depende de que este haga uso del crédito que aquel abre. En este documento se designa el tiempo dentro del cual el tomador puede hacer uso de ella. Debe además contener

la cantidad por la cual se abre el crédito, y si no se expresare será considerada de simple introducción. El tomador de una carta de crédito deberá poner en la misma el modelo de su firma.

- Letra de cambio: es un documento mercantil y título de valor que en sí mismo constituye un título de crédito, contentivo de una orden incondicional de pago cuyo incumplimiento genera ejecución. Para que sea reconocido como tal debe reunir los requisitos legales previstos en el artículo del código del comercio.

2.2.3.2. Cuentas por cobrar

Son derechos legítimamente adquiridos por la empresa, que llegado el momento de ejecutarlos o ejercerlos, recibirá a cambio efectivo o cualquier otra clase de bienes y servicios. Estas cuentas por cobrar pueden ser clasificadas atendiendo a su origen en:

- a. Cuentas por cobrar provenientes de ventas de bienes y servicios. Su origen es la venta a crédito, generalmente están respaldadas por la aceptación de una “factura” por parte del cliente o comprador, son comúnmente conocidas como “cuentas por cobrar comerciales” o “cuentas por cobrar a clientes”.
- b. Cuentas por cobrar no provenientes de ventas a créditos. Son derechos por cobrar que la empresa posee originados por transacciones diferentes a ventas de bienes y servicios a créditos.
- c. Cuentas por cobrar no provenientes de ventas que se cobran en efectivo. Son derechos que serán cobrados en efectivo, se originan por cuentas por cobrar a trabajadores, intereses por cobrar, alquileres, reclamaciones a proveedores, reclamaciones judiciales por cobrar, etc.

2.2.3.3. Inventarios

Son bienes tangibles que se tienen para la venta en el curso ordinario del negocio o para ser consumidos en la producción de bienes o servicios para su posterior comercialización. Los inventarios comprenden, además de las materias primas, productos en proceso y productos terminados o mercancías para la venta, los materiales,

repuestos y accesorios para ser consumidos en la producción de bienes fabricados para la venta o en la prestación de servicios, empaques, envases y los inventarios en tránsito.

Los inventarios son un puente de unión entre la producción y las ventas. En una empresa industrial el inventario equilibra la línea de producción (si algunas máquinas operan a diferentes volúmenes de otras), pues una forma de compensar este desequilibrio es proporcionando inventarios temporales. Los inventarios de materias primas, productos semi-terminados y productos terminados absorben la holgura cuando fluctúan las ventas o los volúmenes de producción, lo que ofrece otra razón para el control de los inventarios. Estos tienden a proporcionar un flujo constante de producción, facilitando su programación. Los inventarios de materias primas y materiales dan flexibilidad al proceso de compra de la empresa. Sin ellos en la empresa existe una situación “de la mano a la boca”, comprándose la materia prima estrictamente necesaria para mantener el proceso de producción.

Para muchas empresas la cifra del inventario es el mayor de los activos circulantes; los problemas de éste pueden contribuir y de hecho lo hacen a situaciones difíciles. Cuando una entidad sólo falla en que involuntariamente se queda sin inventario, los resultados no son agradables; si es comercial el empresario pierde la utilidad bruta que estos aportan; si es industrial la falta de ellos (incapacidad de abastecer un artículo) podría en casos extremos, hacer que se detenga la producción. Por el contrario si mantiene inventarios excesivos, el costo de mantenimiento adicional puede representar la diferencia entre utilidades y pérdidas.

Los inventarios deben incrementarse hasta donde el resultado de ahorro sea mayor que el costo total de mantener uno adicional. La eficiencia del proceso de un sistema de esta partida circulante es el resultado de la buena coordinación entre las diferentes áreas de la empresa, teniendo como premisas sus objetivos generales.

2.2.3.4. Pasivo circulante

El pasivo circulante comprende fundamentalmente todas las obligaciones provenientes de las operaciones que lleva a cabo la empresa y algunas eventuales que le serán inherentes. Estas obligaciones generalmente vencen antes de un año y su pago se realiza con fondos provenientes de sus activos circulantes. Entre las partidas más usuales se encuentran:

- a. Las cuentas por pagar: estas partidas reflejan las deudas de la empresa con sus proveedores, contraídas en el desarrollo de su actividad, cuyos términos de pagos varían, por lo general, entre 30 y 120 días después de haber adquirido las mercancías, materiales o servicios.
- b. Los efectos por pagar: son las deudas a corto plazo que están sustentadas en documentos formales de pago como letras de cambios y pagarés; sujetos generalmente a tasas de intereses. Cuando estas se asocian con el pago de interés, el importe generado hasta la fecha tiene que considerarse una obligación, aunque generalmente no se reflejan conjuntamente con el principal, sino en una partida denominada intereses por pagar.
- c. Los cobros anticipados: obligaciones que contrae la empresa con sus clientes, los cuales han pagado anticipadamente por las mercancías o servicios que luego van a recibir.
- d. Los pasivos acumulados: partidas que muestran las obligaciones contraídas por la empresa en forma estable con sus trabajadores como consecuencia de su trabajo, al adeudarles salarios, vacaciones, etc., y con el fisco, los impuestos.
- e. El análisis de la estructura del capital de trabajo antes realizado, permite exponer a continuación algunos elementos característicos de la administración de cada una de sus partidas integrantes.

2.2.4. La administración del efectivo

Para que una empresa sea sana financieramente necesita mantener un grado adecuado de liquidez que le abra sus capacidades de

pago para cumplir con los compromisos contraídos y la liquidación de sus deudas a corto plazo. Esta capacidad estará condicionada a la posibilidad real que tenga de obtener efectivo (en caja o en banco) en el desarrollo de su trabajo ya sea generándolo al convertir en dinero sus activos o pidiéndolo prestado.

El flujo de efectivo en una entidad es uno de los procesos más importantes que permite a sus dirigentes manejarla con éxito. A través de una adecuada administración del efectivo, los directivos pueden generar información oportuna para la toma de decisiones relacionadas con la inversión que la empresa pretende ejecutar. Aunque no ocurre siempre así, el resultado en la administración depende mucho de la buena administración del efectivo llevada a cabo en el desarrollo de sus actividades.

2.2.4.1. Estado de flujo de efectivo

Este estado identifica las fuentes de las entradas, las partidas de gastos en un periodo determinado y el saldo de efectivo a la fecha de los estados financieros de una empresa. La información que este estado brinda proporciona a sus usuarios los elementos necesarios para rendir cuentas o tomar decisiones relacionadas con el efectivo, reflejando sus cambios históricos durante un periodo según proceda de actividades operativas, de inversión o de financiación.

Esta información permite al directivo evaluar el flujo de su efectivo y la forma con que su empresa cumple con la legislación establecida, así como tomar las decisiones relativas al suministro de recursos o la contratación de operaciones, conociendo además la forma en que genera y utiliza el efectivo y los equivalentes a éste.

El estado de flujo de efectivo, utilizado junto con los estados financieros proporcionan información para valorar los cambios ocurridos en el activo patrimonio neto de la empresa, su estructura financiera (incluye liquidez y solvencia) y su capacidad de influir en los montos y el momento en que se producen los flujos, a fin de adaptarlos a los cambios en el entorno. Su información histórica suele utilizarse como indicador del monto, momento de aparición y cer-

tidumbre de flujos de efectivo futuro. También es útil para comprobar la exactitud de evaluaciones anteriores sobre flujos de efectivo futuros.

Calcular el flujo de efectivo permite al empresario planear y controlar a corto y mediano plazo sus necesidades de recursos y enriquecer el análisis planteado. La importancia del flujo de efectivo permite:

- Tomar la decisión sobre el mejor mecanismo de inversión a corto plazo cuando exista excedente de efectivo.
- Cuándo y en qué importe se deben pagar los préstamos adquiridos previamente.
- Cuándo efectuar desembolsos importantes de dinero para mantener en operaciones a la empresa.
- Tomar las medidas necesarias para definir la fuente de fondeo cuando exista un faltante de efectivo como puede ser el manejar recursos del propietario, o en su caso iniciar los trámites necesarios para obtener préstamos que cubran dicho faltante y permitan la operación continua de la empresa.
- De cuánto se puede disponer para pagar prestaciones adicionales a los empleados como son el aguinaldo, vacaciones, reparto de utilidades, etcétera.
- Con cuánto efectivo se puede disponer para asuntos personales sin que afecte el funcionamiento normal de la entidad.

2.2.5. La administración de las cuentas por cobrar

Ofrecer créditos al comprador para la mayoría de las empresas es necesario como vía para conservar sus clientes y atraer una nueva clientela aumentando sus ventas. Las condiciones de créditos varían de acuerdo al sector de que se trate, pero generalmente se ofrecen condiciones de créditos similares.

Las ventas a crédito realizadas por las empresas a sus clientes determinan sus cuentas por cobrar e incluyen generalmente condiciones que estipulan el pago en un número determinado de días o

plazos en el que el cliente debe liquidar su deuda. Aunque todas estas cuentas no se cobran dentro del periodo otorgado para ello, la gran mayoría se convierte en efectivo a corto plazo, es decir, en un término inferior a un año, considerándose por estas razones como activos circulantes de la empresa. No obstante, aún persisten en el entorno, entidades que adeudan importes a otras que superan el año fiscal desde que las mismas adquirieron la obligación de pagar al vendedor.

Para el otorgamiento de los créditos la empresa define un estándar que no es más que la evaluación que ella hace del cliente, aspecto importante para lograr una correcta administración de las cuentas por cobrar.

Existe un costo relacionado con el manejo de las cuentas por cobrar, mientras más alto sea el promedio de estas, más costoso será su manejo y viceversa; esto dependerá de la flexibilidad de la empresa en sus estándares preestablecidos de créditos para sus clientes, lo que eleva el nivel promedio de sus cuentas por cobrar, mientras que si se presentan restricciones en estos estándares el promedio debe disminuir. Por consiguiente estándares de créditos más flexibles, dan como resultado costos de manejos más altos y las restricciones costos menores de manejo.

2.2.5.1. La política de cobro

Son los procedimientos que sigue la empresa para cobrar sus cuentas al vencimiento. Su efectividad se evalúa parcialmente examinando el nivel de estimación de las cuentas incobrables que no es más que la probabilidad o riesgo de adquirir una cuenta de difícil cobro que al final afecta el resultado de la empresa. El nivel de cuentas malas generalmente está asociado a la flexibilidad de la política de crédito aplicada. El aumento de los gastos por este concepto debe reducir el valor de las cuentas incobrables y el periodo medio de cobro, aumentando así las utilidades de la empresa.

La necesidad de vender de la empresa no puede permitir que se otorguen facilidades de pago a los clientes que eleve el riesgo del

vendedor mucho más allá de lo apropiado, creando con esto dificultades al no poder cobrar las ventas en las fechas previstas y alargando la conversión de las mismas en efectivo.

2.2.5.2. *Análisis del capital de trabajo desde la perspectiva contable*

Contablemente el capital de trabajo se puede clasificar en: capital de trabajo neto y capital de trabajo bruto.

2.2.5.3. *Capital de trabajo neto*

Al referirse al referirse al concepto de capital de trabajo, generalmente se hace mención al capital de trabajo neto. El capital de trabajo neto consiste en la diferencia de activo corriente menos el pasivo corriente, es decir, inversiones a corto plazo menos financiamiento a terceros a corto plazo. El capital de trabajo neto puede ser visto como:

- Activo corriente menos pasivo corriente.
- Pasivo no corriente más patrimonio, menos activo no corriente.
- Parte del financiamiento a largo plazo que financia las inversiones de corto plazo.

El capital neto muestra la liquidez de la empresa de manera aproximada, si la diferencia de activo corriente y pasivo corriente da un número positivo, es decir, mayor a cero, refleja que las inversiones que se pueden convertir en efectivo en el corto plazo, son mayores que las obligaciones que debe afrontar la organización, por lo que la empresa aparentemente no tendrá problemas de liquidez.

2.2.5.4. *Capital de trabajo bruto*

El capital de trabajo bruto equivale al activo corriente de la empresa, está compuesto por las partidas del activo corriente; representa las inversiones a corto plazo (inversiones que se pueden convertir en efectivo en un plazo de hasta un año) y está compuesto por partidas como caja-bancos, valores negociables, cuentas por cobrar negociables, otras cuentas por cobrar, existencias y carga diferidas.

2.2.5.5. Administración de caja-bancos

Esta es la partida más líquida de la empresa, el motivo para mantener el dinero en caja-bancos puede ser:

- a. Operacional: consiste en que si la empresa no cuenta con saldo en su caja no podrá afrontar obligaciones mínimas necesarias para subsistir a corto plazo. Así, debe mantener dinero para pagar planillas, servicios, insumos, etc.
- b. Precaucional: en este caso la empresa debe mantener siempre un “colchón”, es decir, una reserva o saldo de caja para cubrir emergencias.
- c. Especulativo: la empresa deberá mantener un saldo en caja para poder aprovechar las diversas oportunidades que se le van presentando.

Capítulo II

Teorización sobre estrategias financieras

1. Análisis desde la perspectiva financiera

El capital de trabajo representa las inversiones y gastos que realiza la empresa para sus operaciones normales. Cuando una empresa va a una institución financiera a obtener un préstamo para capital de trabajo, invertirá y gastará dichos recursos en alternativas como compra de mercaderías, pago de servicios, pago de sueldos, etc.

Tradicionalmente el préstamo para el capital de trabajo era para ser pagado en el corto plazo, sin embargo actualmente se están dando préstamos para ser pagados en varios periodos.

2. Administración de efectivo

A continuación se presenta un modelo utilizado por algunas empresas para determinar de manera aproximada el monto de efectivo a utilizar en un periodo determinando. Seguidamente se ofrece la definición y fórmula para calcular el monto de efectivo.

- a. Ciclo operativo: cantidad de tiempo que transcurre desde la promesa de compra hasta la recaudación efectiva de las cuentas por cobrar resultantes de la venta de bienes o servicios.

Fórmula:

Rotación de existencias + Rotación de cuentas por cobrar

- b. Ciclo de efectivo: tiempo transcurrido desde el desembolso para la compra de insumos hasta la cobranza por la venta del producto terminado.

Fórmula:

Ciclo operativo – Rotación de cuentas por pagar

- c. Rotación de efectivo: número de veces que el efectivo de una empresa rota en un periodo determinando.
- d. Efectivo mínimo: monto de efectivo mínimo requerido para hacer frente a un ciclo de efectivo.

Fórmula:

Total de desembolsos esperados / Rotación de efectivo

3. Fuentes de inversión

La inversión del capital determina el número total de activos que posee la empresa, la composición de los mismos y la naturaleza del riesgo comercial de la misma.

Van Horne (1997:315), señala que la inversión de capital en las finanzas son aquellas propuestas cuyos beneficios se obtienen a futuro, dado que dichos beneficios no se conocen con seguridad y es ineludible que en las propuestas de inversión exista el riesgo a contraer; en este sentido, las inversiones deben ser calculadas y evaluadas en relación al rendimiento y el riesgo esperado.

Según Coss Bu (2005:229), el procedimiento para la selección de propuestas de inversión debe estar basado en la medición de los méritos financieros de cada propuesta de acuerdo a alguna base de comparación, tales como: tasa interna de rendimiento, valor presente, periodo de recuperación, retorno sobre la inversión, etc.

El análisis del proceso de presupuesto de capital es el proyecto individual de inversión. Éste se inicia con la finalidad de aumentar la riqueza de los accionistas a través de la elaboración de un producto nuevo o mejorar la elaboración de un producto existente. La palabra capital posee diversos significados por lo que muchas veces es entendida de manera diferente por diversos grupos (Bodie y Merton, 2003).

4. Costo de capital y estructura de capital

Para Merton (1998:172), el costo de capital es la tasa de descuento (k) ajustada a riesgo que se usa para calcular el valor presente neto de un proyecto. La manera estándar de manejar la incertidumbre acerca de los flujos de efectivo futuros es utilizar una tasa de descuento mayor.

Se considera al costo de capital como un número que se usa para decidir si una inversión propuesta aumentara o disminuirá el precio de las acciones de la empresa. Se calcula en un momento específico del tiempo y refleja el costo futuro promedio esperado de los fondos a largo plazo. En su gran mayoría las empresas tratan de mantener una mezcla deseada de financiamiento con deuda y con capital propio, y esta mezcla se define como capital meta.

Según Haime (2008:241), el costo de capital es la representación porcentual del costo de adquisición y utilización de diferentes fuentes de financiamiento de la empresa, entendiéndose por capital la mezcla de recursos financieros sin importar de donde provengan; estos recursos pueden ser proporcionados por: acreedores en general (proveedores de materiales y equipo), acreedores bancarios vía préstamos de cualquier índole, emisión de obligación, emisión de acciones preferentes o comunes, así como utilidades retenidas dentro de la empresa. A esta mezcla de recursos se le denomina estructura de capital.

5. Apalancamiento

El apalancamiento tiene que ver con el efecto de endeudamiento sobre la rentabilidad. Dicho de otra manera, es la relación entre el capital propio y a crédito invertido en una operación financiera. Al reducir el capital inicial que es necesario aportar, se produce un aumento de la rentabilidad obtenida. El incremento del apalancamiento también aumenta los riesgos de la operación, dado que provoca menor flexibilidad o mayor exposición a la insolvencia o incapacidad de atender los pagos.

Los tres tipos de apalancamiento indicados por Gitman (2007:10), son:

- Apalancamiento operativo: relación entre los ingresos por ventas de la empresa y sus ganancias antes de intereses e impuestos.
- Apalancamiento financiero: tienen que ver con la relación entre las ganancias antes de intereses e impuestos de la empresa y sus ganancias por acción común.
- Apalancamiento total: es la relación entre los ingresos por ventas de la empresa y sus ganancias por acción.

6. Riesgo

Para Gitman y Joehnk (2005:3) en finanzas, el riesgo es la posibilidad de que la rentabilidad de las inversiones actuales difiera de la esperada; cuanto mayor sea el rango de los posibles valores o rendimientos asociados a una inversión, mayor es su riesgo; a veces hay diferencia entre las inversiones en función del riesgo.

Los inversores se enfrentan a un continuo de inversiones que van desde un riesgo bajo hasta uno alto. Aunque cada tipo de instrumento de inversión tiene una característica de riesgo básico, el nivel de riesgo concreto de una inversión depende del instrumento específico. Por regla general, las acciones se consideran más arriesgadas que los bonos; sin embargo, no es difícil encontrar bonos de alto riesgo que son más peligrosos que las acciones de empresas de gran importancia.

Las inversiones poco arriesgadas son aquellas en las que se considera segura la recepción de una rentabilidad positiva. Las inversiones de alto riesgo son consideradas especulativas ya que sus niveles de retorno son altamente inciertos. Por este gran riesgo la rentabilidad asociada a la especulación se espera que sea mayor.

Existen otros tipos de riesgos entre los que se pueden mencionar:

- a. Riesgos específicos de la empresa: son aquellos que afectan directamente a la empresa como los riesgos operativos que son un peligro para la empresa de no ser capaz de cubrir sus costos operativos y eso depende de la estabilidad de sus ingresos y de la estructura de sus costos operativos; y el riesgo financiero que tiene que ver con el riesgo que la empresa corre cuando no es capaz de cumplir sus obligaciones financieras y eso depende de la facilidad de predicción de flujo de efectivos operativos y de obligaciones financieras de costo fijo en la empresa.
- b. Riesgos específicos de los accionistas: son aquellos riesgos que afectan a los accionistas tales como: riesgo de la tasa de interés que tienen que ver con aquellos riesgos donde los cambios en la tasa de interés afectan de manera negativa el valor de una inversión; riesgos de liquidez, que son los riesgos de mediante los cuales una inversión no pueda liquidarse a un precio razonable y el riesgo de mercado que tiene que ver con la posibilidad de que el valor de una inversión disminuya debido a factores del mercado que son independientes a la inversión, tales como acontecimientos políticos, económicos y sociales.

7. Rendimiento

El rendimiento es la ganancia o pérdida de una inversión durante un tiempo o periodo determinado. Éste se mide como distribuciones en efectivo durante el periodo, más su cambio en valor, expresados en un porcentaje del valor de la inversión al inicio del mismo.

Según Van Horne (1997:93), los métodos utilizados para la evaluación del rendimiento esperado de toda inversión y que además se utilizan para la elaboración del presupuesto de capital son:

- a. Tasa de rendimiento promedio: esta tasa es una medida contable que representa la razón de las utilidades promedio anuales después de impuestos contra la inversión del proyecto.

- b. Periodo de recuperación: éste representa el número de años necesarios para recuperar la inversión inicial invertido en un proyecto.
- c. Tasa interna de rendimiento: es la tasa descontada que iguala el valor actual de los flujos de salida en efectivo esperados con el valor actual de los flujos de entrada esperados.
- d. Valor actual neto: es un enfoque de flujo de efectivo descontado en la elaboración del presupuesto de capital. Es usado porque es de fácil aplicación y en función de que los ingresos y egresos futuros se transforman a la unidad monetaria de hoy, y de esta manera se puede saber si los ingresos son mayores que los egresos.

Cuando el valor actual neto es menor a cero, indica que hay una pérdida a cierta tasa de interés; y si por el contrario el valor actual neto es mayor a cero esto representa una ganancia. Cuando el valor actual neto es igual a cero significa que el proyecto es indiferente.

8. Tipos de inversiones

Según Arbonés (1989:146), la inversión es una decisión sobre la estructura de una empresa; toda inversión produce un desembolso de efectivo del cual se espera obtener mayor cantidad de efectivo en el futuro.

Desde un punto de vista estricto a la inversión se le considera como un desembolso de recursos financieros para adquirir bienes en planta y/o equipo, los cuales la empresa utilizara durante años para el cumplimiento de sus objetivos. Desde un punto de vista más amplio la inversión representa cualquier gasto realizado por la empresa para la compra de elementos del activo circulante o fijo.

Según Gitman y Joehnk (2005:5), existen diversos tipos de inversiones en base a distintos factores:

- a. Títulos o propiedades: los títulos son inversiones que representan deuda, propiedad o el derecho legal de adquirir o vender un

determinado bien. Los tipos más comunes de valores son acciones, bonos y opciones. Por otro lado, las propiedades consisten en inversiones en propiedades reales y tangibles como tierras, edificios y todo lo que está permanentemente fijado en la tierra; y de algunos bienes como oro, obras de arte, antigüedades y otros bienes acumulables.

