

## **Capítulo II**

---

---

### **Marco Teórico**

## **CAPITULO II**

### **MARCO TEORICO**

#### **2.1. Antecedentes de la investigación.**

Durante el proceso de revisión de las investigaciones relacionadas con el tema, se encontraron algunos estudios previos que servirán de antecedentes que se vinculan al objeto de estudio, por lo tanto en este capítulo se insertan las condiciones teóricas que sustentan la presente investigación, pretendiendo con ello dar un aporte significativo a la problemática que se presenta al momento de analizar las fuentes de financiamiento utilizadas por el sector automotriz, del Municipio Maracaibo. La literatura revisada para la presente investigación abarca los diferentes trabajos y tesis así como artículo arbitrado durante el periodo 2007-2006-2005; los cuales se detallan a continuación:

**Arrieta (2007)**, presento un trabajo titulado “Fuentes de financiamiento para las microempresas del sector panaderías y afines del Municipio Maracaibo”, para optar al título de Magíster en Gerencia Empresarial en la Universidad Dr. Rafael Beloso Chacin. El presente tuvo como propósito analizar las fuentes de financiamiento para las microempresas del sector panaderías y afines del Municipio Maracaibo. Los objetivos específicos se abordaron a través del manejo de: modalidades de financiamiento,

fuentes de financiamiento, estructura de financiamiento y costos de cada fuente de financiamiento.

Las teorías expuestas fueron sustentadas por autores tales como, Acedo (1997), Altuve (1995), Garay y González (2005), Santandreu y Santandreu (2000), Suárez (1996), Ortega (2002), Ortiz (2005), Weston y Copeland (1995), Gitman (2003), entre otros.

La población de la investigación esta integrada por todas las características u observaciones de las fuentes de financiamiento para la sesenta y tres (63) microempresas del sector panaderías y afines del Municipio Maracaibo. El tipo de investigación fue descriptiva, el diseño se catalogo como de campo, así mismo, de tipo no experimental transaccional o transversal. Para la recolección de datos, se diseño un cuestionario con preguntas categorizadas y respuestas de escala tipo frecuencia, conformada por veintitrés (23) ítems, la confiabilidad del instrumento se posesiono en 0.95 mediante el coeficiente de Cronbach (alfa).

Se obtuvo como resultado, que las microempresas del sector panaderías y afines del Municipio Maracaibo, comprobándose muy baja utilización de los instrumentos de créditos. En relaciona la fuentes de financiamiento internas recurren con baja frecuencia a este tipo de fuentes de financiamiento. En lo que respecta al financiamiento externo recurren muy pocas veces a estas fuentes de financiamiento, donde acuden con poca frecuencia el mercado de crédito, dentro de los cuales el crédito comercial, seguido por el crédito bancario a corto plazo. La

estructura de financiamiento estuvo tendiente a uso de los pasivos circulantes. Así mismo, tienen poco en cuenta el costo de capital de cada fuente de financiamiento utilizada, en referencia a los pasivos a mediano plazo y largo plazo, y del capital contable no se consideraron sus costos, como sucedió con el costo de los pasivos circulantes con la tendencia de tenerlo en cuenta.

El aporte de esta investigación, permite el estudio de las fuentes de financiamiento utilizadas por el sector, así como la estructura de financiamiento y los costos de cada fuente de financiamiento.

Por otra parte **Galindo (2007)**, presento un trabajo titulado: “Fuentes de financiamiento para las Pequeñas y Medianas Empresas (Sector comercial en el Municipio Maracaibo)” para optar al título de Magíster en Gerencia Empresarial en la Universidad Dr. Rafael Beloso Chacin. Con el propósito principal de analizar las fuentes de financiamiento utilizadas por la pequeña y mediana empresa (PYMES) del sector comercial del Municipio Maracaibo. Los objetivos específicos se abarcaron a través de: políticas de financiamiento, modalidades de financiamiento a corto y largo plazo, estructura de financiamiento y costos de las fuentes de financiamiento.

La fundamentación teórica estuvo basada en diferentes bibliografías relacionadas a las políticas y estrategias financieras, así como análisis de costo de las modalidades de financiamiento, se basó en los criterios de los autores, Santandreu y Santandreu (2000), Castan (2005), Ortiz (2005)

Bernal (2000) Gitman (2003), Bavaresco (2001), Méndez (2001), entre otros.

La población real objeto de estudio estuvo conformada por treinta y tres (33) pequeñas y medianas empresas, las unidades informantes fueron los propietarios o gerentes de administración y finanzas de las mismas. La investigación fue de tipo descriptiva, con un enfoque no experimental de campo y por su dimensión temporal el diseño de la investigación es transversal descriptivo. El instrumento de recolección de de datos utilizados fue el cuestionario autoadministrado, se realizaron pruebas pilotos donde se obtuvo una confiabilidad del 90%.