- b. Directas o indirectas: una inversión directa es aquella en la que el inversor adquiere directamente un derecho sobre un valor o propiedad. Si compra acciones o bonos para ganar unas rentas o para que se incremente su valor, ha hecho una inversión directa.
- c. Una inversión indirecta se realiza a través de una cartera o conjunto de valores o propiedades, construida para alcanzar una o más metas de inversión, como por ejemplo, comprar una participación en un fondo de inversión. Esta participación da derecho sobre una fracción de la cartera global, más que sobre títulos de una determinada empresa.

Deuda, acciones o derivados: normalmente una inversión representa o una deuda o una propiedad, la deuda implica el préstamo de unos fondos a cambio de unos intereses y el compromiso de devolución en una fecha futura dada.

Al comprar instrumentos de deuda como un bono, se está prestando dinero al emisor. Éste se compromete a pagar un interés prefijado durante un tiempo determinado, al final del cual se le devolverá la suma original.

Una acción tiene que ver con la propiedad en curso de una parte de una empresa o propiedad. Una inversión en acciones se puede obtener como un título o por medio de una propiedad en específico. El tipo más habitual de acciones son las acciones ordinarias.

Los derivados no son ni deudas ni acciones, las opciones son un ejemplo: un inversor adquiere esencialmente la oportunidad de comprar o vender otros títulos a un precio dado durante un determinado periodo de tiempo. La popularidad de las acciones

y otras inversiones en derivados aunque no son tan comunes como las inversiones en deudas y acciones, han crecido rápidamente los últimos años.

- d. Según la materialización de las inversiones estas se puede clasificar en:
- Industriales o comerciales: son aquellas referentes a la adquisición de bienes de producción para el proceso productivo.
 - Formación de stocks: son importantes para que la empresa funcione, evitando problemas por demoras ocasionadas por los proveedores o porque los productos adquiridos se incrementan en épocas de pedidos favorables o para hacer frente a las alta demanda.
 - Investigaciones y desarrollo: son las inversiones destinadas a alcanzar novedosas técnicas y nuevos productos, con la finalidad de mejorar el posicionamiento de la empresa en el mercado.
 - Inversiones financieras: son aquellas propuestas para adquirir participación en otras empresas y así poder tener mayor control y participación en el mercado.
 - Inversiones sociales, destinadas al mejoramiento de las condiciones laborales.
- e. Por el motivo de su realización:
- Inversiones de renovación: para sustituir las que no son ya rentables.
 - Inversiones de expansión: son aquellas utilizadas para atender el aumento de la demanda.
 - Inversiones de innovación: empleadas para la mejora y/o modernización en la fabricación de productos y/o servicios.
 - Inversiones estratégicas: se utilizan para aminorar el riesgo causado por mayor competencia en el mercado y las nuevas tecnologías que van surgiendo.

- f. Según la relación entre las inversiones:
- Inversiones autónomas: son aquellas que no guardan ninguna relación entre sí, en el caso que se necesite la realización de otras inversiones.
 - Inversiones complementarias: conocidas con el nombre de inversiones acopladas, cuando la realización de una necesita de la realización de otras inversiones.
 - Inversiones substitutivas: inversiones que dificultan la realización de otras, dado que pueden ser recíprocamente excluyentes de la realización de otras.

Por su parte, Van Horne (1997:238), indica que la inversión en activos circulantes manejados con eficiencia puede contribuir al objetivo global de una empresa, identificando los tres motivos para retener efectivo como son: el de las transacciones relacionadas con la necesidad de efectivo para satisfacer los pagos que surgen en la trayectoria normal de los negocios como pagos de mano de obra, impuestos y dividendos; el de precaución que se refiere a retener efectivo para tener fondos y así amortiguar en el caso que sea necesario hacer frente a contingencias no planificadas; y, por último el motivo de especulación que se relaciona con la retención de efectivo con la finalidad de sacar provecho a los cambios esperados en el precio de los valores, cuando se espera que suban las tasas de interés y el alza en los precios de los valores. Las empresas, en su mayoría, no retienen liquidez con el fin de sacar ventaja de los cambios esperados en las tasas de interés.

Es importante saber qué tipo de inversión requiere cada empresa en particular, dado que esto depende de la estrategia que ésta necesite alcanzar.

8.1. Inversiones a largo plazo

Para Gitman y Joehnk (2005:6), la vida de una inversión se puede describir como de corto o largo plazo; por regla general las inversiones de corto plazo vencen en un año, mientras que las inversiones de largo plazo tienen un vencimiento mayor o como las acciones

comunes, carecen de vencimiento. En este sentido, no es extraño encontrar inversores armonizando el vencimiento de una inversión con el periodo de tiempo durante el cual desea invertir sus fondos.

Las inversiones a largo plazo son aquellas cuyo vencimiento es mayor a un año, por lo tanto para una empresa es una decisión estratégica que se conforma por una serie de actividades tales como: reposición o aumento de activos fijos, inversiones en investigación, desarrollo y proyectos financieros relacionados, por ejemplo, con la adquisición de acciones o bonos por plazo superiores a un año con fines de control, rentabilidad y diversificación del riesgo.

9. Fuentes de financiamiento

El financiamiento se basa en proveer los recursos necesarios para el desarrollo o gestión de proyectos o actividades económicas. Los recursos económicos obtenidos por esta vía deben ser recuperados durante un plazo y retribuidos a un tipo de interés o variable previamente preestablecido.

De acuerdo con Van Horne (2002:523), las fuentes de financiamiento representan herramientas que ayudan a desarrollar procesos para asegurar la sostenibilidad financiera de una empresa. Es decir, que si se establece una estrategia financiera para la empresa de manera sistemática, aumentará la capacidad de la empresa para planificar su sostenibilidad y generar los fondos necesarios. Van Horne (2002) señala también que el financiamiento es la segunda decisión más importante que debe tener en cuenta una empresa. El administrador financiero, es el responsable de las decisiones significativas en materia de inversión o financiación; igualmente debe determinar cuál es la mejor mezcla de financiamiento o composición de capital, esto con la finalidad de determinar los impedimentos que la composición de capital tenga con la evaluación de la empresa.

Según su origen, las fuentes de financiamiento pueden ser internas y externas. El financiamiento interno está compuesto por aquellos recursos financieros que la empresa genera por sí misma

sin necesidad de tener que acudir al mercado financiero, es lo que se conoce como autofinanciamiento. La financiación interna por lo general, resulta insuficiente para satisfacer las necesidades financieras de las empresas, razón por la cual tienen que acudir a la llamada financiación externa.

La financiación externa está conformada por los recursos financieros que la empresa obtiene de terceros a través de la emisión de obligaciones y acciones, así como acudiendo al mercado de crédito para obtener préstamos a corto, mediano o largo plazo.

A continuación se describen los tipos de financiamiento para las empresas objeto de estudio en la presente investigación.

9.1. Financiamiento interno

Cuando se analizan decisiones de estructuras de capital, es importante distinguir entre fuentes de financiamiento interno y externo. El financiamiento interno surge de las operaciones de la empresa, tales como utilidades retenidas, salarios devengados o cuentas por pagar. Una forma de financiamiento interno se obtiene cuando la empresa obtiene utilidades y las reinvierte en nuevos equipos.

Las fuentes de financiamiento interno las conforman los enfoques de autoliquidación agresivo y conservador (Weston y Brigham, 1996:155). El financiamiento interno está conformado por los recursos financieros que la empresa genera sin necesidad de endeudarse mediante: a) las reservas (legales, estatutarias, voluntarias y otras); b) las amortizaciones que anualmente se sustraen de los beneficios; c) las provisiones, que son las cantidades afectadas por la empresa para la cobertura de una carga o posible pérdida eventual o futura; y d) las provisiones, formadas por las reservas para posibles contingencias o riesgos futuros.

Como resultado de sus operaciones, entre las principales fuentes de financiamiento interno se pueden mencionar:

- Aportaciones de los socios: referido a las aportaciones de los socios en el momento de constituir legalmente la sociedad o mediante nuevas aportaciones con el fin de aumentar su capital.

Es decir, que los aportes de los socios es una inversión, que por regla general se plantea como alternativa para realizar la inversión como un aporte al capital social con préstamos directos del inversionista de la empresa.

- **Utilidades reinvertidas:** esta fuente es muy común, sobre todo en las empresas de nueva creación, en donde los socios deciden que en los primeros años no repartirán dividendos, sino que estos serán reinvertidos en la empresa mediante una programación predeterminada de adquisiciones o construcciones.
- **Amortizaciones y depreciaciones:** estas son operaciones mediante las cuales, con el paso del tiempo, las empresas recuperan sus costos de inversión, dado que las provisiones para tal fin son aplicadas directamente a los gastos de la empresa, disminuyendo con esto las utilidades, por tanto no existe la salida de dinero, pues se pagan menos impuestos y dividendos.
- **Incrementos de pasivos acumulados,** son los generados por la empresa tales como: a) los impuestos que deben ser reconocidos mensualmente, independientemente de su pago; b) las pensiones; c) las provisiones contingentes tales como accidentes, devaluaciones, incendios, etc.
- **Ventas de activos:** conocidas también como desinversión, entre las que se pueden mencionar las ventas de terrenos, las maquinarias en desuso y los edificios, entre otros; esto con el fin de cubrir necesidades financieras.

El financiamiento interno es la capacidad que tiene la empresa de autofinanciarse y viene dado por el flujo neto de caja, que se obtiene de la suma del beneficio neto del ejercicio más las amortizaciones. Sin embargo, no todo el beneficio proviene del autofinanciamiento sino sólo la parte del mismo que no se distribuye entre los socios, lo que significa, que dependerá de la política de distribución del beneficio que sigue la empresa.

La autofinanciación posee ciertas ventajas tales como:

- Permitir a la empresa una mayor autonomía, ya que si el autofinanciamiento es alto menor será la dependencia sobre fuentes alternativas de financiamiento externo.
- Las reservas no tienen un costo explícito, es una fuente a largo plazo dado que forman parte de los recursos permanentes.
- Facilitar la negociación con los bancos, ya que mejora la composición de los recursos permanentes en la medida en que se incrementan los recursos propios.

Así como el autofinanciamiento posee sus ventajas también posee desventajas relacionadas con:

- Las políticas alternativas donde la distribución de dividendos no es constante, originando distintos efectos en la rentabilidad para el accionista.
- Que el autofinanciamiento y los recursos propios no muestren su costo explícito, lo que puede ocasionar que se cometan errores en la aplicación de las tasas de actualización, sobre todo en el proceso de inversión.

En función de lo expuesto anteriormente se puede concluir que el autofinanciamiento es un instrumento beneficioso para la organización dado que representa la capitalización de la misma y estará determinado por las decisiones tomadas con respecto a la política de dividendos. Cuanto mayor sea la política de dividendos en un periodo determinado, más reducida será la cantidad para la autofinanciación.

La política de dividendos constituye un factor decisivo en la política de financiación, dado que de ella depende la predisposición del accionista a seguir invirtiendo y tener garantizada una fuente de recursos importantes (Santandreu, 2000:45).

9.2. Financiamiento externo

Cuando los recursos internos de la empresa no son suficientes, la misma debe capitalizarse a través de recursos financieros externos, mediante la búsqueda de fondos en otras instituciones o personas foráneas.

El financiamiento externo, como su nombre lo indica, proviene del exterior de la empresa, razón por la cual es considerado como endeudamiento. Los empresarios deben estar enterados de todas las fuentes típicas de endeudamiento antes de tomar la decisión más conveniente. Existen fuentes de financiamiento externo a corto plazo y a largo plazo.

9.2.1. Financiamiento externo a corto plazo

El financiamiento externo a corto plazo tiene como ventaja principal que la tasa de interés se mide sobre los fondos (Block y Hirt, 2005: 109), lo que indica que la tasa a corto plazo es más baja que la de los fondos a largo plazo. Las empresas acuden a este tipo de financiamiento para cubrir los activos circulantes temporales y una parte de las necesidades permanentes de su capital de trabajo. Otra ventaja de algunas fuentes de financiamiento está relacionada con los pasivos espontáneos, tales como cuentas por pagar y las deudas acumuladas que permiten retener el efectivo destinado para el pago de estas cuentas. Mientras mayor sea el tiempo de retención mayor será el tiempo que se pueda destinar ese fondo para sus propósitos futuros.

Existen numerosas fuentes de financiamiento a corto plazo tales como: gastos acumulados, cuentas por pagar (crédito comercial), préstamos bancarios y papel comercial.

9.2.1.1. Gastos acumulados

Al igual que las cuentas por pagar, los gastos y deudas acumuladas son los pasivos espontáneos que surgen en el curso normal de un negocio. Dichos pasivos corresponden a los servicios recibidos cuyo pago aún está pendiente. Los rubros que se acumulan con mayor frecuencia corresponden a los salarios y los impuestos.

Para Weston y Brigham (1996) el pago de los sueldos se establece por medio de las fuerzas económicas y costumbres industriales; mientras que las fechas de pago de los impuestos se establecen por

ley; es decir, que las empresas utilizan los gastos acumulados, pero poseen poco control sobre los niveles de esas cuentas.

9.2.1.2. Cuentas por pagar o crédito comercial

Las cuentas por pagar o crédito comercial son la principal fuente de financiamiento a corto plazo sin garantía para las empresas, ya que se adquiere mercancía y el pago de las mismas es un acuerdo entre las empresas y su proveedor (Gitman, 2007:11).

Este tipo de financiamiento representa una estrategia que las empresas emplean con frecuencia, permitiéndoles pagar en el mayor tiempo posible sin dañar su calidad crediticia ni la relación con el proveedor. Esta condición puede reducir el costo de renunciar al pronto pago.

9.2.1.3. Préstamos bancarios

Los préstamos bancarios sin garantía son una fuente de financiamiento externo a corto plazo con la que cuenta las empresas; entre ellos se pueden mencionar: pagaré de pago único, líneas de créditos y contratos de crédito renovables. Para Gitman (2007:13), los préstamos bancarios tienen el plan de sostener a las empresas en temporadas de fuertes necesidades de financiamiento debido a las cuentas por cobrar y aumento de inventario.

A medida que las cuentas por cobrar y los inventarios se convierten en efectivo, se generan los fondos necesarios para reintegrar los préstamos; dicho crédito se denomina crédito auto-liquidable.

Al solicitar un préstamo bancario se deben tener en cuenta los siguientes requisitos, antes de evaluar la selección:

- a. Tasa de interés: la cual puede ser fija o flotante, basada en la tasa de interés preferencial, siendo está la tasa de interés más baja que cobran los principales bancos sobre los préstamos comerciales a sus prestatarios más importantes. La tasa preferencial fluctúa con los cambios en las relaciones de oferta y demanda de fondos a corto plazo.

- b. Vencimiento: el vencimiento de los préstamos bancarios a corto plazo indica que estos se efectúan sobre la base del corto plazo; aproximadamente dos tercios de todos los préstamos bancarios vencen en un año o menos (Van Horne, 1997:572). Los préstamos a las empresas se suscriben como documentos a noventa días, por lo que el préstamo debe ser reembolsado o renovado cada noventa días. Si la posición financiera del prestatario se deteriora, el banco puede negarse a renovar el préstamo, lo que representaría graves problemas para la empresa.
- c. Garantía: los préstamos bancarios no necesitan de adicionar una garantía pero si un prestatario potencial representa un riesgo de crédito, o si el financiamiento de la empresa sobrepasa el monto que el ejecutivo bancario considere prudente sobre una base no garantizada, se requerirá alguna forma de garantía colateral. Los préstamos con garantía prendaria, son aquellos cuya garantía esta sobre los activos comerciales dejados por la empresa al banco, siendo los más comunes las cuentas por cobrar y el inventario. Dentro de esta sección están los títulos valores, materia prima, entre otros. Dentro del grupo de préstamos bancarios a corto plazo con garantía están:
 - Pagarés: son aquellos que constituyen un crédito a corto plazo, se utilizan para el financiamiento de ciclo operativo y actividades operativas. Su plazo máximo es de un año, su garantía es el aval aun cuando puede estar asegurada con fianzas, hipotecas, etc.
 - Saldos compensatorios: los bancos al otorgar los préstamos pueden requerir que los clientes opten por pagar un honorario por el servicio o que mantengan una cuenta con un saldo promedio mínimo (Block y Hirt, 2005:113).
 - Línea de crédito: Van Horne (2007:574) señala que la línea de crédito es un arreglo entre un banco y su cliente, el cual especifica la cantidad máxima de crédito sin garantía que el banco permitirá deber a la empresa en cualquier momento en específico. Generalmente se establecen líneas de crédito por un

año y están sujetas a renovaciones anuales, luego de que el banco recibe los reportes anuales de los estados financieros y ha tenido oportunidad de revisar la situación del prestatario.

- Crédito revolvente: es similar a una línea de crédito regular, excepto que en este caso el banco tienen la obligación legal de proporcionar los fondos cuando son requeridos por el prestatario. En este caso el banco carga un honorario por disposición de fondos sobre el saldo no utilizado de la línea de crédito para garantizar la disponibilidad de los fondos.

9.2.1.4. *Papel comercial*

Es una manera de financiamiento que consiste en pagarés a corto plazo sin garantía que emiten las empresas con alta capacidad de crédito. Este tipo de documento sólo lo emiten las empresas grandes con una alta solidez. Los papeles comerciales tienen vencimientos de tres a doscientos setenta días (Gitman, 2007: 20).

Entre las ventajas del papel comercial están: permitir a los prestatarios obtener fondos de prestamistas potenciales; proporcionar fondos a tasas más pequeñas; evitar saldos compensatorios y gastos a financiar con otros bancos. A medida que la empresa emita papeles comerciales se hace más conocida en el mercado y obtiene mayor prestigio entre sus pares comerciales. Como desventajas se puede citar que los negociantes de papeles comerciales son impersonales y no se les permite ningún tipo de debilidad y que el costo global de papel comercial puede llegar a ser mayor que un préstamo, dado que soporta costos adicionales.

9.2.1.5. *Garantías colaterales*

Otras fuentes de financiamiento a corto plazo que se usan cuando las fuentes de financiamiento a corto plazo de una empresa se han agotado son las garantías colaterales, que son títulos valores emitidos en masa por sociedades anónimas que se destinan a la oferta pública; su vencimiento no es menor de quince días ni superior a los trescientos sesenta días (Weston y Brigham, 1996:210).

Las empresas que poseen valores negociables como acciones y bonos son muy pocas, siendo los bonos y acciones las que representan una buena garantía colateral; mientras que los inmuebles, máquinas o tierras son dadas como garantía para otro tipo de financiamiento.

Las garantías de cuentas por cobrar y la factorización de las cuentas por cobrar son dos medios que se usan como colaterales para obtener financiamiento a corto plazo.

- Las garantías de cuentas por cobrar crean un préstamo a corto plazo garantizado. El financiamiento por estas cuentas por cobrar es reutilizado por empresas pequeñas, con clientes con un buen historial crediticio y que al mismo tiempo aprovechan para ignorarlas, es decir, que el prestamista tiene los derechos sobre las cuentas por cobrar y el aval legal de las mismas. Para Van Horne (1997:597) este tipo de cuentas representan los activos más líquidos de la empresa, pero para los prestamistas implican dificultades como el riesgo del fraude, por lo que debe analizar con mucho detenimiento la calidad de las cuentas por cobrar de la empresa para determinar qué cantidad puede prestar. Lo más común es que el prestamista dé el 50% y el 80% del valor nominal de las cuentas por cobrar.
- Factoraje de las cuentas por cobrar: el factoraje es un contrato entre un cliente y un factor, que generalmente es de un año con notificaciones de aviso de treinta a sesenta días. El factor al aceptar el riesgo y dar el servicio a las cuentas por cobrar recibe una comisión entre 1% o algo más del valor nominal de las cuentas por cobrar, que puede variar por el volumen de las cuentas por cobrar que se vendieron y la calidad de las mismas. En el factoraje para llevar a cabo su procedimiento se tienen en cuenta tres etapas: verificación del crédito, ejecución del préstamo y la adquisición del riesgo.

9.2.2. Financiamiento externo a largo plazo

Para financiar necesidades más permanentes como los activos fijos y aumentos fundamentales en cuentas por cobrar e inventarios, se utiliza el financiamiento externo a largo plazo. Cuando una empresa ejecuta financiamiento de sus necesidades a largo plazo y con fuentes externas, puede obtener fondos de los mercados de capitales. Este financiamiento se paga con la producción de flujos de efectivo durante un periodo determinado de años, el cual incluye vencimiento de 1 a 10 años.

9.2.2.1. Las acciones como fuentes de financiamiento

El financiamiento por medio de acciones viene dado por dos puntos de vista, uno el corporativo y otro desde la perspectiva social. Para Brigham (1996:160), las acciones comunes ofrecen una serie de ventajas y desventajas para las empresas. Entre las ventajas se tiene que:

- Las acciones comunes no obligan a la empresa a hacer pagos a los accionistas, sino solamente cuando la compañía genera utilidades y no tenga necesidades internas, en este caso se procede al pago de dividendos.
- No hay fecha de vencimiento fija y nunca tienen que ser reembolsadas, como es el caso de las emisiones de deudas.
- Son atractivas para grupos de inversionistas porque implican un rendimiento más alto que las acciones preferentes o las deudas. Igualmente las acciones proporcionan una mejor protección financiera contra una inflación no anticipada, en virtud de que los dividendos comunes tienden a aumentar durante las épocas de inflación.

Entre las desventajas de la emisión de acciones comunes están las siguientes:

- Las acciones comunes proporcionan a los nuevos propietarios el derecho a compartir los ingresos de la empresa. Si, por ejemplo, las utilidades aumentan, los nuevos accionistas comparten las ganancias.

- Si la empresa posee más instrumentos de capital contable, el costo promedio de capital será más alto que lo necesario. En este caso, la empresa puede vender sus acciones si hace que sus razones de capital contable fuesen superiores al nivel óptimo.
- Se puede evitar el financiamiento adicional por medio de instrumentos de capital contable cuando la venta de acciones proporciona derechos de votación y facilita el control a los nuevos accionistas.

Desde el punto de vista social, las acciones comunes son una óptima fuente de financiamiento ya que otorgan a las empresas mayor fortaleza frente a las reducciones de ventas y utilidades.

9.2.2.2. *Préstamos y créditos a largo plazo*

Los préstamos a plazo constituyen un contrato formal que debe cumplir una serie de aspectos relacionados con: monto y vencimiento del préstamo, fechas de pago, tasas de interés, provisiones estándares, provisiones restrictivas, garantía, objeto del préstamo y opciones de compra de acciones.

Los préstamos a plazo son una deuda planeada para su reembolso en un lapso mayor a un 1 año y menor a 10; su fuente de financiamiento principal son los bancos comerciales; y, su tasa de interés es más alta que la de un préstamo a corto plazo, dado que la misma ayuda a compensar el riesgo más prolongado del prestamista e incluye los gastos legales a los que se incida por dicho préstamo que deben ser cubiertos por el prestatario (Van Horne, 1994: 571).

Para Brigham (1996:161) los préstamos a plazo tienen ventajas sobre las ofertas públicas relacionadas con la velocidad, la flexibilidad y los bajos costos de emisión; en virtud de que se negocia de manera directa con el prestamista y prestatario y el nivel de documentación formal es muy poco. Adicional a estas ventajas, está la condición del tiempo del préstamo que se puede tramitar en varias semanas mientras que una emisión pública lleva más tiempo. Teniendo en cuenta estos factores se pueden solicitar los siguientes préstamos:

- a. Préstamo a plazo superior a un (1) año que están determinados por el prestamista hacia el prestatario; existe una variedad de préstamos de este tipo, pero el más utilizado es el préstamo con garantía hipotecaria.
- b. Préstamo con garantía hipotecaria, es un contrato con el cual se le facilita al cliente una determina cantidad de dinero para la adquisición y/o remodelación de oficinas, galpones, entre otros; en este caso se le obliga a pagar en un plazo determinado mediante cuotas de amortización, bajo condiciones previamente establecidas; los intereses se cobran por periodos vencidos de manera mensual, bimensual, trimestral o semestral. La tasa de interés es variable y se aplica como norma, la máxima permitida por el Banco Central de Venezuela para operaciones comerciales. Con un plazo máximo de cinco (5) años, pagaderos 100% en cuotas mensuales, bimensuales, trimestrales o semestrales por periodos vencidos o 70% en cuotas mensuales y 30% en cuotas anuales por periodos vencidos.

9.2.2.3. Bonos de corporaciones

Un bono es un certificado que indica cuando una empresa ha tomado un préstamo de cierta cantidad de dinero solicitado a una institución financiera o un prestamista, comprometiéndose a pagar de acuerdo con las condiciones establecidas. La mayor parte de los bonos poseen vencimientos de diez (10) a treinta años (Gitman, 1990: 251). La tasa de interés establecida respecto a un bono representa un porcentaje que sobre su valor habrá de pagarse de manera anual, por lo general a través de pagos semestrales. Los prestamistas que en este caso se les denominan los “tenedores de bonos”, deberán recibir los pagos del interés de manera semestral para que a la fecha de vencimiento, se les liquide la cantidad por concepto del capital principal del préstamo.

Los bonos son instrumentos a largo plazo emitidos por una corporación o por el gobierno. Es un valor que periodo tras periodo, paga una cantidad establecida de interés al inversionista (Van Horne,

1997: 597). Los inversionistas valoran la credibilidad de un instrumento de deuda comercializado públicamente en términos de calificación de crédito que le asigna las agencias de inversiones.

Existen diversas clases de bonos, los cuales pueden ser clasificados dependiendo de sus principales características. Una empresa puede vender bonos ya sea por oferta pública o de manera directa (por colocación privada).

Según Gitman (1990:282), la manera más común de venta de bonos se realiza mediante los servicios de un banquero de inversiones, quien funge como representante de la institución encargada de la compra de valores a las corporaciones y al gobierno, para su venta al público. Dicho banquero se encarga de dar la asesoría en el diseño y precio de una emisión de bonos o acciones.

Los tipos de bonos de uso más generalizados son (Gitman, 1990: 282):

- a. Bonos de deuda: son aquellos que solo pueden ser emitidos por empresas con una buena posición crediticia; los bonos convertibles por lo general son los bonos de deuda.
- b. Bonos de deuda subordinados, que no serán cubiertos hasta tanto los acreedores con deudas anteriores hayan cancelado totalmente.
- c. Bonos de utilidad, en este caso se requiere el pago de los intereses sólo cuando se dispone de utilidades para realizarlo. Por lo general, este tipo de bonos son emitidos cuando la empresa está quebrada o por quebrar.
- d. Bonos hipotecarios: asegurados mediante edificios y/o bienes raíces.
- e. Bonos fiduciarios colaterales: asegurados mediante acciones o bonos de propiedad del emisor. Su valor colateral esta entre el 25% y el 35% mayor al valor del bono.
- f. Bonos de bajo descuento: emitidos con una tasa de interés baja y en algunas ocasiones sin interés alguno. Se venden con amplio descuento respecto a su valor nominal.

- g. Bono de tasa variable, en este caso la tasa de interés establecida se ajusta con regularidad a los límites establecidos por los cambios en las tasas del mercado de capital. Estos se usan especialmente cuando las expectativas de inflación y las tasas de interés son inciertas.

9.2.2.4. *Préstamos con instituciones crediticias del país*

Aparte de las los financiamiento por medio de fuentes privadas, existen los préstamos con instituciones del gobierno nacional venezolano que ofrece a las empresas opciones de financiamiento a corto y largo plazo a través de instituciones financieras.

Entre estas fuentes se pueden mencionar los bancos especiales y el holding público. Los bancos especiales realizan sus operaciones con capital del estado y tienen la finalidad de fomentar el desarrollo económico del país; en Venezuela se puede citar como ente de financiamiento de bancos especiales al Banco Industrial de Venezuela. Por otro lado, el holding público es aquel organismo que posee en forma perdurable posiciones de mando en las empresas, el cual puede ser de participación con operadoras nacionales o extranjeras y con capacidad para ejercer funciones tales como: elegir y controlar a sus altos dirigentes, garantizar la financiación y formular programas de inversión y producción; se pueden mencionar como holdings existentes en Venezuela a Petróleos de Venezuela y la Corporación de Guayana.

9.2.3. *Leasing*

Para Van Horne (1997:571), el leasing o arrendamiento es un contrato mediante el cual, el dueño de un activo “el arrendador” le otorga parte “al arrendatario” el derecho de utilizar el activo por un periodo de tiempo previamente establecido, a cambio del pago del alquiler. Una ventaja para el arrendatario es el uso del activo sin necesidad de comprarlo, pero a cambio se sujeta a una serie de obligaciones como el pago periódico del arrendamiento, que por lo general es mensual o trimestral y por adelantado; así como mantener bien el activo arrendado.

Por su parte, Block y Hirt (2005:122) señalan, que teniendo en cuenta todos los beneficios y riesgos que acarrea un arrendamiento de una propiedad, el mismo se puede clasificar en financiero o de capital y operativo.

- a. Arrendamiento financiero, es el tipo de arrendamiento que se origina cuando todo el derecho sobre la propiedad es dado al arrendatario al culminar el tiempo de arrendamiento; este caso se da cuando el alquiler tiene un precio económico al final de arrendamiento y que su costo sea igual al 75 % o más de la vida estimada de la propiedad; igualmente se debe tener en cuenta que el valor de los pagos mínimos de arrendamiento sean iguales al 90 % o más del valor justo de la propiedad en la fecha de inicio del arrendamiento. Existen tres tipos de arrendamiento financiero: el financiero mobiliario; el financiero inmobiliario y el Sale o también conocido como lease back.
 - Arrendamiento financiero mobiliario: el banco adquiere un bien mueble por solicitud del cliente, para luego dárselo en arrendamiento financiero por un tiempo determinado, a cambio de un pago mensual consistente en la amortización del precio del bien más los intereses correspondientes al período. Dicho contrato contiene una opción a compra que el arrendatario ejecuta al final del contrato por un periodo simbólico llamado valor residual; de igual manera el arrendatario puede ejecutar la opción a compra antes de finalizado el contrato, teniendo en cuenta que el precio de venta será el valor residual más el saldo a capital pendiente por amortizar.
 - Arrendamiento financiero inmobiliario, en este caso el banco adquiere un bien inmueble por solicitud del cliente para dárselo en arrendamiento financiero por un periodo determinado, a cambio de un pago en la amortización del precio del inmueble más los intereses correspondientes al periodo.
 - Sale o lease back: este es un contrato de arrendamiento donde el cliente le vende al banco un bien mueble o inmueble de su propiedad con el fin de que el banco lo arriende por un

periodo determinado a cambio de un canon consistente en la amortización del precio pagado por el banco más los intereses del periodo.

- b. Arrendamiento operativo: el arrendamiento operativo surge cuando el acuerdo de arrendamiento no transfiere el derecho sobre la propiedad al arrendatario al final del plazo del alquiler. Este es un tipo de arrendamiento a corto plazo y con frecuencia se cancela a opción del arrendatario, siendo el propietario del activo (el arrendador) quien se encarga del mantenimiento y conservación del activo, dado que es posible que el mismo lo vuelva a comprar.

Este tipo de arrendamientos se utilizan generalmente en activos como autos o equipos de oficina; mientras que los arrendamientos financieros se utilizan con los equipos de perforación petrolera, bienes raíces, y con otros activos a largo plazo.

10. Estrategias financieras

La estrategia en su forma más elemental probablemente se desarrolló cuando los primeros seres humanos formaron un grupo de cazadores para capturar a uno de los enormes animales de la época, algo imposible para solo uno de ellos. Sin embargo, esto difícilmente puede considerarse una verdadera estrategia: la presa no podía presentar ninguna contra estrategia, a no ser por su comportamiento instintivo. Posiblemente la primera estrategia fue llevada a la práctica por una tribu que haya tratado de adueñarse de los terrenos de caza de otra tribu.

Para que la estrategia sea posible es necesario imaginarse y evaluar las posibles consecuencias de la acción realizada, sin embargo la imaginación y el poder de razonamiento no basta; también debe en cuenta el conocimiento que permitirá examinar y evaluar una idea exacta de todo el fenómeno y no debe considerársele como las piezas sueltas de un rompecabezas. Los requisitos básicos para el desarrollo de una estrategia son:

- Un núcleo vital de conocimientos,
- La capacidad para integrar todos estos conocimientos y examinarlos como un sistema dinámico interactivo.
- Suficiente destreza en el análisis de sistemas para comprender su racionalidad, las posibilidades y consecuencias inmediatas y futuras, imaginación y lógica para elegir entre alternativas específicas, control sobre los recursos más allá de las necesidades inmediatas, y la voluntad para privarse o renunciar a los beneficios actuales con el objeto de invertir en un potencial futuro.

Por muy simples que parezcan estos requisitos, no significa que estén presentes en la competencia natural, por tanto se requiere de una competencia estratégica que permita percibir la capacidad para comprender la dinámica de la compleja red de la competencia natural. El valor de la estrategia en una competencia proviene del desarrollo de la capacidad para intervenir en un sistema complejo mediante cierta información limitada y con ello producir un cambio predecible y deseable en el equilibrio del sistema. La estrategia como concepto seguramente surgió en relación con las operaciones militares. Todos los elementos que dan valor a la estrategia están presentes en las acciones militares concernientes a:

- Recursos limitados.
- Incertidumbre respecto de la capacidad e intenciones del adversario.
- Compromiso irreversible de los recursos.
- Necesidad de coordinar las acciones a distancia y en el tiempo
- Incertidumbre acerca del control de la iniciativa, y
- La naturaleza fundamental de las percepciones recíprocas entre los adversarios.

Existen muchas analogías entre la estrategia militar y la de los negocios, una, especialmente resulta importante: un conflicto visible solo es un síntoma periódico de un esfuerzo continuo por parte de cada uno para lograr un equilibrio dinámico entre los adversarios. La

agresión inherente a una guerra es inevitablemente destructiva, pero el resultado puede “parecer” bastante valioso a uno de los contendientes como para justificar la iniciativa. Las relaciones de una estrategia geopolítica se parecen más a las de una estrategia de negocios en que las batallas, que normalmente marcan los puntos decisivos de un conflicto bélico y el objetivo final ideal para ambos contendientes, es la estabilidad con paz y prosperidad.

De lo expuesto anteriormente se puede concluir que las estrategias son un conjunto de políticas y acciones definidas por la organización para tratar de alcanzar sus objetivos. Una estrategia es competitiva cuando la empresa pretende obtener o mantener una ventaja competitiva sostenible en el mercado, es decir, frente al conjunto de empresas que compitan entre sí para proporcionar productos o servicios iguales o equivalentes.

La estrategia le da realismo a un plan o proyecto así como a los objetivos y metas deseables que están dadas por el modelo normativo, que surge del proyecto político a que sirve la planificación. Sin embargo, queda por resolver el problema del procedimiento en la estrategia de planificación relacionado con el procedimiento para obtener los objetivos y metas propuestos. En sentido general, la estrategia constituye el arte de dirigir un conjunto de operaciones orientadas al logro de objetivos vinculados a la planificación.

10.1. Tipos de estrategias

10.1.1. Estrategias de integración

Las estrategias de integración buscan controlar o adquirir el dominio de los distribuidores, de los proveedores o de la competencia (Cuno Pümpin, 1993: 6). Existen tres tipos de estrategias de integración: a) vertical hacia delante, b) vertical hacia atrás y, c) integración horizontal.

- a. Con la integración vertical hacia delante se busca controlar o adquirir el dominio de los distribuidores o detallistas y se aplica:

- Cuando los distribuidores de la organización son costosos, poco confiables o incapaces de satisfacer las necesidades de distribución de la empresa.
 - Cuando la existencia de buenos distribuidores es tan limitada que permite una ventaja competitiva a las empresas que se integran hacia adelante.
 - Cuando la organización compite en una industria que está creciendo y que se espera siga creciendo; en este caso se está hablando de un factor en virtud de que la integración hacia adelante disminuye la capacidad de la organización para diversificarse si su industria básica falla.
 - Cuando la organización tiene los recursos humanos y de capital necesarios para administrar el negocio nuevo para la distribución de sus propios productos.
 - En el caso de que las ventajas de una producción estable sean muchas, se trata entonces de una consideración, porque en este caso la organización puede mejorar los pronósticos de la demanda de sus productos por medio de la integración hacia adelante.
 - Cuando los distribuidores tienen elevados márgenes de utilidad, se estaría hablando de una organización que podría distribuir en forma rentable sus propios productos y ponerles precios más competitivos si se integra hacia adelante.
- b. La integración vertical hacia atrás busca controlar o adquirir el dominio de los proveedores y se aplica:
- Cuando los proveedores presentes de la organización son costosos, poco confiables o incapaces de satisfacer las necesidades de la empresa en cuanto a partes, componentes, ensamblajes o materias primas.
 - Cuando no hay muchos proveedores y sí muchos competidores.
 - Cuando la organización compite en una industria que está creciendo a gran velocidad.

-
- Cuando la organización tiene los recursos humanos y de capital necesarios para administrar el recurso nuevo y suministrar sus propias materias primas.
 - Cuando las ventajas de los precios estables tienen gran importancia, en este caso se trata de un factor ya que la organización puede estabilizar el costo de sus materias primas y el precio consecuente de su producto por medio de la integración hacia atrás.
 - Cuando los proveedores presentes tienen elevados márgenes de utilidad, lo que sugiere que el negocio de suministrar productos o servicios en una industria dada es una empresa que vale la pena.
 - Cuando la empresa necesita adquirir un recurso que vale la pena.
- c. La integración horizontal busca controlar o adquirir el dominio de los competidores, y se aplica:
- Cuando la organización puede adquirir características monopólicas en una zona o región sin verse afectada por el gobierno federal por “tender notoriamente” a reducir la competencia.
 - Cuando la organización compite en una industria que está creciendo.
 - Cuando las economías de escala producen importantes ventajas competitivas.
 - Cuando la organización tiene el capital y el talento humano que necesita para administrar debidamente la organización expandida.
 - Cuando los competidores están fallando debido a la falta de experiencia administrativa o porque necesitan determinados recursos que su organización sí tiene; nótese que la integración horizontal no sería acertada si los competidores estuvieran fallando debido a que las ventas de la industria están disminuyendo.

10.1.2. Estrategias intensivas

La penetración en el mercado, su desarrollo y el tratamiento del producto, se conocen como estrategias intensivas, dado que requiere un esfuerzo para mejorar la posición competitiva de la empresa con los productos existentes. La estrategia para penetrar el mercado tiene como propósito fundamental aumentar la participación en el mercado a través de la puesta en circulación de los productos o servicios presentes, por medio de un esfuerzo mayor su comercialización. La penetración del mercado incluye: aumentar la cantidad de vendedores, elevar el gasto publicitario, ofrecer promociones de ventas con artículos, reforzar las actividades publicitarias. La estrategia de penetración del mercado se aplica:

- Cuando los mercados presentes no están saturados con su producto o servicio concretos.
- Cuando se podría aumentar notablemente la tasa de uso de los clientes presentes.
- Cuando las partes del mercado correspondientes a los competidores principales han ido disminuyendo frente al aumento de ventas por parte de la industria.
- Cuando la correlación de las ventas en unidades monetarias y el gasto para la comercialización ha sido históricamente alta.
- Cuando el aumento de las economías de escala ofrece ventajas competitivas importantes.

Para desarrollar el mercado se requiere de todo un proceso de comercialización de los productos y servicios actuales en otras zonas geográficas, es decir, que se busca expandir o buscar nuevos mercados para los productos o servicios que ofrece la organización. La estrategia de desarrollo de mercado se utiliza:

- Cuando existen nuevos canales de distribución que resultan confiables, baratos y de buena calidad.
- Cuando la organización tiene éxito en lo que hace.
- Cuando existen mercados nuevos que no han sido tocados o no están saturados.

- Cuando la organización cuenta con los recursos humanos y el capital que necesita para administrar las operaciones expandidas.
- Cuando la organización tiene capacidad excesiva de producción.
- Cuando la industria básica de la organización se está proyectando globalmente a gran velocidad.

La estrategia para el desarrollo del producto busca incrementar las ventas mediante una modificación o mejoría de los productos o servicios; en este caso se requiere de un gasto cuantioso para investigación y desarrollo. La estrategia de desarrollo del producto se emplea:

- Cuando la organización cuenta con productos exitosos que están en la etapa de madurez de su ciclo de vida; en este caso de lo que se trata es de convencer a los clientes satisfechos de que prueben productos nuevos (mejorados) con base en la experiencia positiva que han tenido con los productos o servicios que ofrece la empresa.
- Cuando se compite con una industria que se caracteriza por la velocidad de los avances tecnológicos.
- Cuando los principales competidores ofrecen productos de mejor calidad a precios comparables.
- Cuando la organización compite en una industria de gran crecimiento.
- Cuando la organización está capacitada para la investigación y el desarrollo.

10.1.3. Estrategias de diversificación

Se dan cuando la organización diversifica la cartera de productos y/o servicios que es capaz de ofrecer. Hay tres tipos de estrategias generales de diversificación: a) concéntrica, b) horizontal y c) conglomerada. En términos generales, las estrategias de diversificación están perdiendo su popularidad porque las organizaciones tienen cada vez más problemas para administrar las actividades de negocios diversos.

- a. Estrategia de diversificación concéntrica consiste en - la adición de productos y/o servicios nuevos pero relacionados con la actividad fundamental de la empresa. La diversificación concéntrica se aplica:
- Cuando la organización compite en una industria que crece lentamente o nada.
 - Cuando se añaden productos nuevos relacionados lo que hace que eleve notablemente las ventas de los productos presentes.
 - Cuando los productos nuevos relacionados se puedan ofrecer a precios muy competitivos.
 - Cuando los productos nuevos pero relacionados tengan niveles estacionales de ventas que equilibren las altas y bajas existentes de la organización.
 - Cuando los productos de la organización están en la etapa de declinación del ciclo de vida del producto.
 - Cuando la organización tenga un equipo gerencial sólido.
- b. Estrategia de diversificación horizontal, se basa en la adición de productos o servicios nuevos, que no están relacionados, para los clientes actuales. Esta estrategia tiene como premisa el conocer bien a sus compradores actuales y se emplea:
- Cuando los ingresos derivados de los productos o servicios presentes de la organización suban significativamente gracias al aumento de productos nuevos no relacionados.
 - Cuando la organización compite en una industria muy competitiva y/o sin crecimiento, teniendo en cuenta los bajos márgenes de utilidad y rendimientos de la industria.
 - Cuando los canales de distribución presentes de la organización se pueden aprovechar para comercializar productos nuevos a los clientes presentes.
 - Cuando los productos nuevos tienen patrones contra cíclicos de ventas en comparación con los productos presentes de la organización.

- c. La estrategia de diversificación en conglomerado se basa, en la adición de productos o servicios nuevos no relacionados, para potenciales clientes. Se utiliza:
- Cuando la industria básica de la organización está registrando cada vez menos ventas y utilidades anuales.
 - Cuando la organización cuenta con el capital y el talento gerencial que necesita para competir con éxito en una industria nueva.
 - Cuando la organización tiene la oportunidad de comprar un negocio no relacionado que se presenta como una oportunidad atractiva para invertir.
 - Cuando existe sinergia financiera entre la empresa adquiriente y la adquirida. Se debe observar que una diferencia fundamental entre la diversificación concéntrica y la diversificación en conglomerado es que la primera se debe fundamentar en algún punto común en cuanto a mercados, productos o tecnología; mientras que la segunda se fundamenta en consideraciones respecto a las utilidades.
 - Cuando los mercados existentes para los productos presentes de la organización están saturados.
 - Cuando se pueda acusar de actos monopólicos a la organización, que por tradición se ha concentrado en una sola industria.

10.1.4. Estrategias defensivas

Las estrategias defensivas surgen cuando existe la necesidad de resguardar los activos de la empresa, los mercados, clientes y proveedores. Entre las estrategias defensivas se encuentran: a) empresas de riesgo compartido, b) el encogimiento, c) la desinversión y d) la liquidación.