Los resultados obtenidos en el proyecto de investigación evidencian, en cuanto a la variable Fuentes de Financiamiento que estas empresas carecen de una política de financiamiento o plan de negocios que le permita conocer o prever sus necesidades y estrategias a aplicar para cubrirlas. En cuanto a las modalidades de financiamiento a corto y largo plazo, las mayores opciones para las PYMES del sector comercial es el financiamiento espontáneo a través de los proveedores y crédito bancario a corto plazo, así como recursos propios; en tanto que el financiamiento a largo plazo es orientado hacia modalidades convencionales: vehiculo, hipotecario y tarjetas de crédito corporativas.

En los canales de financiamiento, la estructura financiera se encuentra soportada principalmente por el capital neto, seguido de proveedores, deuda a banco a corto plazo y por ultimo deuda a largo plazo. El conocimiento de los costos tiene un carácter empírico, sin embargo se

considera satisfactorio, en cuanto a la diferenciación del coste de las distintas modalidades y dirigirse a las menos costosas.

El aporte de este trabajo, con respecto a esta investigación radica en las bases teóricas utilizadas, así como, poder diferenciar las ventajas y desventajas relacionadas a las distintas fuentes de financiamiento.

Así mismo **Pernalete (2007)**, presento un trabajo titulado: “Estrategias de financiamiento en las Empresas Productoras de Resinas Plásticas en el Sector petroquímico”, para optar al título de Magíster en Gerencia Empresarial en la Universidad Dr. Rafael Beloso Chacin. Esta investigación tuvo como propósito analizar las estrategias de financiamiento en las empresas productoras de resinas plásticas en el sector petroquímico. Los objetivos específicos estuvieron enmarcados en: políticas de financiamiento, fuentes de financiamiento a largo plazo, y así como el costo de capital.

Para este estudio fue considerada la revisión de antecedentes en proyectos de investigación realizados en el área objeto de estudio, así como las teorías sustentadas en los autores: Ortiz (2005), Gitman (2003), Block y Hirt (2001 y 2005), Van Horne (2000), Westom y Copeland (1997) y Besley y Brigham (2001).

La investigación se realizó tomando como referencia tres (3) de las empresas productoras de resinas plásticas en el Complejo Petroquímico El Tablazo, conformadas por cinco (5) plantas industriales. El desarrollo de la investigación fue de carácter descriptivo, de campo y transeccional,

dentro del contexto de un estudio de caso no experimental, evaluando una muestra poblacional constituida por diez (10) unidades informantes, usando el método de observación directa mediante la aplicación de un cuestionario con cincuenta y dos (52) ítems, con escala tipo frecuencia, validado por cinco (5) expertos en el área de finanzas. La confiabilidad calculada del instrumento a través de la fórmula Alfa Cronbach, obtuvo un coeficiente de 0.94.

Así mismo después del análisis e interpretación de los datos, se concluyó que los recursos líquidos y la cartera de clientes presentan fortalezas como políticas de financiamiento, contrario al caso de las políticas de dividendos e inventarios. De la misma manera se evidenció que la principal fuente de financiamiento en estas empresas son los préstamos o créditos bancarios a largo plazo, soportados por la naturaleza y tipo de proceso productivo que prevalece en estas organizaciones, las cuales conocen y controlan todos los costos relacionados con las fuentes de financiamiento. Finalmente el crecimiento del mercado y la necesidad de poder subsistir como negocio, requiere de estas empresas las ampliaciones de capacidad en la producción de sus plantas.

El aporte para esta investigación se basa en que ayuda a comprender y analizar las fuentes de financiamiento a largo plazo utilizadas en el sector, de igual manera por las bases teóricas utilizadas que sirven de marco referencial en cuanto al conocimiento sobre estrategias y fuentes de financiamiento.

Por otra parte **Rangel (2006)**, presento un trabajo titulado: “Estrategias Financieras aplicadas al Sector Alimentos, Sub -Sector Panaderías del Estado Zulia”, para optar al Título de Magíster en Gerencia de Empresa. Mención: Gerencia Financiera en la Universidad del Zulia. El presente estudio tuvo como propósito determinar las fuentes de financiamiento utilizadas por las pequeñas empresas procesadoras de harinas pulverizadas del Estado Zulia. Los objetivos específicos estuvieron enmarcados en: Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas (FODA), fuentes de financiamiento públicas y privadas, estrategias de financiamiento a corto plazo y largo plazo.

El marco teórico se fundamentó en los autores tales como: Gitman (2003), Ortiz (2005, Van Horne (2000), Weston y Copeland (1997), entre otros.

La población de esta investigación esta integrada por ocho (8) gerentes de las empresas del sector alimenticio. Se realizo una investigación descriptiva y de campo, así mismo, de tipo no experimental transaccional, los datos fueron recolectados por medio de una entrevista aplicada mediante el censo conformado por veintiocho (28) ítems, la confiabilidad del instrumento fue de 0.93.

Entre los resultados destacaron: como fortalezas, calidad de sus productos, buenos canales de distribución y que es un producto de consumo masivo a todos los gustos. Mientras que, como debilidades resaltaron la escasez de recursos financieros y no contar con tecnología de avanzada. Así mismo se revelaron como las principales oportunidades,

una adecuada demanda de sus productos y la ejecución de las políticas de financiamiento. No obstante, las amenazas quedaron identificadas como la competencia desleal y la política de control de precios. En cuanto a las fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas se tiene que la mayoría de los gerentes entrevistados, utilizan principalmente el crédito otorgado por FONCREI, como fuente pública y el crédito con proveedores como privada.