- a. La empresa de riesgo compartido se da cuando dos o más empresas constituyen una sociedad o consorcio temporal, con el objeto de aprovechar alguna oportunidad; la estrategia sólo puede considerarse defensiva, porque la empresa no está abarcando sola el proyecto. Esta estrategia se aplica:

- Cuando la organización de dominio privado constituye una empresa mancomunada con una organización de dominio público; el dominio privado ofrece ciertas ventajas, como pocos propietarios; el dominio público ofrece ciertas ventajas, como por ejemplo, el acceso a la emisión de acciones como fuente de capital. En ocasiones, las ventajas del dominio público o del dominio privado se pueden combinar en forma sinérgica en una empresa de riesgo compartido.
 - Cuando la organización doméstica constituye una empresa mancomunada con una compañía extranjera; la empresa en participación puede ofrecer a la empresa doméstica la posibilidad de conseguir gerentes locales en el país extranjero, reduciendo con ello riesgos como expropiación y hostigamiento por parte de los funcionarios del país anfitrión.
 - Cuando las competencias distintivas de dos o más empresas se complementan.
 - Cuando algún proyecto tiene potencial para ser rentable, pero que al mismo tiempo requiere de una cantidad enorme de recursos y riesgos.
 - Cuando dos o más empresas pequeñas tienen problemas para competir con una empresa grande.
 - Cuando se necesita introducir una tecnología nueva a toda velocidad.
- b. El encogimiento se presenta cuando una organización se reagrupa mediante la reducción de costos y activos a efectos de revertir la caída de ventas y utilidades. El encogimiento se diseña para fortalecer la competencia distintiva básica de la organización. Este modelo de estrategia defensiva se emplea:
- Cuando la organización con el paso del tiempo logra una competencia claramente distintiva, pero no ha podido alcanzar sus metas y objetivos en forma consistente.
 - Cuando la organización es uno de los competidores más débiles de una industria determinada.

- Cuando la organización se ve afectada por ineficiencia, poca rentabilidad, ánimo decaído de los empleados y presión de los accionistas para mejorar los resultados.
 - Cuando con el tiempo, la organización no ha podido capitalizar las oportunidades externas y minimizarlas, aprovechar las fuerzas internas y superar sus debilidades; es decir, cuando los gerentes de las estrategias de la organización han fracasado (y, con toda probabilidad, reemplazados por personas más competentes).
 - Cuando la organización ha crecido tan rápido y a tanta velocidad que necesita una reorganización interna importante.
- c. La estrategia de desinversión se basa en la venta de una división o una parte de la organización. Con frecuencia, la desinversión se usa con el objeto de reunir capital para otras adquisiciones o inversiones estratégicas. La desinversión puede ser parte de una estrategia general de encogimiento con miras a que una organización se deshaga de negocios no rentables que requieren demasiado capital o que no encajan bien con las demás actividades de la empresa. La estrategia de desinversión se aplica:
- Cuando la organización ha seguido la estrategia de encogimiento, pero no ha podido lograr las mejoras que necesita.
 - Cuando una división, para ser competitiva, necesita más recursos de los que puede proporcionarle la compañía.
 - Cuando una división es la responsable de los malos resultados de la organización en su totalidad.
 - Cuando una división no se adapta al resto de la organización; esta situación se suele dar a causa de los mercados, los clientes, los gerentes, los empleados y valores o necesidades radicalmente diferentes.
 - Cuando se requiere una gran cantidad de capital, en poco tiempo, y éste no se puede obtener en otras fuentes razonables.
 - Cuando las leyes anti monopólicas aplicadas por el gobierno amenazan a la organización.

- d. La estrategia de liquidación tiene que ver con la venta en partes de los activos de una compañía por su valor tangible; esta utiliza:
- Cuando la organización ha seguido la estrategia de encogimiento y la de desinversión y ninguna de las dos ha tenido éxito.
 - Cuando la única alternativa de la organización es la quiebra; la liquidación representa una manera ordenada y planificada para obtener la mayor cantidad de dinero posible por la venta de activos de la organización. Una compañía puede declarar primero la quiebra legal y después liquidar diversas divisiones para reunir el capital que necesita.
 - Cuando los accionistas de una empresa pueden minimizar sus pérdidas vendiendo los activos de una organización.

2.3. Sistema de variables

2.3.1. Definición conceptual

La gestión financiera consiste en administrar los recursos de la empresa para contar con los fondos suficientes y así cubrir sus gastos y poder funcionar (Soriano, 2006:13). En la empresa la responsabilidad de la gestión financiera está en manos del gestor o gerente financiero quien debe manejar un control adecuado y ordenado de los ingresos y egresos de la empresa.

2.3.2. Definición operacional

En esta investigación se tendrá en cuenta lo que se entiende por gestión financiera conceptualizada como una herramienta para garantizar el flujo de dinero necesario y así financiar las actividades planeadas en las empresas consultoras del sector hidrocarburo del municipio Maracaibo. Como objetivos específicos: a) analizar el impacto de las decisiones administrativas; b) resguardar los recursos de las empresas mediante controles financieros apropiados y, c) tener un mejor control de las actividades planificadas y las futuras actividades.

Para medir la variable objeto de estudio se elaboró un cuestionario, diseñado por las investigadoras, considerando las dimensiones de la gestión financiera.

2.3.3. Operacionalización de la variable

Cuadro 1. Operacionalización de la variable

Variable	Objetivos Específicos	Dimensiones	Sub Dimensiones	Indicadores	Items
DESCRIBIR LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN LAS EMPRESAS CONSULTORAS DEL SECTOR HIDROCARBUROS DEL MUNICIPIO MARACAIBO	DESCRIBIR LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN LAS EMPRESAS CONSULTORAS DEL SECTOR HIDROCARBUROS DEL MUNICIPIO MARACAIBO	Administración del capital de trabajo	Activos a corto plazo	<ul style="list-style-type: none"> Tesorería (caja y banco) Cuentas por cobrar Inventario Inversiones financieras 	1-2 3-4 5-6 7-8
			Financiamiento interno a corto plazo	<ul style="list-style-type: none"> Aporte de los socios Utilidades retenidas Venta de activos fijos 	9-10 11-14 15
EXAMINAR LAS ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO DE LAS EMPRESAS CONSULTORAS DEL SECTOR HIDROCARBUROS DEL MUNICIPIO MARACAIBO.	EXAMINAR LAS ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO DE LAS EMPRESAS CONSULTORAS DEL SECTOR HIDROCARBUROS DEL MUNICIPIO MARACAIBO.	Estrategias de inversión a largo plazo	Financiamiento externo a corto plazo	<ul style="list-style-type: none"> Créditos comerciales Préstamos bancarios Papel comercial Cuentas por cobrar (factoring) 	16 17 18 -19 20-21 22-23
			Inversiones financieras y reales	<ul style="list-style-type: none"> Título valores Activos fijos 	24 25-26
			Inversiones de acuerdo a su materialización	<ul style="list-style-type: none"> Investigación y desarrollo Inversiones sociales 	27-28 29

Cuadro 1. (Continuación)

Variable	Objetivos Específicos	Dimensiones	Sub Dimensiones	Indicadores	Items
	Examinar las estrategias de inversión a largo plazo de las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo.	Estrategias de inversión a largo plazo	Inversiones de acuerdo a su realización	• Inversiones de renovación	30
				• Inversiones de expansión	31
				• Inversiones de innovación	32
GESTIÓN FINANCIERA	Analizar las estrategias de financiamiento a largo plazo de las empresas consultoras del sector de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	Financiamiento o a largo plazo	Financiamiento interno	• Dividendos retenidos	33-34
				• Pagos diferidos	35-36
				• Acciones	37
				• Bonos	38-39
			Financiamiento externo	• Préstamos	40-41
				• Arrendamiento financiero (Leasing)	42-43
				• Hipoteca	44-45
	Formular lineamientos estratégicos para la gestión financiera de las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo.			Se obtendrán de los resultados obtenidos a lo largo de la investigación.	

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Capítulo III

Aproximación metodológica al objeto de estudio

Este capítulo se fundamentó en plantear el tipo y diseño de la investigación, así como universo, población y muestra, fuentes y técnicas de recolección de datos, validez y confiabilidad del instrumento y por último las técnicas de procesamiento de resultados. Esta estructura permitió observar así como registrar los hechos, comparar estos últimos con el marco teórico, logrando cumplir con los objetivos de la investigación, sobre la base de la validez así como en la confiabilidad de los hallazgos. Lo anteriormente expuesto concuerda con Hernández, Fernández y Baptista (2010), quienes plantean que el marco metodológico tiene como objetivo proporcionar un modelo de verificación que permite contrastar hechos con teorías y en su conjunto constituye una estrategia o plan general que determina las operaciones a ejecutar.

La investigación se basó en el paradigma positivista-cuantitativo, intentando obtener un conocimiento relativo a la variable de estudio –Gestión Financiera–, empleando métodos, técnicas, teorías pertinentes al objeto de investigación, para que en su cuantificación y análisis permitan determinar la naturaleza del problema a fin de generar respuestas validas, para así responder a las interrogantes planteadas por las investigadoras en el capítulo I. El objetivo de la corriente positivista se fundamenta en presentar la realidad sin modificarla, por consiguiente todo enunciado tiene sentido si es verificable, tanto para las ciencias naturales como para las ciencias sociales.

1. Tipo de investigación

La investigación es descriptiva, dado que sólo se observan características y problemáticas de la variable en un contexto, como es el caso de la administración financiera. Es este sentido Namakforoosh (2000:85) puntualiza que la investigación descriptiva es una forma de estudio para saber quién, donde, cuando, como y porque del sujeto de estudio, en otras palabras, la información obtenida en un estudio descriptivo explica cuál es el comportamiento socio-económico del cliente, los objetos, conceptos y cuentas a una organización. Se usa un diseño descriptivo cuando el objetivo es describir las características de ciertos grupos, calcular la proporción de gente en una población específica que tiene ciertas características y pronosticar.

2. Diseño de la investigación

El diseño señala el recorrido metodológico para alcanzar los objetivos planteados en el trabajo y contestar las interrogantes de conocimiento que se han planteado en las partes del problema de investigación. Para Namakforoosh (2000:91), el diseño de la investigación especifica el proceso por el cual se realiza y controla un proyecto de investigación, es decir, es el arreglo escrito y formal de las condiciones para recopilar y analizar la información de manera que combine la importancia del propósito de la investigación y la economía del procedimiento. El diseño es como un plan sistémico o una serie de instrucciones para realizar un proyecto de investigación, tal como un plano de construcción y dicho diseño implica dinero, recursos humanos y tiempo, es decir, controla el presupuesto y el tiempo del proyecto.

El estudio es de campo y fue realizado sobre las consultoras del sector de hidrocarburos del municipio Maracaibo del estado Zulia. Este tipo de investigación (Muñoz Razo, 1998:9) es la que se realiza directamente en el medio donde se presenta el fenómeno de estudio. Entre las herramientas de apoyo que se utilizan para este tipo de estudio están: observación histórica, observación controlada, expe-

rimentación y acopio de antecedentes por medio de cuestionarios, entrevistas y encuestas, entre otras.

Por otro lado, es una investigación que se enmarca en un diseño no experimental, porque no se manipulan deliberadamente las variables, es decir, no se hace variar en forma intencional las variables independientes. Lo que se hace en la investigación no experimental es observar los fenómenos tal y como se dan en su contexto natural, para después analizarlos (Hernández y col., 2003:267).

Además, el diseño del estudio es descriptivo-transeccional, (Hernández y col., 2003:273), es decir, que tiene como objetivo indagar la incidencia y los valores en que se manifiestan uno o más variables (dentro de un enfoque cuantitativo) o ubicar, categorizar y proporcionar una visión de una comunidad, un evento, un contexto, un fenómeno o una situación (describirla como su nombre lo indica, dentro del enfoque cualitativo). El procedimiento consiste en medir o ubicar un grupo de personas, objetos, situaciones, contextos, fenómenos, en una variable o concepto. Son por lo tanto, estudios puramente descriptivos y cuando establecen hipótesis, estas también son descriptivas.

3. Universo, población y muestra

El universo es un conjunto conformado por todos los elementos, seres u objetos que contienen las características, mediciones y observaciones que se requieren en una investigación dada. La población está integrada por todas las mediciones u observaciones del universo de interés en la investigación, por lo tanto, pueden definirse varias poblaciones en un solo universo, tantas como características a medir. La población puede ser finita o infinita y su tamaño es denotado, generalmente con el símbolo N (Parra, 2006:15).

En la presente investigación se hizo un censo (Parra, 2006:16) para estudiar cada uno de los elementos que componen la población. La realización de un censo no siempre es posible, por diferentes motivos: a) economía: el estudio de todos los elementos que com-

ponen una población, sobre todo si esta es grande, suele ser un problema costoso en tiempo y dinero, b) que las pruebas a las que hay que someter a los sujetos sean destructivas, y c) que la población sea infinita o tan grande que exceda las posibilidades del investigador.

Dado que se estudiaran todos y cada uno de los elementos que conforman la población, que en este caso está conformada por todas las consultoras del sector de hidrocarburos del municipio Maracaibo del estado Zulia, se examinaron veinte (20) consultoras. Información que fue recabada en el directorio de la cámara petrolera, capítulo Zulia.

4. Fuentes y técnicas de recolección de datos

Usualmente se habla de dos (2) tipos de fuentes, las primarias y las secundarias. Las fuentes primarias son aquellas de las cuales se obtiene información directa, es también conocida como información de primera mano o desde el lugar de los hechos; y las fuentes secundarias son todas aquellas donde la información se obtiene de libros, revistas, documentos escritos, documentales, noticieros y medios de información (Bernal, 2006:175). Es decir, que las fuentes son hechos o documentos que se revisan para obtener información importante para el estudio.

Las técnicas se refieren a los medios empleados para recolectar la información. Según Hernández y col. (2003:344), la recolección de datos es una consecuencia de la necesidad de localizar los datos requeridos para su comprobación empírica. Para cada forma de recolectar datos será preciso encontrar un mecanismo que posibilite el registro de los mismos; a este procedimiento se denomina instrumento de recolección de datos.

Una vez seleccionado el diseño de investigación y la muestra de acuerdo con el enfoque elegido, problema de estudio e hipótesis (si es que la hay), la siguiente etapa consiste en recolectar los datos pertinentes sobre las variables, contextos, categorías u objetos involucrados en la investigación (Hernández y col., 2003: 345). En la

recolección de datos se deben tener en cuenta tres (3) actividades vinculadas entre sí: a) seleccionar un instrumento o método de recolección de los datos entre los disponibles en el área de estudio en la cual se inserte la investigación a desarrollar, b) aplicar ese instrumento o método para recolectar datos, es decir, obtener observaciones, registros o mediciones de variables, y c) preparar observaciones, registros y mediciones obtenidas para que se analicen correctamente. Por tanto, la recolección de datos depende en gran parte del tipo de investigación y del problema planteado y puede efectuarse a partir de las fuentes bibliográficas, la observación, las entrevistas, los cuestionarios o las encuestas.

En esta investigación se utilizaron los dos tipos de fuentes de información, la primaria fue recopilada a través de cuestionarios aplicados a los gerentes de finanzas de las consultoras del sector de hidrocarburos y la secundaria se obtuvo de libros e investigaciones anteriores sobre el tema.

4.1. Validez y confiabilidad del instrumento

Una vez elaborado el instrumento de recolección de datos, éste fue sometido a un estudio técnico para contrastar su validez de contenido. Según indica Hernández y col. (2003:346), la confiabilidad de un instrumento de medición se refiere al grado en que su aplicación repetida al mismo sujeto u objeto produce resultados iguales y la validez; en términos generales, corresponde al grado en que un instrumento realmente mide la variable que se pretende evaluar.

En este estudio, la validez del instrumento fue obtenida mediante la evaluación por parte de cinco (05) expertos en el área objeto de estudio, catedráticos de La Universidad del Zulia, quienes revisaron la pertinencia de los ítems con la variable, dimensiones e indicadores establecidos, así como la redacción de dichos ítems. Para lograr dicho propósito se les presentó un formato de validación que contenía tablas de construcción de los ítems y el cuestionario a ser aplicado a los gerentes de finanzas de las consultoras del sector de hidrocarburos del municipio Maracaibo del estado Zulia.

Para comprobar la confiabilidad de los instrumentos se aplicó el método Alfa de Cronbach a veinte (20) cuestionarios ya aplicados a parte de la población a estudiar. Su interpretación es que cuanto más se acerca el índice al extremo 1, mejor es la fiabilidad, considerándola alta a partir de 0,80. Una vez operacionalizado el método se obtuvo un coeficiente de confiabilidad de 0,92 lo que indica alta confiabilidad (ver Anexo III).

$$\alpha = \left(\frac{K}{K-1} \right) * 1 - \left(\frac{\sum S_i^2}{S_t^2} \right)$$

donde: α = coeficiente de confiabilidad; K = número de ítems; S_i = Varianza de cada ítems; S_t = Varianza de puntajes totales.

4.2. Técnicas de procesamiento de resultados

Los datos obtenidos a través del cuestionario se analizaron mediante técnicas de codificación, clasificación, tabulación y ordenamiento. Para procesar los datos de la prueba piloto se empleó el programa estadístico SPSS (Statistical Package for the Social Sciences).

Capítulo IV

Análisis e interpretación de resultados

La finalidad del capítulo IV es el análisis e interpretación de los resultados que se obtuvieron de la aplicación de la encuesta a la población de estudio, que en la presente investigación fueron los gerentes financieros de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo. La información que se obtuvo se presenta de manera sistematizada, sobre la base de los objetivos específicos formulados en el capítulo I.

La discusión de los resultados estuvo sustentada por antecedentes de la investigación, bases teóricas y los resultados del estudio, los cuales se originaron del instrumento empleado para la recolección de la información.

Para el primer objetivo se estableció la dimensión de administración de capital de trabajo y como sub-dimensiones los activos a corto plazo, financiamiento interno a corto plazo y financiamiento externo a corto plazo.

Para el caso de los activos a corto plazo se establecieron cuatro (04) indicadores correspondientes a los ítems 1 al 8. Los indicadores fueron: tesorería, cuentas por cobrar, inventario e inversiones financieras.

En lo que respecta al financiamiento interno a corto plazo, se establecieron los ítems del 9 al 15 que corresponden a los indicadores de aporte de los socios, utilidades retenidas y ventas de activos fijos.

Y en el caso de la sub-dimensión de financiamiento externo a corto plazo, se establecieron cinco (05) indicadores constituidos por las cuentas por pagar, créditos comerciales, préstamos bancarios,

papel comercial y cuentas por cobrar (factoring) a los que corresponden los ítems del 16 al 23.

Indicador: Tesorería (caja y banco)

Tabla 1. Tesorería (caja y banco) (a)

¿Se analiza el saldo de tesorería antes de realizar cualquier inversión en las empresas consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	14 (70%)	06 (30%)	-

Fuente: Rosemily Graterol, (2014)

Tabla 2. Tesorería (caja y banco) (b)

¿Un flujo monetario positivo es utilizado para realizar inversiones en las empresas consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	14 (70%)	06 (30%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Los ítems 1 y 2 establecen la importancia que representa el saldo en tesorería y el flujo monetario positivo. Observando los Gráficos 1 y 2, en el número 1, el setenta por ciento (70%) de los gerentes financieros encuestados afirma que en las consultoras que dirigen sí se analiza el saldo de tesorería antes de realizar cualquier inversión, mientras que el treinta por ciento (30%) manifestó que en sus consultoras no se analizan estos saldos de tesorería antes de realizar inversiones.



Gráfico 1. Tesorería (caja y banco) (a).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Por otro lado en el Gráfico 2, el resultado que se obtuvo es que el setenta por ciento (70%) de los gerentes financieros afirmó que el flujo monetario es utilizado para realizar inversiones en las consultoras, mientras que el treinta por ciento 30% indicó que el flujo monetario no es utilizado para inversiones en sus empresas.



Gráfico 2. Tesorería (caja y banco) (b).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Las técnicas de tesorería de los resultados obtenidos son utilizadas por la mayoría de la población encuestada. Estas técnicas se resumen en tres aspectos que son organizar, prever y controlar que tienen como objetivos regular los costos financieros, financiar correctamente el capital de trabajo y asegurar el cumplimiento de las obligaciones contraídas (Santandreu, 2000).

El treinta por ciento (30%) de los gerentes encuestados no aplican las técnicas de tesorería por desconocimiento en materia financiera, o por toma de decisiones reactivas que no se corresponden a un plan estratégico financiero previamente establecido.

Indicador: Cuentas por cobrar

Tabla 3. Cuentas por cobrar (a)

¿Las cuentas por cobrar son consideradas en la planificación de la empresa para realizar inversiones a corto plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	11 (55 %)	09 (45%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 4. Cuentas por cobrar (b)

¿Los tiempos de cobro pueden reducir la inversión a corto plazo en las empresas consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas del municipio Maracaibo.	12 (60%)	08 (40%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Los ítems 3 y 4 están relacionados con las cuentas por cobrar. En los Gráficos 3 y 4 se aprecian los resultados obtenidos: en el primero se evidencia que el cincuenta y cinco por ciento (55%) de los gerentes encuestados afirman que las cuentas por cobrar son consideradas en la planificación de su consultora para realizar inversiones a corto plazo; mientras que el cuarenta y cinco por ciento (45%) de los gerentes lo negó.

En el Gráfico 4 se muestra que el sesenta por ciento (60%) de los gerentes financieros afirma que el tiempo de cobro puede reducir la inversión a corto plazo, mientras que el cuarenta por ciento (40%) negó que el tiempo de cobro en sus consultoras reduzcan la inversión a corto plazo.

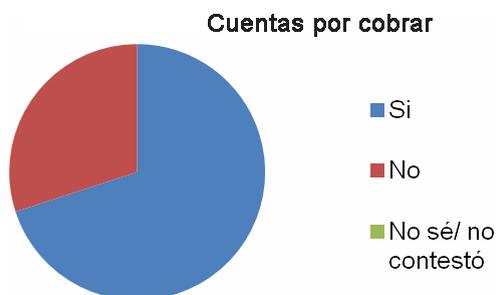


Gráfico 3. Cuentas por cobrar (a).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).



Gráfico 4. Cuentas por cobrar (a)
Fuente: Rosemily Graterol, (2014)

En los resultados relacionados con las cuentas por cobrar se evidencia que la mayoría de la población encuestada afirmó que estas cuentas son consideradas en la planificación de su empresa para realizar inversiones, teniendo en cuenta que los tiempos de cobro pueden reducir la inversión a corto plazo; están en línea con lo señalado por Weston (1996), quien afirma que toda empresa asume las cuentas por cobrar como derechos, y que llegado el momento de

ejecutar ese derecho recibirá a cambio efectivo o cualquier otra clase de bienes y servicios.

Indicador: Inventario

Tabla 5. Inventario (a)

¿Constituye el inventario un factor determinante en las decisiones de inversión a corto plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	14 (70 %)	03 (15%)	03 (15%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 6. Inventario (b)

¿La empresa consultora de hidrocarburos pone a disposición su inventario al realizar una inversión a corto plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	06 (30%)	10 (50%)	04 (20%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Los ítems 5 y 6 tratan de indagar acerca de la importancia del inventario en las decisiones de inversión a corto plazo. En el Gráfico 5 se observa que el setenta por ciento (70%) de los gerentes financieros confirmó que el inventario es un factor determinante en las decisiones de inversión a corto plazo, mientras que el quince por ciento (15%) indicó que en las consultoras que dirigen los inventarios no se consideran para las decisiones de inversión a corto plazo y el quince por ciento (15%) restante de los gerentes no sabe/no contestó.

En el Gráfico 6 el treinta por ciento (30%) de los gerentes encuestados indicó que en sus consultoras sí disponen de su inventario

para realizar inversiones a corto plazo. Por el contrario el cincuenta por ciento (50%) de los encuestados manifestó que no dispone de inventario para financiar inversiones a corto plazo y el veinte por ciento (20%) restante no sabe/no contestó.

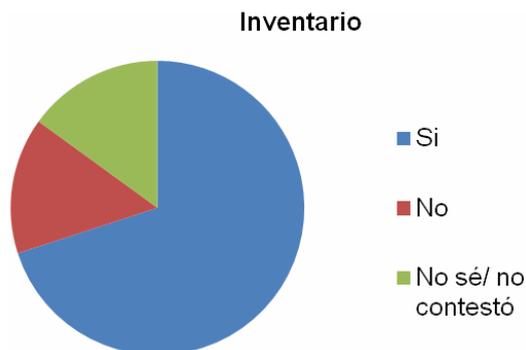


Gráfico 5. Inventario (a).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

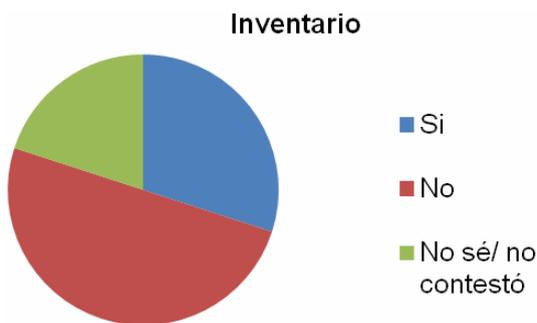


Gráfico 6. Inventario.
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Así como se señala en el marco teórico, para muchas empresas el inventario es el mayor de los activos circulantes y estos deben incrementarse hasta donde el resultado de ahorro sea mayor que el costo de mantener uno adicional. La eficiencia del proceso de un sistema con esta partida circulante es el resultado de la buena coordinación entre las diferentes áreas de la empresa, teniendo como premisa sus objetivos generales.

Indicador: Inversiones financieras**Tabla 7. Inversiones financieras (renta fija)**

¿La empresa consultora de hidrocarburos realiza inversiones en instrumentos de renta variable?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	05 (25 %)	10 (50%)	05 (25 %)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 8. Inversiones financieras (renta variable)

¿La empresa consultora de hidrocarburos realiza inversiones en instrumentos de renta fija?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	07 (35%)	08 (40%)	05 (25 %)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En los Gráficos 7 y 8 se muestran los resultados referidos a las inversiones en instrumentos en renta variable y/o fija. En estos gráficos se observa que el cincuenta por ciento (50%) de los gerentes encuestados indica que en sus consultoras no se realizan inversiones en instrumentos de renta variable, mientras que el treinta y cinco por ciento (35%) manifestó que en sus consultoras si se realizan inversiones de renta fija y veinticinco por ciento (25%) no sabe/no contestó.

Para llevar a cabo las inversiones financieras a corto plazo es necesario conocer cuáles son los instrumentos de inversión que son más convenientes. Una vez que se conocen, depende de los factores del plazo de mantenimiento de excedente, el vencimiento del producto, el volumen mínimo de inversión, la rentabilidad y evolución de

Inversiones financieras

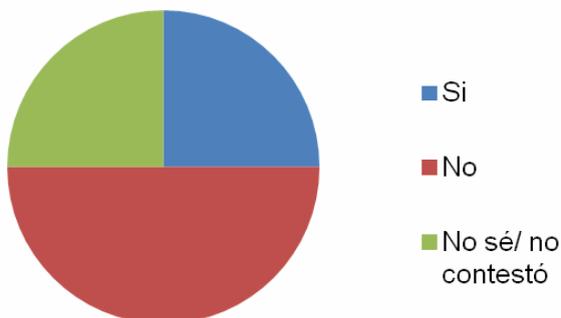


Gráfico 7. Inversiones financieras (renta fija).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Inversiones financieras

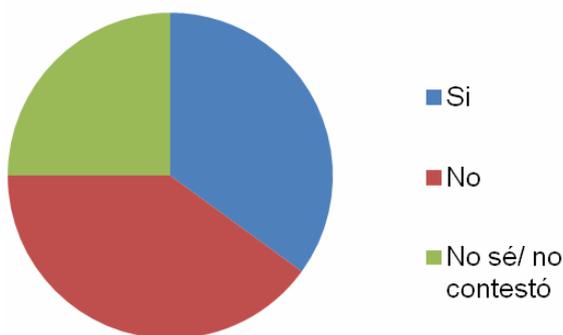


Gráfico 8. Inversiones financieras (renta variable).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

los tipos de interés. La combinación de estos factores y los objetivos de la consultora son los que ayudaran al gerente financiero a identificar la mejor alternativa en el mercado.

En la inversión en renta variable, los activos negociados tienen un riesgo mayor al soportado con el monetario de renta fija. Únicamente representa un beneficio para el inversionista cuando se mueve en la dirección prevista en el periodo de inversión, por lo tanto el riesgo que se tiene no lo hace aconsejable para mantener un capital a corto plazo.

Indicador: Aporte de los socios

Tabla 9. Aporte de los socios

¿Se utilizan aportes de los accionistas para financiar a la empresa a corto plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	15 (75%)	5 (25%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En la pregunta 9, setenta y cinco por ciento (75%) de los gerentes del área financiera afirmaron que utilizaban el aporte de los socios como alternativa de financiamiento a corto plazo. Mientras que el veinticinco por ciento (25%) niega su uso como alternativa de financiamiento, por tanto, no tienen una representación en su estructura financiera. El Gráfico 9 muestra los resultados.

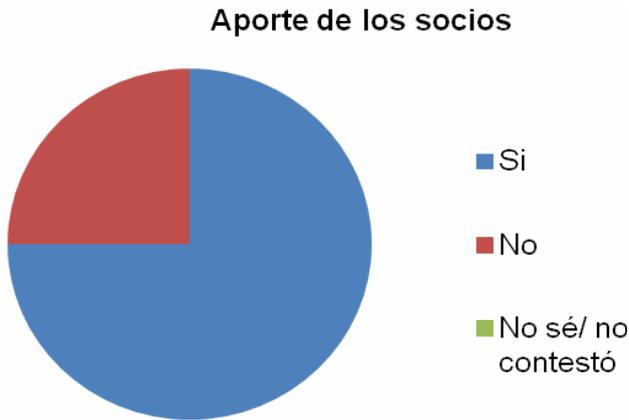


Gráfico 9. Aporte de los socios.
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Con respecto a la pregunta 10, ochenta por ciento (80%) de los gerentes financieros afirman que en sus consultoras sus accionistas poseen capacidad para emplear recursos que permiten solucionar

Tabla 10. Capacidad de los accionistas

¿Los accionistas demuestran capacidad para emplear recursos que permitan solucionar las necesidades de financiamiento a corto plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	16 (80%)	4 (20%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

las necesidades de financiamiento a corto plazo, mientras que el veinte por ciento (20%) de los gerentes manifestó no contar con capacidad de apoyo por parte de sus accionistas. El Gráfico 10 muestra los resultados.



Gráfico 10. Capacidad de los accionistas.

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tomando en cuenta lo afirmado por los gerentes financieros en las preguntas 9 y 10, se puede inferir que la mayoría usa el aporte de los socios como alternativa de financiamiento, dado que sus accionistas poseen esta capacidad de apoyo para sus consultoras. Así como se señala en el marco teórico, los aportes de los socios son una

inversión que se plantea como un aporte al capital social con préstamos directos del inversionista de la empresa (Rodner, 2005).

Indicador: Utilidades retenidas

Tabla 11. Utilidades de las consultoras (a)

¿Son utilizadas en su totalidad las utilidades retenidas de la empresa consultora de hidrocarburos para el financiamiento a corto plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	11 (55%)	9 (45%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En la pregunta 11, cincuenta y cinco por ciento (55%) de los gerentes del área financiera contestaron que las utilidades de las consultoras son utilizadas para su financiamiento a corto plazo; mientras que el cuarenta y cinco por ciento (45%) negó que sus utilidades las usaran en su totalidad como fuente de financiamiento. El Gráfico 11 muestra los resultados.

Utilidades de las consultoras

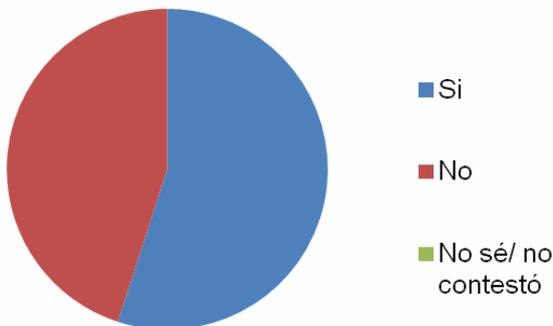


Gráfico 11. Utilidades de las consultoras (a).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 12. Utilidades de las consultoras (b)

¿Las utilidades de las consultoras de hidrocarburos se reparten anualmente entre los socios?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	12 (60%)	08 (40%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En la pregunta 12, sesenta por ciento (60%) de los gerentes financieros afirmó que las utilidades de las consultoras son repartidas anualmente entre sus socios y cuarenta por ciento (40%) indicaron que no se reparten anualmente las acciones entre los socios de las consultoras que dirigen. El Gráfico 12 muestra los resultados.

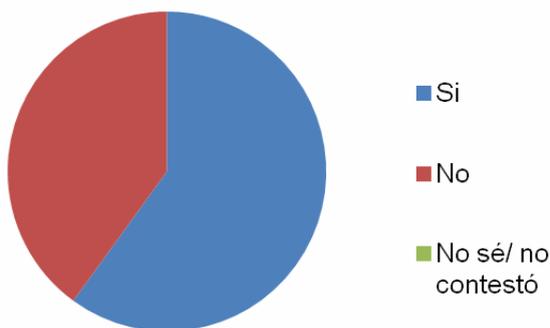
Utilidades de las consultoras

Gráfico 12. Utilidades de las consultoras (b).

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 13. Reparto de utilidades (efectivo)

¿El reparto de las utilidades en la consultora se realiza a través de efectivo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	11 (55%)	06 (30%)	03 (15%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En el Gráfico 13 se observa que el cincuenta y cinco por ciento (55%) de los encuestados afirma que en las consultoras las utilidades son repartidas en efectivo, mientras que un treinta por ciento (30%) lo negó y un quince por ciento (15%) de los gerentes no sabe/no contestó.



Gráfico 13. Reparto de utilidades (efectivo).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 14. Reparto de utilidades (acciones)

¿El reparto de utilidades en la consultora se realiza a través de acciones?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	08 (40%)	12 (60%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En el Gráfico 14 se observa que el cuarenta por ciento (40%) de los encuestados afirma que en sus consultoras el reparto de utilidades es a través de acciones, mientras que en su mayoría, un sesenta por ciento (60%) de los encuestados niega que esto sea así en la consultora que dirigen.



Gráfico 14. Reparto de utilidades (acciones).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Las utilidades retenidas para las empresas, específicamente para el ramo de las consultoras de hidrocarburos representan una valiosa fuente de financiamiento, con un costo muy bajo, ya que la única manera de cuantificarlo es calcular el costo de oportunidad de la inversión de dichas utilidades.

Indicador: Venta de activos fijos

Tabla 15. Venta de activos fijos

¿La venta de activos fijos representa para su consultora una alternativa de financiamiento de su capital de trabajo?	Si	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	14 (70%)	06 (30%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En lo que se refiere a la venta de activos se observa una alta financiación, dado que el setenta por ciento (70%) de las consultoras del sector de hidrocarburos lo utilizan como fuente de financiamiento para su capital de trabajo, mientras que un treinta por ciento (30%)

no lo aplica. Lo anterior demuestra que de mantener esta tendencia, la misma descapitalizará a las empresas en el largo plazo.

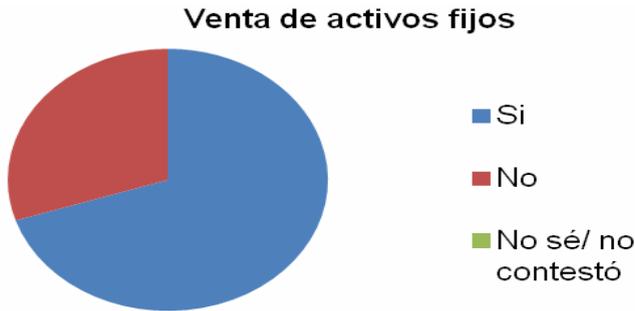


Gráfico 15. Venta de activos fijos.
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Indicador: Cuentas por pagar

Tabla 16. Cuentas por pagar

¿En la consultora las cuentas por para son consideradas como una alternativa de financiamiento externo a corto plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	14 (70%)	06 (30%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En el Gráfico 16 se observa que el setenta por ciento (70%) de los gerentes consideran las cuentas por pagar como alternativas de financiamiento externo a corto plazo, mientras que un treinta por ciento (30%) niega que representen una alternativa para la consultora que dirigen.



Gráfico 16. Cuentas por pagar.
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Indicador: Créditos comerciales

Tabla 17. Créditos comerciales

¿Los créditos comerciales son considerados por la consultora como una alternativa de financiamiento a corto plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	14 (70%)	06 (30%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Referente a los créditos comerciales como alternativa de financiamiento a corto plazo el setenta por ciento (70%) de los gerentes los consideran como alternativa de financiamiento a corto plazo mientras que el treinta por ciento (30%) lo niega.

Créditos comerciales

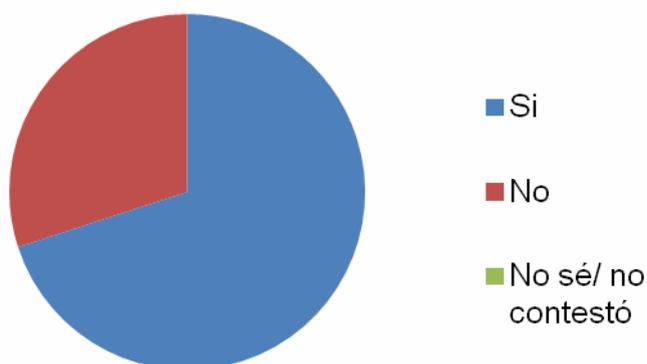


Gráfico 17. Créditos comerciales.
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Según lo planteado por Gitman (2007), las cuentas por pagar y/o crédito comercial son la principal fuente de financiamiento a corto plazo sin garantía para las empresas. Tales cuentas se originan de sus transacciones regulares, como la compra de materiales y/o abastecimiento a través de créditos con otras empresas y se registra la deuda como cuentas por pagar, a medida que sus ingresos y/o ventas de servicios aumentan la empresa genera de manera espontánea su financiamiento.

Indicador: Préstamos bancarios

Tabla 18. Préstamos bancarios (corto plazo)

¿Consideran los préstamos bancarios como la solución más ventajosa para el financiamiento externo de la consultora a corto plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	17 (85%)	03 (15%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En la pregunta 18 del cuestionario aplicado, ochenta y cinco por ciento (85%) de los gerentes del área financiera consideraron los préstamos bancarios como una solución ventajosa del financiamiento externo, y quince por ciento (15%) no consideran los préstamos bancarios como una fuente de financiamiento externo que sea ventajosa para las consultoras que dirigen. El Gráfico 18 muestra los resultados.

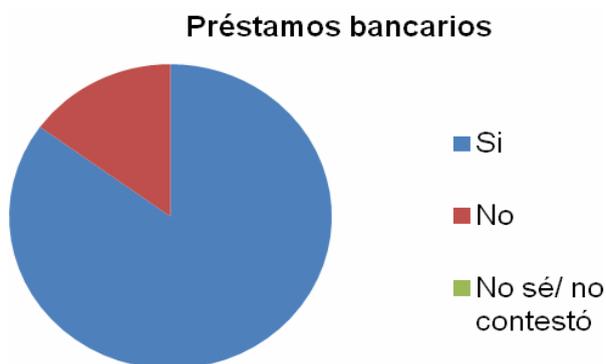


Gráfico 18. Préstamos bancarios (corto plazo).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 19. Préstamos bancarios (frecuencia)

¿Se utilizan con frecuencia los préstamos bancarios como fuente de financiamiento externo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	15 (75%)	03 (15%)	02 (10%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

De la respuesta a la pregunta 19, setenta y cinco por ciento (75%) de los gerentes utilizan con frecuencia los préstamos bancarios como fuente de financiamiento externo, mientras que el quince por ciento

(15%) señaló que no los utilizan y diez por ciento (10%) no saben/ no contestan. El Gráfico 19 muestra los resultados.

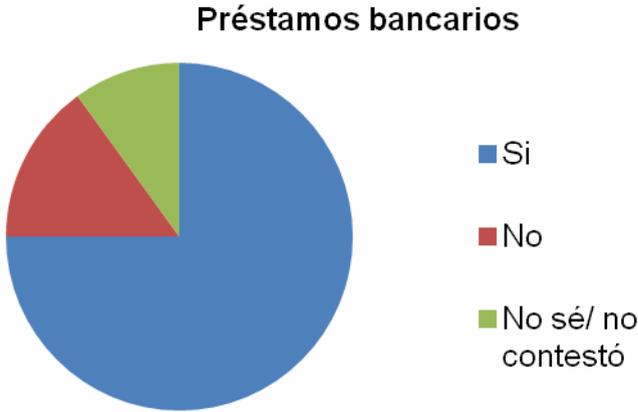


Gráfico 19. Préstamos bancarios (frecuencia).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Con los resultados obtenidos en las preguntas 18 y 19, queda en evidencia que los bancos son la principal fuente de préstamos externos para las empresas y que estos préstamos representan una de las fuentes más populares, dado que están disponibles para todo tipo de empresa.

Indicador: Papeles comerciales

Tabla 20. Papeles comerciales (a)

¿Los papeles comerciales se consideran una opción para las consultoras de hidrocarburos como fuente de financiamiento?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	14 (70%)	04 (20%)	02 (10%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En la pregunta 20, setenta por ciento (70%) de los gerentes financieros de las consultoras de hidrocarburos señalan que los papeles comerciales se consideran una opción para las consultoras de hidrocarburos como fuente de financiamiento externo; mientras que veinte por ciento (20%) señalaron que no los consideran como una buena opción de fuente de financiamiento y diez por ciento (10%) no saben/no contestan. El Gráfico 20 muestra los resultados.

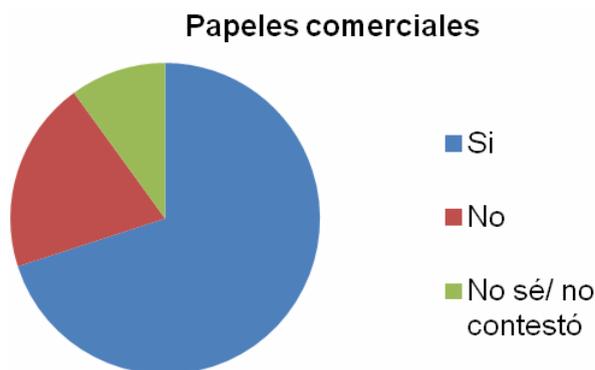


Gráfico 20. Papeles comerciales (a).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 21. Papeles comerciales (b)

¿La emisión de papeles comerciales es primordial para el financiamiento de las consultoras de hidrocarburo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	10 (50%)	08 (40%)	02 (10%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

De la pregunta 21, el cincuenta por ciento (50%) de los gerentes financieros de las consultoras consideran la emisión de papeles comerciales de gran importancia para el financiamiento de estas empresas, por el contrario, el cuarenta por ciento (40%) señaló que no

considera importante la emisión de estos papeles comerciales como una opción de financiamiento primordial para las consultoras y cinco por ciento (5%) no sabe/ no contestó. El gráfico 21 muestra los resultados.

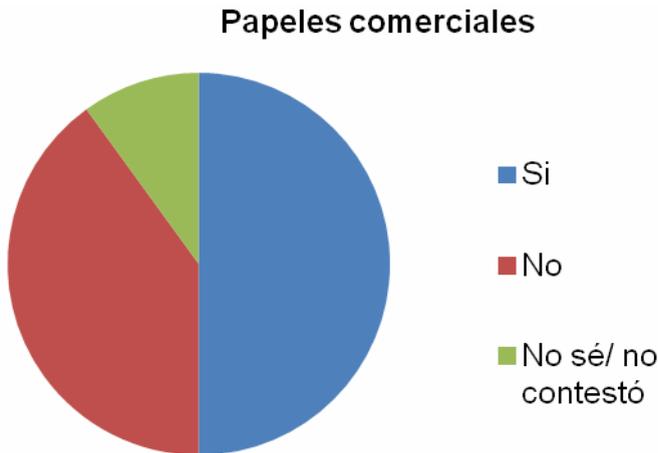


Gráfico 21. Papeles comerciales (b).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Luego de los resultados anteriormente expuestos en las preguntas 20 y 21, se puede concluir que los papeles comerciales son una opción viable de financiamiento para estas consultoras; estos están constituidos por pagarés no asegurados a corto plazo sin garantía, que emiten las empresas con alta capacidad de crédito; en este caso son las empresas con una alta solidez las que pueden emitir este papel comercial. Entre las ventajas del papel comercial están: a) permitir a los prestatarios obtener fondos de prestamistas potenciales, b) proporcionar fondos a tasas más pequeñas por debajo de la tasa preferencial, c) evitar los saldos compensatorios y gastos de financiar los convenios con otros bancos (Gitman, 2007). Sin embargo, es muy importante tener en cuenta, que a medida que la empresa emita papeles comerciales se hace más conocida en el mercado y obtiene prestigio entre sus pares comerciales.

Por otro lado, los gerentes que niegan o no consideran los papeles comerciales como fuente de financiamiento es porque su costo resultaría mayor que el de un préstamo bancario debido a los costos adicionales como las cuotas que deben pagar los emisores por la línea de crédito bancaria que se utiliza para respaldar el papel comercial.

Indicador: Cuentas por cobrar (factoring)

Tabla 22. Cuentas por cobrar (factoring) (a)

¿Las cuentas por cobrar permiten a la consultora financiarse a corto plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	08 (40%)	07 (35%)	05 (25%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En el Gráfico 22 se observa que el cuarenta por ciento (40%) de los encuestados afirmó que las cuentas por cobrar las consideran como una alternativa en su consultora para financiarse a corto plazo, el cinco por ciento (5%) no sabe/ no contestó, mientras que el treinta y cinco por ciento (35%) niega que el factoring les permita financiarse a corto plazo.

Cuentas por cobrar (factoring)

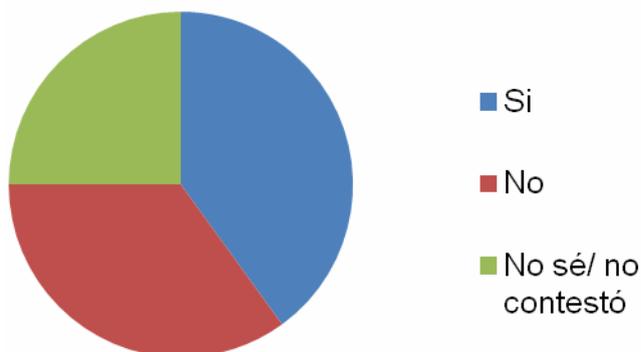


Gráfico 22. Cuentas por cobrar (factoring) (a).

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 23. Cuentas por cobrar (factoring) (b)

¿La empresa utiliza las cuentas por cobrar para financiarse a corto plazo mediante factoring?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	06 (30%)	09 (45%)	05 (25%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Como se puede ver en el Gráfico 23 el cuarenta y cinco por ciento (45%) de los gerentes financieros no utiliza el factoring para financiar a corto plazo sus consultoras, mientras que el treinta por ciento (30%) aseveró que si lo utilizan y el veinticinco por ciento 25% no sabe/ no contestó.

Cuentas por cobrar (factoring)

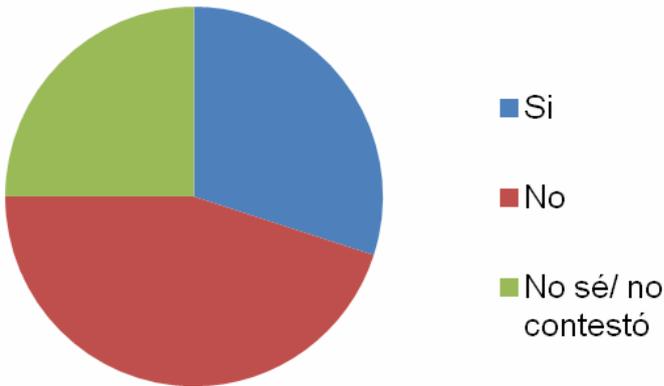


Gráfico 23. Cuentas por cobrar (factoring) (b).

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Hay que tener presente que el factoraje o cuentas por cobrar son uno de los activos de mayor liquidez para las consultoras, en virtud de que se constituyen en garantías adecuadas para un préstamo a corto plazo. Sin embargo, los resultados obtenidos en este estudio indican que existe una opinión dividida entre quienes consideran que las cuen-

tas por cobrar son una alternativa para la consultora financiarse a corto plazo y quienes creen que el financiamiento a largo plazo cubre las necesidades de manera más permanente que con el de corto plazo.

Para el segundo objetivo se estableció la dimensión de estrategias de inversión a largo plazo y como sub-dimensiones: inversiones financieras y reales, inversiones de acuerdo a la materialización e inversiones de acuerdo a su realización.

En el caso de las inversiones financieras y reales se establecieron dos indicadores: los títulos valores y activos fijos a los que corresponden los ítems del 24 al 26.

La sub-dimensión de inversiones de acuerdo a su materialización la conforman los siguientes indicadores: investigación y desarrollo e inversiones sociales; se desarrollan en los ítems 27 al 29.

Y la sub-dimensión referente a las inversiones de acuerdo a su realización, estuvo conformada de los ítems 30 al 32 correspondientes a las sub-dimensión de inversiones de renovación, de expansión e innovación.

Indicador: Títulos valores

Tabla 24. Títulos valores

¿En la consultora son considerados los títulos valores como una estrategia de inversión a largo plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	17 (85%)	03 (15%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En el Gráfico 24 se indica que el ochenta y cinco por ciento (85%) de los gerentes afirma que en las consultoras que dirigen consideran los títulos valores como una estrategia de inversión a largo plazo, mientras que un quince por ciento (15%) no los consideran.

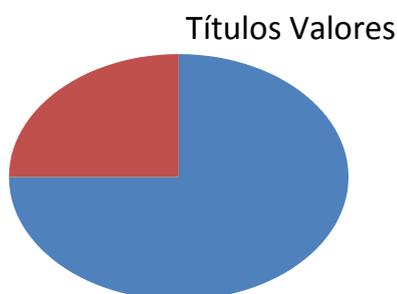


Gráfico 24. Títulos valores.
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Los títulos valores son considerados como una óptima estrategia de inversión a largo plazo, ya que están constituidos por propiedades reales y tangibles como tierras, edificios y otros bienes acumulables.

Indicador: Activos fijos

Tabla 25. Activos fijos (a)

¿En la consultora prefieren las inversiones a largo plazo como estrategia de inversión a largo plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	16 (80%)	04 (20%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 26. Activos fijos (b)

¿La inversión que ha realizado la consultora en su mayoría es un activo fijo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	14 (70%)	06 (30%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Las preguntas 25 y 26 están relacionadas con la inclinación de invertir a largo plazo y si en su mayoría han sido realizadas en activo fijo. En los Gráficos 25 y 26 se puede observar que el ochenta por ciento (80%) de los gerentes afirman que prefieren las inversiones a largo plazo y un setenta por ciento (70%) que en su consultora la mayor parte de sus inversiones es en activos fijos.

Activos fijos

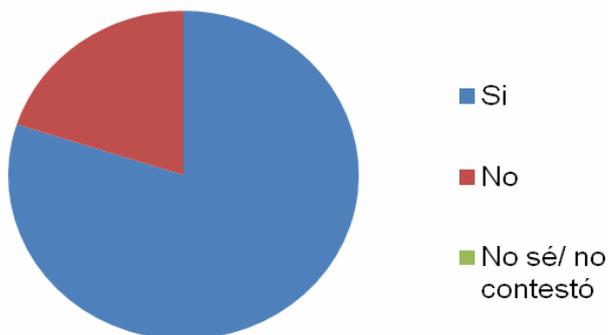


Gráfico 25. Activos fijos (a).

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Activos fijos

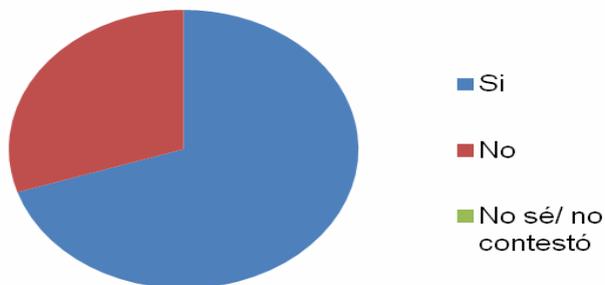


Gráfico 26. Activos fijos (b).

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Por activo fijo se entiende Los activos que deben permanecer en la empresa por más de doce meses son los que se denominan activos fijos. Los resultados obtenidos están ajustados a la realidad, dado que las consultoras de hidrocarburos poseen un flujo de caja elevado y no poseen mejor opción para colocar sus excedentes.

Indicador: Investigación y desarrollo

Tabla 27. Investigación y desarrollo (inversión)

¿La consultora invierte a largo plazo en actividades de investigación y desarrollo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	04 (20 %)	14 (70%)	02 (10%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 28. Investigación y desarrollo (riesgo)

¿Las actividades de investigación y desarrollo de la consultora se consideran inversiones de alto riesgo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	12 (60 %)	06 (30%)	02 (10%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En lo que respecta a la información sobre inversión en actividades de investigación y desarrollo, se observa en los gráficos 27 y 28 que el setenta por ciento (70%) no invierte en este tipo de actividades; el sesenta por ciento (60%) considera que es una inversión de alto riesgo; y, un diez por ciento (10%) no contestó ninguna de los dos interrogantes.



Gráfico 27. Investigación y desarrollo (inversión).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).



Gráfico 28. Investigación y desarrollo (riesgo).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

A pesar de que las actividades de investigación y desarrollo permiten alcanzar novedosas técnicas y nuevos servicios para mejorar el posicionamiento de la consultora en el mercado, en muchas ocasiones no son consideradas como una estrategia de inversión a largo plazo debido a que las consultoras de hidrocarburos en el municipio Maracaibo están en una situación económica-social que imposibilita evaluar y considerar este tipo de inversión.

Indicador: Inversiones sociales

Tabla 29. Inversiones sociales

¿La consultora realiza inversiones destinadas al mejoramiento de las condiciones laborales?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	13 (65%)	04 (20%)	03 (15%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En lo que se refiere a las inversiones sociales, se evidencia que las consultoras del sector de hidrocarburos invierten en un área, que generalmente no lo hacían. El sesenta y cinco por ciento (65%) realiza inversiones sociales mientras que un veinte por ciento (20%) no los hace, y un quince por ciento (15%) no sabe/no contestó. Lo anterior, se explica por la presencia de un marco legal venezolano y de una ley de contratación y su reglamento, que obligan a las consultoras del sector de hidrocarburos a ejecutar inversiones sociales para poder participar en la ejecución de contratos en este sector.



Gráfico 29. Inversiones sociales.
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Indicador: Inversiones de renovación**Tabla 30. Inversiones de renovación**

¿La empresa consultora realiza inversiones de renovación para sustituir las que ya no sean rentables?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	05 (25%)	12 (60%)	03 (15%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Cuando se interrogó a los gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio de Maracaibo en lo que se refiere a las inversiones de renovación, se obtuvo que el sesenta por ciento (60%) no las está realizando, mientras que el veinticinco por ciento (25%) las realiza y un quince por ciento (15%) no sabe/no contestó. La información anterior evidencia la desaceleración en la sustitución en las inversiones no rentables, producto de las condiciones inestables en este sector de hidrocarburos y el clima de desconfianza de los inversionistas.



Gráfico 30. Inversiones de renovación.
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Indicador: Inversiones de expansión

Tabla 31. Inversiones de expansión

¿La empresa consultora ante un aumento de la demanda planifica inversiones de expansión?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	06 (30%)	09 (45%)	05 (25%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En lo que se refiere a las inversiones de expansión, se observa que el treinta por ciento (30%) de las empresas la ejecutan ante un aumento de la demanda, contra un cuarenta y cinco por ciento (45%) que no invierte y un veinte cinco (25%) por ciento que no sabe/no contestó. Este resultado evidencia la baja sensibilidad o capacidad de reacción que las empresas consultoras del sector de hidrocarburos tienen ante un incremento en la demanda. Factores tales como: el riesgo, la inflación, el rezago en la ejecución de contratos y condiciones en pliegos, entre otros, pueden estar influyendo en este tipo de toma de decisiones.



Gráfico 31. Inversiones de expansión.
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Indicador: Inversiones de innovación**Tabla 32. Inversiones de innovación**

¿Se invierten recursos para la mejora y/o modernización de los servicios que presta la empresa?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	07 (35%)	11 (55%)	02 (10%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

El cincuenta y cinco por ciento (55%) de las consultoras no está ejecutando mejoras en la modernización de sus servicios, solo un treinta y cinco por ciento (35%) lo está efectuando, y un diez por ciento (10%) no sabe/ no contesta. Vale la pena tener en cuenta que a largo plazo estas consultoras enfrentaran graves inconvenientes o dificultades producto de no tomar este tipo de decisiones, y en el corto plazo se desacelera la inversión en la modernización de sus empresas.

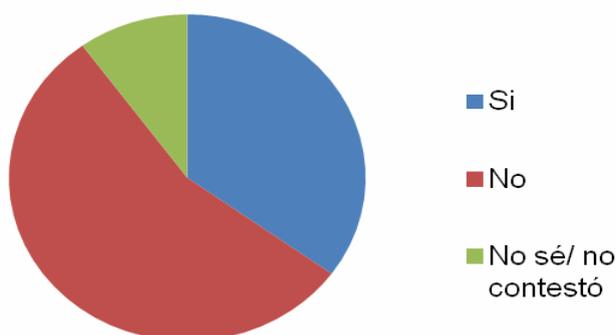
Inversiones de innovación

Gráfico 32. Inversiones de innovación.
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Para el tercer objetivo se establecieron las sub-dimensiones de financiamiento interno y financiamiento externo.

La sub-dimensión de financiamiento interno está constituida por los ítems del 33 al 36 que corresponden a los indicadores de dividendos retenidos y pagos diferidos.

Los indicadores relacionados con: acciones, bonos, préstamos, arrendamiento financiero e hipoteca conforman la sub-dimensión de financiamiento externo, interpretado en los ítems 37 al 45.

Indicador: Dividendos retenidos

Tabla 33. Dividendos retenidos (reparto)

¿La consultora reparte dividendos a sus accionistas para utilizarlos como fuente de financiamiento a largo plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	10 (50%)	06 (30%)	04 (20%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En el Gráfico 33 se observa que el cincuenta por ciento (50%) de los gerentes encuestados afirmó que su consultora reparte suficientes dividendos para ser utilizados como fuente de financiamiento interno, mientras que el treinta por ciento (30%) respondió que sus consultoras no reparte dividendos entre sus accionistas y veinte por ciento (20%) no sabe/no contesta.



Gráfico 33. Dividendos retenidos (reparto).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 34. Dividendos retenidos (inversión)

¿Los dividendos retenidos son utilizados para el financiamiento a largo plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	11 (55%)	05 (25%)	04 (20%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En lo que respecta al uso de los dividendos como fuente de financiamiento, en el Gráfico 34 (corresponde a la pregunta 34) se señala que el cincuenta y cinco por ciento (55%) de los gerentes estuvieron de acuerdo al afirmar que los dividendos retenidos si son usados en su consultora como fuente de financiamiento a largo plazo, mientras que un veinticinco por ciento (25%) lo otro veinticinco por ciento (25%) no sabe/no contesta.

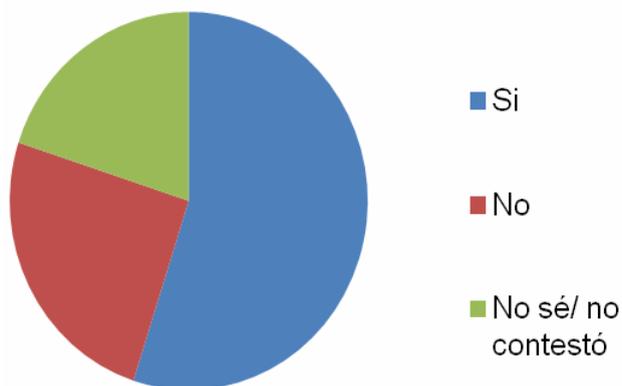
Dividendos retenidos

Gráfico 34. Dividendos retenidos (inversión).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

La decisión del uso o no de los dividendos de las consultoras como fuente de financiamiento está relacionada con su política de

dividendos. No obstante, siempre que la consultora tenga proyectos de inversión con rendimientos que sobrepasen los que se requieren, utilizan estos dividendos para financiarlos. Si después de que se han financiado las oportunidades de inversión la consultora tiene un sobrante de utilidades retenidas, estas deberán ser distribuidas a los accionistas en dividendos en efectivo.

Indicador: Pagos diferidos

Tabla 35. Pagos diferidos (a)

¿La consultora utiliza los pagos diferidos como una fuente de financiamiento a largo plazo?	SÍ	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	06 (30%)	11 (55%)	03 (15%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014)

Tabla 36. Pagos diferidos (b)

¿Para la consultora los pagos diferidos constituyen una condición primordial para garantizar su financiamiento a largo plazo?	SÍ	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	04 (20%)	13 (65%)	03 (15%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Para medir el indicador de pagos diferidos se formularon las preguntas 35 y 36, donde se midió la importancia de los pagos diferidos y si son utilizados como fuente de financiamiento interno. El Gráfico

35 indica que el cincuenta y cinco por ciento (55%) de los gerentes no utiliza este tipo de financiamiento, mientras que un treinta por ciento (30%) si lo utiliza y un quince por ciento (15%) no sabe/no contesta.

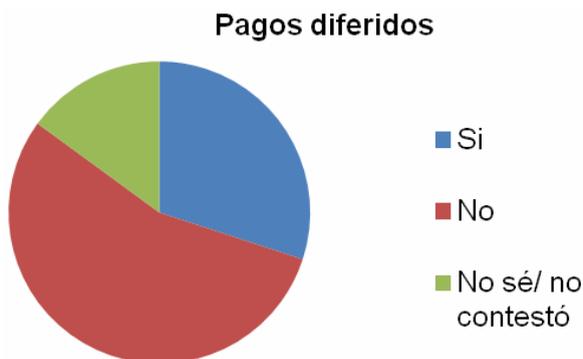


Gráfico 35. Pagos diferidos (a).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Por otro lado, los resultados mostrados en el Gráfico 36 reflejan que el sesenta y cinco por ciento (65%) de los gerentes financieros no considera que este sea un tipo de financiamiento primordial para su consultora. Por otro lado el veinte por ciento (20%) afirma que lo son y un quince por ciento (15%) no sabe/ no contestó.

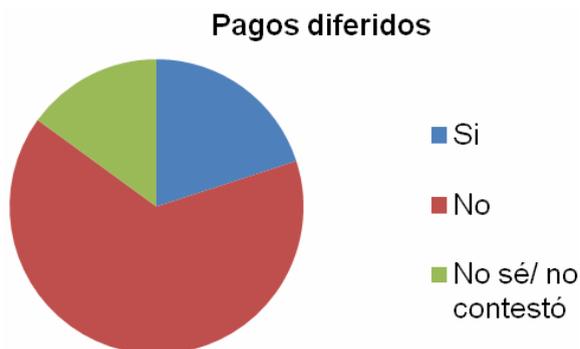


Gráfico 36. Pagos diferidos (b).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Indicador: Acciones**Tabla 37. Acciones (a)**

¿Se utiliza la emisión de acciones como fuente de financiamiento a largo plazo para las consultoras de hidrocarburos?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	05 (25%)	13 (65%)	02 (10%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Las respuestas al interrogante sobre la emisión de acciones como fuente de financiamiento a largo plazo (ítem 37) dieron como resultado que un sesenta y cinco por ciento (65%) de los gerentes financieros no utiliza la emisión de acciones como fuente de financiamiento para su consultora, mientras que un veinticinco por ciento (25%) si las consideran y un diez por ciento (10%) no sabe/ no contesta.

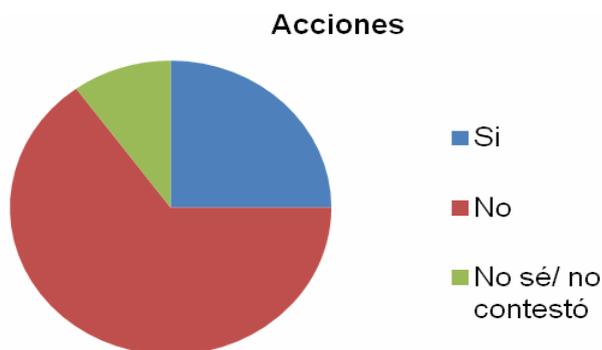


Gráfico 37. Acciones.
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Estos resultados indican que la mayor parte de los gerentes no consideran las emisiones de bonos para financiarse; esto coincide con lo indicado en el marco teórico, donde se señala que las desventajas de este tipo de financiamiento, tales como, las acciones comunes les proporcionan a los nuevos propietarios el derecho de compartir los

ingresos de la empresa, es decir, que si aumentan las utilidades, los nuevos accionistas comparten estas ganancias; y si por el contrario se acude a las deudas, los nuevos inversionistas reciben solamente un rendimiento fijo.

Indicador: Bonos

Tabla 38. Bonos (a)

¿Las consultoras de hidrocarburos utilizan la emisión de bonos como fuente de financiamiento a largo plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	(08) (40%)	(12) (60%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Las respuestas a la pregunta 38 dieron como resultado que un cuarenta por ciento (40%) de los gerentes financieros de las consultoras utilizan la emisión de bonos como fuente de financiamiento externo a largo plazo, frente a un sesenta por ciento (60%) que no usa la emisión de bonos como fuente de financiamiento a largo plazo. El Gráfico 38 muestran los resultados.

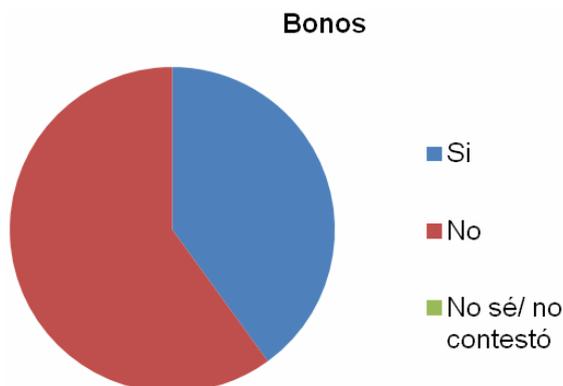


Gráfico 38. Bonos (a).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 39. Bonos (b)

¿La emisión de bonos es una fuente de financiamiento de bajo costo para las consultoras de hidrocarburos?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	(05) (25%)	(13) (65%)	(02) (10%)

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En la pregunta 39, veinticinco por ciento (25%) gerentes del área financiera indicaron que si consideran que la emisión de bonos sea una fuente de financiamiento a bajo costo; un sesenta y cinco por ciento (65%) manifestó que la emisión de bonos no son fuentes de financiamiento a bajo costo y diez por ciento (10%) no sabe/no contesta. El Gráfico 39 muestra los resultados.

Bonos

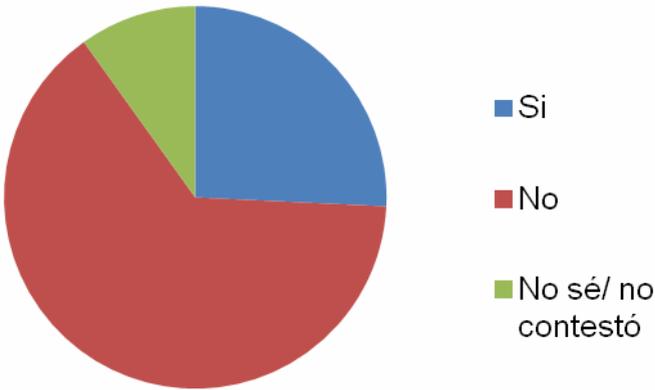


Gráfico 39. Bonos (b).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Con los resultados obtenidos de las preguntas 38 y 39 de la encuesta, se evidencia que en su mayoría los gerentes de las áreas financieras de las consultoras no están de acuerdo en que la emisión de bonos sea una buena opción para financiar sus empresas.

Así como lo indica Gitman (1990), un bono es una cantidad de dinero que es facilitado por una institución o individuo, quienes se comprometen a cancelar en un tiempo establecido; por regla general, estos bonos tienen un vencimientos de 10 a 30 años y su tasa de interés es un porcentaje cuyo valor debe pagarse de manera anual o semestral.

Indicador: Préstamos

Tabla 40. Préstamos (a)

¿Las consultoras de hidrocarburos utilizan los préstamos como fuente de financiamiento?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	20 (100%)	-	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En la pregunta 40, el cien por ciento (100%) de los gerentes financieros encuestados afirma que utilizan préstamos como fuente de financiamiento para las consultoras que ellos dirigen. El Gráfico 40 muestra los resultados.

Préstamos

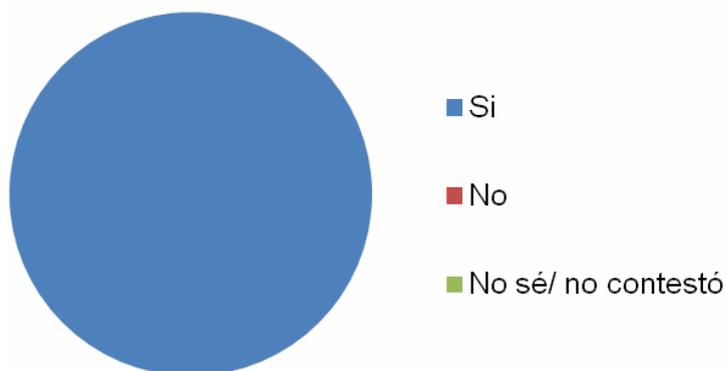


Gráfico 40. Préstamos (a).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 41. Préstamos (b)

¿Las consultoras del hidrocarburo prefieren realizar préstamos a largo plazo que a corto plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	14 (70%)	6 (30%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

En las respuestas a la pregunta 41 se constató que el setenta por ciento (70%) de gerentes de finanzas de las consultoras prefieren emplear los préstamos a largo plazo en vez de a corto plazo, mientras que treinta por ciento (30%) señaló que no utilizan los préstamos a largo plazo sobre los de corto plazo. El Gráfico 41 muestra los resultados.

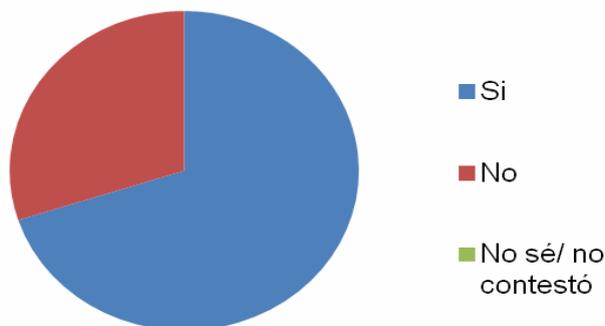
Préstamos

Gráfico 41. Préstamos (b).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

A través de los resultados obtenidos se puede deducir que lo que importa es el plazo de un préstamo para cancelarlo, según lo expresa el sesenta por ciento (60%) de los gerentes financieros quienes están de acuerdo que el plazo es un factor importante al momento de adquirir un financiamiento para su empresa. Esta actitud está reforzada por lo que señala Van Horne (1994) al afirmar que los prés-

tamos a largo plazo poseen una tasa más alta frente a los de corto plazo, dado que la misma ayuda a compensar el riesgo prolongado del prestamista, pero que además tienen ventajas relacionadas con la velocidad de otorgamiento del préstamo, la flexibilidad y los bajos costos de emisión.

Indicador: Arrendamiento financiero (leasing)

Tabla 42. Arrendamiento financiero (a)

¿El arrendamiento financiero se utiliza como fuente de financiamiento a largo plazo en las consultoras de hidrocarburos?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	18 (90%)	02 (10%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Como se puede observar en la Tabla 42 (pregunta 42) el noventa por ciento (90%) de los gerentes de finanzas en sus consultoras utilizan el arrendamiento financiero como fuente de financiamiento a largo plazo, mientras que el diez por ciento (10%) indicó que no lo usan para financiarse a largo plazo. El Gráfico 42 muestra los resultados.

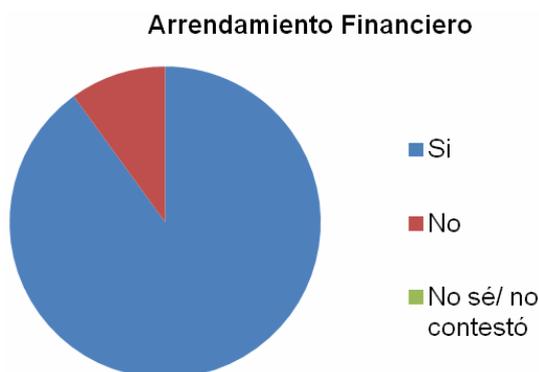


Gráfico 42. Arrendamiento financiero (a).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 43. Arrendamiento financiero (b)

¿El arrendamiento financiero es una óptima fuente de financiamiento de largo plazo para las consultoras de hidrocarburos?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	10 (50%)	10 (50%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

De acuerdo a las respuestas de la pregunta 43, la mitad de la población encuestada (50%) señaló considerar el arrendamiento como una óptima fuente de financiamiento a largo plazo y la otra mitad no considera vital para su consultora. El Gráfico 43 muestra los resultados.



Gráfico 43. Arrendamiento financiero (b).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Lo contestado en las preguntas 42 y 43, evidencia que los gerentes de finanzas consideran el arrendamiento como una buena opción de financiamiento a largo plazo, dado que pueden utilizar el activo por un tiempo previamente establecido a cambio del alquiler; lo cual es una ventaja para el arrendatario en virtud de que utiliza un activo sin necesidad de comprarlo.

No obstante, el cincuenta por ciento (50%) de los encuestados opina que el arrendamiento financiero no es una óptima opción de financiamiento a largo plazo para las consultoras, dado que es un contrato a un plazo mayor de lo esperado, respecto a los arrendamientos operacionales. Por otra parte, los arrendamientos de contrato no pueden cancelarse en virtud de que el arrendatario se ve obligado a efectuar pagos por el uso de un activo a lo largo de un periodo preestablecido.

Indicador: Hipoteca

Tabla 44. Hipoteca (a)

¿La hipoteca constituye una opción válida de financiamiento a largo plazo para la empresa?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	05 (25%)	15 (75 %)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 45. Hipoteca (b)

¿La hipoteca es la fuente de financiamiento más utilizada en esta organización para financiarse a largo plazo?	Sí	No	No sé/ no contestó
Gerentes de finanzas de las consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	03 (15%)	17(85%)	-

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

El indicador referente al uso de hipotecas para el financiamiento a largo plazo fue medido a través de los ítems 44 y 45. En este senti-

do el setenta y cinco por ciento (75%) de los gerentes indicó que en la consultora que dirigen la hipoteca no es considerada una opción válida para su financiamiento a largo plazo y el ochenta y cinco por ciento (85%) señala que la hipoteca no es uno de los tipos de financiamiento más utilizados por ellos.

Con respecto a lo contestado por los gerentes sobre este indicador, la mayoría manifiesta que la hipoteca no es una opción para financiarse a largo, esto debido a las altas cuotas mensuales que se deben cancelar o porque en una era con tantas vicisitudes económicas y sociales, los tiempos establecidos suelen ser un factor negativo para estas empresas.

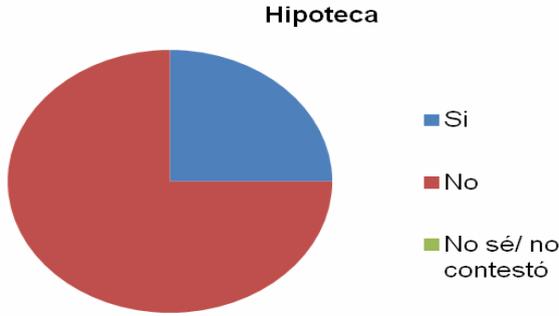


Gráfico 44. Hipoteca (a).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

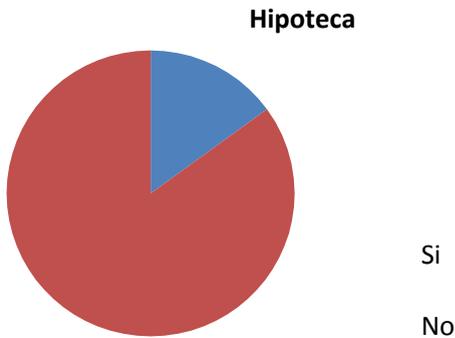


Gráfico 45. Hipoteca (b).
Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Formulación de lineamientos estratégicos para la gestión financiera de las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo

Con la finalidad de formular lineamientos para optimizar la gestión financiera de las empresas consultoras del sector de hidrocarburos del municipio Maracaibo y una vez analizado los resultados del cuestionario utilizado, se plantea:

- Fomentar las técnicas de tesorería en las gerencias financieras de las empresas consultoras del sector hidrocarburos, con el fin de minimizar los costos financieros, financiar correctamente el capital de trabajo y asegurar el cumplimiento de las obligaciones contraídas.
- Promover la formación de los gerentes en el área financiera, a nivel de postgrado o cursos superiores de actualización, con el fin de que planifiquen apropiadamente el financiamiento exitoso para un futuro de las empresas consultoras del sector hidrocarburo.
- Incluir en la planificación financiera de las empresas consultoras del sector hidrocarburos la evaluación de las cuentas por cobrar para ejecutar inversiones.
- Promover en la planificación financiera el inventario en la toma de decisiones de inversión a corto plazo, sobre la base de las condiciones económicas, políticas y sociales del país y la evaluación prospectiva del sector hidrocarburo.
- Incluir en la planificación financiera la evaluación de los diferentes instrumentos de inversión, sobre la base de los objetivos estratégicos de las empresas consultoras del sector hidrocarburos.
- Evaluar en la planificación financiera el aporte de los socios como alternativa de financiamiento para realizar inversiones y como un aporte al capital social con préstamos directos.
- Calcular en la planificación financiera las utilidades retenidas como fuente de financiamiento.

- Evaluar en la planificación financiera de las empresas consultoras del sector hidrocarburos los efectos económicos de la financiación por la venta de activos.
- Formular en la planificación financiera de las empresas consultoras del sector hidrocarburos: las cuentas por pagar, los préstamos bancarios y los papeles comerciales como una fuente de financiamiento en el corto plazo.
- Evaluar en la planificación financiera de las empresas consultoras del sector hidrocarburos las cuentas por cobrar como garantía adecuada para préstamos a corto plazo; los títulos valores como estrategia de inversión a largo plazo; y, las decisiones de inversión en activos fijos sobre la base de la colocación de los excedentes
- Formular en la planificación financiera de las empresas consultoras del sector hidrocarburos las inversiones en investigación y desarrollo; y, las inversiones sociales, como una vía para contribuir con el bienestar de la población de las áreas de influencia
- Evaluar y formular en la planificación financiera de las empresas consultoras del sector hidrocarburos la inversión en: la renovación, la expansión, la modernización, los dividendos, los pagos diferidos, la emisión de acciones y de bonos, los préstamos a corto y largo plazo, el arrendamiento financiero a largo plazo y las hipotecas como fuente de financiamiento interno sobre la base de los objetivos estratégicos.

Conclusiones

Luego de finalizar el análisis de los resultados de la presente investigación, se concluye que:

- La administración del capital de trabajo constituye una herramienta fundamental dentro de la administración financiera pues contribuye al proceso de toma de decisiones y a la elevación de los resultados finales de la entidad, lo que sólo puede lograrse si los encargados de tomar las decisiones comprenden los aspectos esenciales relacionados con estos temas.
- Un análisis del capital de trabajo en cuanto a su evolución y conceptualización en el ámbito internacional y nacional permite constatar que aunque existen varias definiciones al respecto hay homogeneidad de criterios entre varios autores para quienes el capital de trabajo neto es la diferencia entre activos y pasivos circulantes.
- Se observa la importancia que tiene dentro de las organizaciones, el requerimiento de capital de trabajo y la administración de cada una de sus partidas para garantizar su éxito económico y financiero.

Los gerentes financieros tienen muy en cuenta el uso de las inversiones a largo plazo para asegurar que la consultora tome decisiones de inversión lo más asertivas posibles, con el objetivo de obtener una mayor eficiencia y eficacia. Con respecto a las inversiones a largo plazo lo primero que se debe realizar es la evaluación de los proyectos de inversión antes de tomar decisiones; en este sentido, por regla general los gerentes pueden anticipar de cierta forma los

resultados futuros, aunque en muchas ocasiones no son los esperados, dado que al ejecutar una inversión sin ser lo suficientemente analizada puede poner en riesgo la rentabilidad y el futuro de la empresa.

A partir de los resultados obtenidos se puede evidenciar que gran parte de los gerentes del área financiera de las empresas consultoras del sector de hidrocarburos utilizan el aporte de los socios como alternativa de financiamiento, dado que sus accionistas poseen esta capacidad de apoyo para sus empresas; igualmente usan las utilidades retenidas, en virtud de que representan una fuente de financiamiento con un costo muy bajo, dado que, la única forma de cuantificarlo es calcular el costo de oportunidad de la inversión de dichas utilidades. Por otro lado, en lo que se refiere a las fuentes de financiamiento a largo plazo, las entidades bancarias representan la principal fuente de préstamos a largo plazo y estos préstamos constituyen una de las fuentes más populares, dado que están disponibles para todo tamaño de empresa.

Además, se pudo constatar lo importante que es el plazo de un préstamo para cancelarlo, dado que, la mayor parte de los gerentes financieros está de acuerdo en que es un factor relevante al momento de adquirir un financiamiento para su empresa teniendo en cuenta el plazo de pago.

Por otro lado, se pudo evidenciar que los gerentes de las consultoras no están de acuerdo en que la emisión de bonos o el arrendamiento sean buenas opciones para financiar las consultoras.

También se advierte que se formularon lineamientos estratégicos para optimizar la administración financiera de las empresas consultoras de hidrocarburos y así garantizar herramientas de inversión y financiamiento a largo plazo que vayan a la par con las decisiones y estrategias de los procesos con la finalidad de correr el menor riesgo y obtener la mayor productividad en todos los niveles.

Igualmente se pudo confirmar que los factores económicos, sociales y políticos influyen en la gestión financiera por diversos moti-

vos, tales como la inflación, el control cambiario, el desabastecimiento, la escasez de materia prima, de insumos y equipos, entre otros. En este sentido, se recomienda tomar en cuenta e implementar los lineamientos estratégicos propuestos para optimizar la gestión financiera de las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo.

Recomendaciones

Tomando en cuenta las conclusiones se proponen las siguientes recomendaciones dirigidas a los gerentes financieros de las empresas consultoras de las empresas consultoras del Municipio Maracaibo:

- Impulsar técnicas de tesorería con el propósito de minimizar los costos financieros, financiar el capital de trabajo y asegurar el cumplimiento de las obligaciones contraídas.
- Formular en la planificación la evaluación de las cuentas por cobrar para ejecutar inversiones, así como el inventario en la toma de decisiones de inversión a corto plazo, todo sobre la base de las condiciones económicas, políticas y sociales del país y la evaluación prospectiva del sector hidrocarburo.
- Evaluar el aporte de los socios como alternativa de financiamiento para realizar inversiones con el propósito de obtener un aporte al capital social con préstamos directos.
- Considerar las cuentas por cobrar como garantía adecuada para préstamos a corto plazo.
- Evaluar en la planificación financiera las decisiones de inversión en activos fijos sobre la base de la colocación de los excedentes.
- Formular en la planificación financiera las inversiones sociales, como una vía para contribuir con el bienestar de la población de las áreas de influencia.
- Evaluar y formular en la planificación financiera la inversión en renovación, en expansión y modernización sobre la base de los objetivos estratégicos.

- Llevar a cabo evaluaciones en el departamento financiero trimestralmente o cuando sea necesario, con la finalidad de detectar amenazas que puedan mermar la productividad de la consultora.
- Organizar mesas de trabajo con el equipo financiero y administrativo cada tres meses con el fin de discutir las dificultades en el proceso financiero y así atender a los requerimientos que puedan obstaculizar la eficiencia en las estrategias a largo plazo y los planes de inversión.
- Mantener continúa comunicación con entes financieros públicos y privados, así como con organismos gubernamentales, a fin de conocer novedades económicas, políticas y sociales y así tomar medidas que puedan garantizar las ganancias y operatividad de la consultora.

Referencias

- Apalancamiento financiero. <http://financiarred.com/>. Fecha: 24/02/2014.
- Arbonés Malisani Eduardo (1989). Ingeniería Económica. Editorial Marcombo. 1era Edición. España. Página 146.
- Bernal Torres César Augusto (2006). Metodología de la Investigación: Para Administración, Economía, Humanidades y Ciencias Sociales. 2da Edición. Editorial Pearson Educación. México. Página 175.
- Block, S. y Hirt G. (2005). Administración financiera. Onceava edición. Editorial Mc Graw Hill. México. Página 109-122.
- Coss Bu Raúl (2005). Análisis y Evaluación de Proyectos de Inversión. 2da Edición. Editorial Limusa S.A. México. Página 229.
- Cuno Pümpim; García Echeverría Santiago (1993). Estrategia Empresarial: Cómo Implementar La Estrategia en Empresa. 1era Edición. Ediciones Díaz de Santos. España. Página 6.
- Emery D; Finnerty J. y Stowe J (2000). Fundamentos de Administración Financiera. 1era Edición. Editorial Prentice Hall. México. Página 28.
- Gitman Lawrece (2007). Principios de Administración Financiera. Decimo-primer Edición. Editorial Pearson Educación. México. Páginas 10, 11, 13 y 20.
- Gitman Lawrence y Joehnk Michael D (2005). Fundamentos de Inversiones. Décima Edición. Editorial Pearson Educación. España. Páginas 3-6.
- Giraldo José (2007). Criterios de inversión. <http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria/criterios-de-inversion.htm>. Fecha: 24/02/2014
- Haime Levy Luis (2008). Planeación Financiera en la Empresa Moderna. Octava edición. Editorial ISEF. Página 241.

- Hernández Sampieri; Fernández Collado Carlos, Baptista Lucio Pilar (2003). Metodología de la Investigación. 3ra Edición. Editorial McGraw Hill. México. Páginas 267,273, 344 a 346.
- Lara Haro Alfonso (2005). Medición y control de riesgos financieros. 3ra Edición. Editorial Limusa. México. Página 35.
- Merton Robert C (1998). Finanzas. Primera Edición. Editorial Prentice-Hall. Estados Unidos. Página 172-418.
- Muñoz Razo Carlos (1998). Como Elaborar y Asesorar una Investigación de Tesis. 1ra Edición. México. Editorial Prentice Hall. Carlos. Página 9.
- Namakforoosh MohammadNaghi (2000). Metodología de la Investigación. 2da Edición. Editorial Limusa New York. Página 85 y 91.
- Parra Olivares Javier (2006). Guía de Muestreo. 3ra Edición. Edición de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de La Universidad del Zulia. Venezuela. Páginas 15 y 16.
- Santandreu Eliseu (2000). Manual de finanzas. 1era edición. Editorial Ediciones 2000. España. Página 45.
- Stuart E Lucas (2010). Gestión de Patrimonios “Wealth”. Editorial Profit. Barcelona. Página 66.
- Van Horne James (1997). Administración Financiera. 10ma Edición. Editorial Prentice Hall Hispanoamericana. México. Página 2-4, 93, 238, 315, 571-594.
- Weston F y Brigham E (1996). Fundamentos de Administración Financiera. Editorial McGraw Hill. México. Página 155-210.
- Van Horne James y Wachowicz John (2002). Fundamentos de administración financiera. Editorial Pearson Education. México. Página 523.
- Weston Fred J. y Copeland Thomas (1996). Finanzas en administración. Volumen 1. Editorial McGraw Hill. México. Página 80.

Anexo I

Instrumento de validación

Ciudadano experto validador.

Presente.

Reciba un cordial saludo, me dirijo a usted en ocasión de solicitar su colaboración en la validación del contenido del instrumento conformado por el cuestionario auto administrado, el cual ha sido elaborado para recolectar información significativa que permita el logro de los objetivos del trabajo de investigación titulado: **GESTIÓN FINANCIERA EN EMPRESAS CONSULTORAS DE HIDROCARBUROS DEL MUNICIPIO MARACAIBO**. La importancia del presente instrumento radica en construir o recopilar la información necesaria para la evaluación de la variable de investigación administración financiera. Se agradece su colaboración en la validación del contenido del presente instrumento de medición, en lo referente a la pertinencia con los objetivos, los indicadores, la variable, los tipos de preguntas y la redacción; así como cualquier observación que usted considere pertinente proponer. Agradeciendo de antemano su apoyo y aporte al presente trabajo de investigación.

Atentamente,
Ing. Rosemily Graterol S, MSc.
C.I.: 15.466.630

Instrucciones

Por favor lea las instrucciones antes de responder el cuestionario:

1. Lea detenidamente los ítems antes de seleccionar las respuestas.
2. Siga el orden establecido.
3. No deje algún ítem sin responder.
4. Cada ítem presenta alternativas de respuesta. Seleccione una, marcando según su opinión objetiva e imparcial.
5. Ninguna respuesta es correcta o incorrecta. Trate de responder en forma veraz y sincera, de ello depende la pertinencia de la información.
6. Si se presentan dudas al responder el instrumento, consulte al encuestador.

Identificación del experto

Nombre y Apellido: _____

C.I.: _____

Profesión: _____

Institución donde trabaja: _____

Cargo que desempeña: _____

Identificación de la investigación

1. Título de la investigación

Gestión financiera en empresas consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo.

2. Objetivos de la investigación

2.1. Objetivo general

Analizar la gestión financiera de las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo.

2.1. Objetivos específicos

- Describir la administración del capital de trabajo en las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo.
- Examinar las estrategias de inversión a largo plazo de las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo.
- Analizar las estrategias de financiamiento a largo plazo de las empresas consultoras del sector de hidrocarburos del municipio Maracaibo.
- Formular lineamientos estratégicos para la gestión financiera de las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo.

3. Sistema de variables

3.1. Definición nominal

Gestión financiera

3.2. Definición conceptual

La gestión financiera consiste en administrar los recursos de la empresa para contar con los fondos suficientes a fin de cubrir sus gastos y así poder funcionar. En la empresa la responsabilidad de la gestión financiera está en manos del gestor o gerente financiero, el cual debe llevar un control adecuado y ordenado de los ingresos y egresos de la empresa (Soriano, 2006:13).

3.3. Definición operacional

Para la presente investigación la gestión financiera se conceptualiza como una herramienta para garantizar el flujo de dinero necesario para financiar las actividades planeadas en las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo, así como analizar el impacto de las decisiones administrativas, resguardar los recursos de las empresas mediante controles financieros apropiados y tener un mejor control de las actividades planificadas.

Para medir la variable objeto de estudio se elaboró un cuestionario teniendo en cuenta las dimensiones de la Gestión Financiera (Tabla 1).

4. Aspectos metodológicos

Esta investigación se centra en el marco de una investigación descriptiva no experimental, transeccional y de campo. Para efectos del estudio, se consideró como población las empresas consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo, específicamente los gerentes del área financiera. Por medio de ellos se conocerá el comportamiento de la variable administración financiera.

En la Tabla 2 se presenta la muestra de la presente investigación.

Tabla 1. Operacionalización de la variable “Gestión Financiera”

Variable	Objetivos Específicos	Dimensiones	Sub Dimensiones	Indicadores	Items
GESTIÓN FINANCIERA	Describir la administración del capital de trabajo en las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo	Administración del capital de trabajo	Activos a corto plazo	<ul style="list-style-type: none"> Tesorería (caja y banco) Cuentas por cobrar Inventario Inversiones financieras 	1-2 3-4 5-6 7-8
			Financiamiento interno a corto plazo	<ul style="list-style-type: none"> Aporte de los socios Utilidades retenidas Venta de activos fijos Cuentas por pagar Créditos comerciales Préstamos bancarios Papel comercial Cuentas por cobrar (factoring) 	9-10 11-14 15 16 17 18 -19 20-21 22-23
GESTIÓN FINANCIERA	Examinar las estrategias de inversión a largo plazo de las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo.	Estrategias de inversión a largo plazo	Inversiones financieras y reales	<ul style="list-style-type: none"> Título valores Activos fijos 	24 25-26
			Inversiones de acuerdo a su materialización	<ul style="list-style-type: none"> Investigación y desarrollo Inversiones sociales 	27-28 29

Tabla 1. (Continuación)

Variable	Objetivos Específicos	Dimensiones	Sub Dimensiones	Indicadores	Items
GESTIÓN FINANCIERA	Examinar las estrategias de inversión a largo plazo de las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo.	Estrategias de inversión a largo plazo	Inversiones de acuerdo a su realización	• Inversiones de renovación	30
				• Inversiones de expansión	31
				• Inversiones de innovación	32
GESTIÓN FINANCIERA	Analizar las estrategias de financiamiento a largo plazo de las empresas consultoras del sector de hidrocarburos del municipio Maracaibo.	Financiamiento o a largo plazo	Financiamiento interno	• Dividendos retenidos	33-34
				• Pagos diferidos	35-36
GESTIÓN FINANCIERA	Formular lineamientos estratégicos para la gestión financiera de las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo.	Financiamiento externo	Financiamiento externo	• Acciones	37
				• Bonos	38-39
				• Préstamos	40-41
				• Arrendamiento financiero (Leasing)	42-43
				• Hipoteca	44-45
				Se obtendrán de los resultados obtenidos a lo largo de la investigación.	

Fuente: Rosemily Graterol (2014).

Tabla 2. Distribución de la población

Organización	Rol
Alta Tecnología Zuliana, C.A (ALTEZA)	Gerente de finanzas
Asesores Técnicos Corporativos, S.A (ATEC)	Gerente de finanzas
Asincro, C.A.	Gerente de finanzas
Consultores Occidentales, S.A (COSA)	Gerente de finanzas
Coplan, C.A.	Gerente de finanzas
Diseño, Ingeniería y Construcción, C.A (DICCA, EPS)	Gerente de finanzas
GP Consultoría, C.A.	Gerente de finanzas
INELECTRA, S.A. (Sucursal Zulia)	Gerente de finanzas
Ingenieros Electricistas y Mecánicos, C.A (INEMELCA)	Gerente de finanzas
Ingeniería y Desarrollo de Soluciones, S.A (IDS Consultores) (Antes TECSER Ingeniería, C.A)	Gerente de finanzas
Jatesa, S.A (Grupo Jansa)	Gerente de finanzas
Mannucci y Rondón Consultores, C.A (MANNYRON)	Gerente de finanzas
Marshall y Asociados, S.A.	Gerente de finanzas
N & V Consultores, C.A. (N&V, C.A)	Gerente de finanzas
PCI Ingenieros Consultores, C.A.(Sucursal Zulia)	Gerente de finanzas
Technip Velam, S.A.	Gerente de finanzas
Técnicos Especialistas, C.A. (TECNESP)	Gerente de finanzas
Torzón Internacional de Venezuela, C.A. (TIVENCA)	Gerente de finanzas
Venezolana de Consultoría y Servicios, C.A. (VENECONSULT)	Gerente de finanzas
Venezolana de Ingeniería de Consulta, C.A. (VENINCO)	Gerente de finanzas
Venezolana de Proyectos Integrales, C.A. (VEPICA)	Gerente de finanzas
Empresa del Grupo Word (Sucursal Zulia)	Gerente de finanzas

Fuente: Directorio de Cámara Petrolera. Capítulo Zulia (C.C Salto Ángel, Planta Segundo nivel, oficina No. 6 Av. 3Y San Martín entre calles 78 y 79 Maracaibo, Edo. Zulia, Venezuela).

Tipo de instrumento: Cuestionario

Tabla 3. Opciones de respuestas

Opción	Escala	Interpretación
Sí	(S)	Grado máximo de absoluta aceptación con respecto al ítem enunciado.
No	(N)	Grado máximo de absoluto rechazo con respecto al ítem enunciado.
No sé / No contestó	(NS/NC)	Grado neutro o de desconocimiento con respecto al ítem enunciado.

Para la evaluación de cada ítem seleccionar una casilla del lado derecho de acuerdo a lo siguiente:

La información suministrada es como se muestra:

N° de ítems	Ítems	O	V	I	R
-------------	-------	---	---	---	---

Escoger selección de acuerdo a:

- **O**: Pertinencia de acuerdo con el **OBJETIVO**
- **V**: Pertinencia de acuerdo con la **VARIABLE**
- **I**: Pertinencia de acuerdo con el **INDICADOR**
- **R**: Pertinencia de acuerdo a la **REDACCIÓN**

Marcar la casilla correspondiente con los símbolos que se indican:

- PERTINENTE: ✓
- NO PERTINENTE: ✗

Muchas gracias por su colaboración.

Cuestionario para gerentes financieros de las empresas consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo

Esta encuesta está dirigida a los gerentes de las áreas financieras de las empresas consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo. Los datos que se obtengan en este instrumento permitirán al investigador, establecer estrategias para mejorar la competitividad del sector. La información suministrada no será utilizada para identificar empresas individualmente, únicamente aparecerán en el estudio como empresas encuestadas.

Gracias por su valiosa colaboración.

Ing. Rosemily Graterol Silva, MSc.

- Por favor marque con una **X** en la opción que corresponda o que más se ajuste a su consideración.
- Esta selección debe hacerse por cada uno de los ítems señalados.
- Se usará una escala para medir la dimensión con las siguientes opciones:

Opción	Escala	Interpretación
Sí	(S)	Grado máximo de absoluta aceptación con respecto al ítem enunciado.
No	(N)	Grado máximo de absoluto rechazo con respecto al ítem enunciado.
No sé / No contestó	(NS/NC)	Grado neutro o de desconocimiento con respecto al ítem enunciado.

Nº	Ítems	O		V		I		R	
	Objetivo 1: Describir la administración del capital de trabajo en las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo.								
	Dimensión: Administración de capital de trabajo	P	NP	P	NP	P	NP	P	NP
	Sub-Dimensión: Activos a corto plazo								
	Indicador: Tesorería (caja y banco)								
1	¿Se analiza el saldo de tesorería antes de realizar cualquier inversión en las empresas consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								
2	¿Un flujo monetario positivo es utilizado para realizar inversiones en las empresas consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								
	Indicador: Cuentas por cobrar								
3	¿Las cuentas por cobrar son consideradas en la planificación de la empresa para realizar inversiones a corto plazo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								

Nº	Ítems	O	V	I	R
4	<p>¿Los tiempos de cobro pueden reducir la inversión a corto plazo en las empresas consultoras de hidrocarburos del municipio Maracaibo?</p> <p>a) Sí _____</p> <p>b) No _____</p> <p>c) No sé _____</p>				
Indicador: Inventario					
5	<p>¿Constituye el inventario un factor determinante en las decisiones de inversión a corto plazo?</p> <p>a) Sí _____</p> <p>b) No _____</p> <p>c) No sé _____</p>				
6	<p>¿La empresa consultora de hidrocarburos pone a su disposición su inventario al realizar una inversión a corto plazo?</p> <p>a) Sí _____</p> <p>b) No _____</p> <p>c) No sé _____</p>				
Indicador: Inversiones financieras					
7	<p>¿La empresa consultora de hidrocarburo realiza inversiones en instrumentos de renta variable?</p> <p>a) Sí _____</p> <p>b) No _____</p> <p>c) No sé _____</p>				
8	<p>¿La empresa consultora de hidrocarburos realiza inversiones en instrumentos de renta fija?</p> <p>a) Sí _____</p> <p>b) No _____</p> <p>c) No sé _____</p>				

Nº	Ítems	O		V		I		R	
14	¿El reparto de las utilidades en la consultora se realiza a través de acciones? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								
	Indicador: Ventas de activos fijos								
15	¿La venta de activos fijos representa para su consultora una alternativa de financiamiento de su capital de trabajo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								
	Sub-Dimensión: Financiamiento externo a corto plazo	P	NP	P	NP	P	NP	P	NP
	Indicador: Cuentas por pagar								
16	¿En la consultora las cuentas por pagar son consideradas como una alternativa de financiamiento externo a corto plazo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								
	Indicador: Créditos comerciales								
17	¿Los créditos comerciales son considerados por la consultora como una alternativa de financiamiento a corto plazo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								

Nº	Ítems	O	V	I	R
	Indicador: Préstamos bancarios				
18	¿Considera los préstamos bancarios como la solución más ventajosa para el financiamiento externo de la consultora a corto plazo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____				
19	¿Se utilizan con frecuencia los préstamos bancarios como fuente de financiamiento externo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____				
	Indicador: Papel comercial				
20	¿Los papeles comerciales se consideran una opción para las consultoras de hidrocarburos como fuente de financiamiento? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____				
21	¿La emisión de papeles comerciales es primordial para el financiamiento de las consultoras de hidrocarburos? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____				
	Indicador: Cuentas por cobrar (factoring)				
22	¿Las cuentas por cobrar permiten a la consultora financiarse a corto plazo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____				

N°	Ítems	O		V		I		R	
23	¿La empresa utiliza las cuentas por cobrar para financiarse a corto plazo mediante factoring? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								
	Objetivo 2: Examinar las estrategias de inversión a largo plazo de las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo.								
	Dimensión: Estrategias de inversión a largo plazo	P	NP	P	NP	P	NP	P	NP
	Sub-Dimensión: Título o propiedad								
	Indicador: Título valores								
24	¿En la consultora son considerados los títulos valores como una estrategia de inversión a largo plazo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								
	Indicador: Activos fijos								
25	¿En la consultora prefieren las inversiones a largo plazo como estrategia de inversión? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								

Nº	Ítems	O	V	I	R		
26	¿La inversión que ha realizado la consultora en su mayoría es un activo fijo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____						
	Sub-Dimensión: Según la materialización de la inversión						
	Indicador: Investigación y desarrollo						
27	¿La consultora invierte a largo plazo en actividades de investigación y desarrollo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____						
28	¿Las actividades de investigación y desarrollo de la consultora se consideran inversiones de alto riesgo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____						
29	¿La consultora realiza inversiones destinadas al mejoramiento de las condiciones laborales? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____						
	Indicador: Inversiones sociales						
	Sub-Dimensión: Por motivo de su realización	P	NP	P	NP	P	NP
	Indicador: Inversiones de renovación						

N°	Ítems	O		V		I		R	
30	¿La empresa consultora realiza inversiones de renovación para sustituir las que ya no sean rentables? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								
	Indicador: Inversiones de expansión								
31	¿La empresa consultora ante un aumento de la demanda planifica inversiones de expansión? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								
	Indicador: Inversiones de innovación								
32	¿Se invierten recursos para la mejora y/o modernización de los servicios que presta la empresa? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								
	Objetivo 3: Analizar las estrategias de financiamiento a largo plazo de las empresas consultoras del sector de hidrocarburos del municipio Maracaibo.								
	Dimensión: Financiamiento a largo plazo	P	NP	P	NP	P	NP	P	NP
	Sub-Dimensión: Financiamiento interno								
	Indicador: Dividendos retenidos								
33	¿La consultora reparte dividendos a sus accionistas para utilizarlos como fuente de financiamiento a largo plazo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								

Nº	Ítems	O		V		I		R	
34	¿Los dividendos retenidos son utilizados para el financiamiento a largo plazo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								
	Indicador: Pagos diferidos								
35	¿La consultora utiliza los pagos diferidos como una fuente de financiamiento a largo plazo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								
36	¿Para la consultora los pagos diferidos constituyen una condición primordial para garantizar su financiamiento? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								
	Sub-Dimensión: Financiamiento externo	P	NP	P	NP	P	NP	P	NP
	Indicador: Acciones								
37	¿Se utiliza la emisión de acciones como fuente de financiamiento a largo plazo para las consultoras de hidrocarburos? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								
	Indicador: Bonos								
38	¿Las consultoras de hidrocarburos utilizan la emisión de bonos como fuente de financiamiento a largo plazo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____								

N°	Ítems	O	V	I	R
39	¿La emisión de bonos es una fuente de financiamiento de bajo costo para las consultoras de hidrocarburos? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____				
Indicador: Préstamos					
40	¿Las consultoras de hidrocarburos utilizan los préstamos como fuente de financiamiento? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____				
41	¿Las consultoras de hidrocarburos prefieren realizar préstamos a largo plazo que a corto plazo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____				
Indicador: Arrendamiento financiero (Leasing)					
42	¿El arrendamiento financiero se utiliza como fuente de financiamiento a largo plazo en las consultoras de hidrocarburo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____				
43	¿El arrendamiento financiero es una óptima fuente de financiamiento de largo plazo para las consultoras de hidrocarburo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____				
Indicador: Hipoteca					

N°	Ítems	O	V	I	R
44	¿La hipoteca constituye una opción válida de financiamiento a largo plazo para la Empresa? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____				
45	¿La hipoteca es la fuente de financiamiento más utilizada en esta organización para financiarse a largo plazo? a) Sí _____ b) No _____ c) No sé _____				
	Objetivo 4: Formular lineamientos estratégicos para la gestión financiera de las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo.				
	Dimensión: Lineamientos estratégicos para la gestión financiera				
	Se obtendrán de los resultados obtenidos a lo largo de la investigación.				

Anexo II

Constancia de validación del cuestionario

Por medio de la presente yo: portador (a) de la Cédula de Identidad N°:, doy fe que valido el presente instrumento por poseer una buena redacción y sustentación de los ítems antes mencionados, llenando todas las expectativas de los requerimientos para la validación del cuestionario “Analizar la gestión financiera de las empresas consultoras del sector hidrocarburos del municipio Maracaibo”.

Firma

Opinión del especialista

Criterios de Validación	Sí	No
1. ¿Según su opinión los ítems están acordes con los objetivos?		
2. ¿Según su opinión los ítems miden las dimensiones?		
3. ¿Según su opinión los ítems miden los indicadores?		
4. ¿Según su opinión los ítems están acordes con la variable de estudio?		
5. ¿La redacción de los ítems está de acuerdo a lo exigido (Claridad, precisión, pertinencia y propiedad)?		
6. ¿Considera usted que el instrumento posee la adecuada diagramación y presentación?		

Parámetros de Evaluación	S	MS	IS
--------------------------	---	----	----

- 1. Los ítems están relacionados con los objetivos.
- 2. Los ítems miden las dimensiones.
- 3. Los ítems miden los indicadores.
- 4. Los ítems están relacionados con las variables de estudio.
- 5. La redacción de los ítems está de acuerdo a lo exigido.
- 6. El instrumento posee la adecuada diagramación y presentación.

Categorías: S: Suficiente, MS: Medianamente Insuficiente, IS: Insuficiente.

De acuerdo a los criterios mencionados, ¿le otorga validez de contenido al presente instrumento?	Sí	No
--------------------------------------------------------------------------------------------------	----	----

Observaciones: _____

Firma del Especialista

Anexo III

Confiabilidad del instrumento

Sujetos	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5	4	4	5	4	5
2	4	4	5	5	1	1	1	5	5	5	4	5	1	5	4
3	5	5	5	5	5	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5
4	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	4	4	5	5	5
5	4	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5
6	5	5	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	1	4	5
7	5	5	4	4	1	1	1	5	4	5	5	5	1	4	4
8	5	5	4	4	1	1	1	4	5	5	5	5	5	5	4
9	4	4	5	5	5	4	4	4	5	5	4	4	5	4	5
10	5	5	5	5	5	4	4	4	5	5	5	5	4	4	5
11	5	5	5	5	4	1	1	1	5	5	5	5	4	5	5
12	4	4	5	5	5	4	1	1	4	4	5	5	5	4	5
13	5	5	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
14	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	4	4	4	5	4
15	4	4	4	4	5	4	4	1	5	5	5	5	4	4	5
16	4	4	5	5	5	4	4	1	5	5	4	4	5	5	5
17	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	4	5
18	5	5	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5	5	4	5
19	5	5	4	4	5	4	4	4	5	5	5	5	4	4	4
20	5	5	4	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Sumatoria	94	94	90	89	85	74	70	75	96	97	92	93	82	88	94
Media	4,70	4,70	4,50	4,45	4,25	3,70	3,50	3,75	4,80	4,85	4,60	4,65	4,10	4,40	4,70
Varianza	0,22	0,22	0,26	0,26	2,09	2,12	2,37	2,20	0,17	0,13	0,25	0,24	1,99	0,25	0,22

Sujetos	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
1	5	5	4	5	5	4	4	5	5	5	4	4	1	1	5
2	4	4	5	4	5	5	5	4	4	4	4	5	5	5	1
3	5	5	5	5	5	4	4	4	4	5	5	5	5	4	5
4	5	5	5	4	5	5	1	5	5	5	5	4	4	5	4
5	4	4	5	5	5	5	4	4	4	5	5	4	4	1	1
6	5	5	5	5	5	5	1	1	5	5	5	4	4	5	5
7	5	5	5	5	5	5	1	1	5	5	5	1	5	5	4
8	5	5	4	1	1	4	1	1	5	5	4	4	1	1	1
9	5	5	5	5	4	1	4	4	5	5	5	4	5	5	4
10	4	4	5	5	4	5	5	4	5	4	4	4	4	5	4
11	5	5	5	1	1	5	5	5	5	5	5	1	4	5	4
12	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	5	5	4
13	5	5	5	5	4	4	4	4	5	5	5	4	5	4	4
14	5	5	5	5	5	5	1	1	5	5	5	5	5	4	4
15	4	4	5	4	5	4	4	4	5	5	5	4	5	5	5
16	5	5	4	5	5	5	5	1	5	5	5	5	5	5	5
17	5	5	5	5	5	1	5	5	5	4	4	4	5	4	4
18	4	4	5	5	4	4	5	4	5	5	5	4	5	5	4
19	5	5	5	5	5	4	5	4	5	5	5	4	5	5	4
20	4	4	5	5	5	4	4	5	5	5	5	4	5	4	4
Sumatoria	94	94	97	89	88	84	73	71	97	96	94	78	87	83	76
Media	4,70	4,70	4,85	4,45	4,40	4,20	3,65	3,55	4,85	4,80	4,70	3,90	4,35	4,15	3,80
Varianza	0,22	0,22	0,13	1,52	1,52	1,43	2,66	2,47	0,13	0,17	0,22	1,15	1,50	2,03	1,64

Sujetos	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45
1	5	4	4	5	4	4	1	5	4	5	5	5	5	4	4
2	4	1	1	1	5	4	4	5	5	5	5	5	5	4	4
3	5	5	5	5	1	1	5	5	5	5	5	5	4	5	4
4	1	4	1	1	5	5	1	4	4	5	4	5	4	4	4
5	5	1	5	5	5	5	4	5	1	5	4	5	5	4	4
6	5	4	5	5	1	1	4	4	4	5	5	5	4	5	5
7	1	5	5	5	5	5	5	4	4	5	5	4	5	4	4
8	4	5	4	4	1	1	5	4	4	5	4	5	5	5	5
9	5	4	5	5	4	4	4	4	1	5	4	5	5	4	4
10	5	5	5	5	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5
11	1	5	1	1	5	4	5	5	4	5	5	4	4	5	4
12	1	5	5	5	4	4	4	4	5	5	5	5	4	4	4
13	4	5	5	5	4	4	4	5	4	5	4	5	4	4	4
14	1	4	1	1	5	5	4	4	4	5	5	5	5	4	4
15	4	4	5	5	4	4	4	5	4	5	5	5	5	4	4
16	4	4	4	4	4	4	4	5	4	5	5	5	5	4	4
17	4	4	5	5	4	4	4	4	4	5	5	5	4	4	4
18	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5	4	4	4
19	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	5	4	4	4
20	4	4	4	4	4	4	5	4	4	5	4	5	4	4	4
Sumatoria	71	81	78	79	77	75	79	89	79	100	94	98	90	85	83
Media	3,55	4,05	3,9	3,95	3,85	3,75	3,95	4,45	3,95	5	4,7	4,9	4,5	4,25	4,15
Varianza	2,47	1,31	2,41	2,47	1,71	1,57	1,21	0,26	1,21	0,00	0,22	0,09	0,26	0,20	0,13

Alfa de Cronbach: 0,928.



Gestión financiera en empresas consultoras de hidrocarburos



9 789804 022227

Libro electrónico