De los instrumentos a corto plazo figuran: el crédito comercial (75%) y los préstamos bancarios (25%) y a largo plazo los créditos bancarios (50%) y el manejo del patrimonio (37,5%). Finalmente, se concluyó que los programas de financiamiento deben ser más eficaces en la relación a la flexibilidad de requisitos y reducción del tiempo de liquidación de los créditos. Así mismo, se propuso alargar el periodo del crédito comercial, evaluar las tasas de interés Vs. Rentabilidad de la inversión y coordinar el horizonte temporal del crédito con su uso, en los préstamos bancarios; también otorgo en arrendamiento financiero, equipos y maquinarias, que no estén utilizando, y por último, el financiamiento de los procesos productivos a través del acceso al mercado bursátil.

El aporte de esta investigación se basa en el desarrollo de la investigación ya que incluye aspectos importantes sobre el trabajo a realizar, así como las bases teóricas utilizadas en dicha investigación.

En el mismo orden de ideas; **Salcedo, Durante y Chirino (2006, Pág.126)**, presentaron un artículo arbitrado titulado “Financiamiento de la vivienda popular: El Caso Venezolano” en la Universidad Nacional

Experimental Rafael Maria Baralt – UNERMB, Cabimas, Venezuela. Publicado en la revista Venezolana de Ciencias Sociales, Enero-Junio, año/vol. 10, numero 001. redalyc.com (28/01/2008). Artículo arbitrado.

El propósito del presente artículo es presentar una aproximación a la triada relacional familia popular urbana, vivienda y financiamiento Estatal de la vivienda en Venezuela. En el se asume que los actores involucrados (familia popular y Estado) construyen a partir de su mundo relacional su particular representación social de la vivienda.

Por ello, se hizo revisión de distintos trabajos teóricos y documentos donde se recogen experiencias o prácticas sociales concretas de la familia popular Venezolana y del Estado, que abordan el aspecto vivienda en si y su financiamiento institucional. Se concluye que el modelo de vivienda que financia el Estado Venezolano, es impuesto a la familia popular urbana.

Este trabajo tiene como aporte para la presente investigación basado en los aspectos manejados dentro de la investigación permitiendo observar las fuentes de financiamiento mas frecuentes en el sector.

Por otro lado, **Simoës (2006)**, presento un trabajo titulado: “Estrategias Financieras utilizadas por las compañías de Seguros ubicadas en el Municipio Maracaibo del Estado Zulia” trabajo de grado para optar al Titulo de Magíster en Gerencia de Empresa. Mención: Finanzas en la Universidad del Zulia. El presente tuvo como propósito general analizar las estrategias financieras utilizadas por las compañías de seguro ubicadas en el Municipio Maracaibo del Estado Zulia. Los

objetivos específicos abarcaron: estrategias financieras de corto y largo plazo, estrategias financieras.

La fundamentación teórica estuvo sustentada por los autores: Gitman (2003), Ortega (2005), Van Horne (2000), Ortega (2002), Suárez (1996) entre otros.

La población de esta investigación esta constituida por seis (6) gerentes ubicados en las gerencias generales de finanzas de las compañías de seguros cuya sede principal estén ubicadas en el Municipio Maracaibo del Estado Zulia. El estudio se realizo en el marco de una investigación de tipo descriptiva, con diseño no experimental transeccional y de campo, los datos fueron recolectados a través de una entrevista de diecisiete (17) ítems, aplicándose la técnica del censo poblacional. Al instrumento, se le aplico la confiabilidad del método de la prueba original y repetida arrojando una confiabilidad de 0.91

La discusión de los resultados obtenidos, concluyeron en el cumplimiento por parte de las compañías de seguros estudiadas del artículo 81 de la ley de Empresas de Seguros y Reaseguros decretada en el año 2002, que expresa los porcentajes en que deben hacerse las inversiones que resguardan el dinero de los asegurados (Reservas Técnicas/Inversiones Aptas). Así como también, se determino la estrategia de financiamiento a corto plazo, prestamos bancarios (pagare) y las de largo plazo (inversiones No Aptas), usadas por las compañías de Seguros. En las estrategias operacionales, la administración del efectivo es la herramienta utilizada por las empresas investigadas.

Esta investigación presenta un aporte para el trabajo, que reside en las bases teóricas utilizadas, así como el manejo del conocimiento con relación a las fuentes de financiamiento.

Así mismo **Villalobos (2005)**, presento un trabajo titulado: “Políticas de financiamiento, PYMI, Gobierno Nacional, Políticas Publicas” para optar al título de Magíster en Gerencia Empresarial en la Universidad Dr. Rafael Beloso Chacin. Con el propósito principal de analizar las políticas de financiamiento Nacionales a la Pequeña y Mediana Industria en Venezuela (PYMI) 2000-2003. Los objetivos específicos se abordaron a través del manejo de: situación de las PYMI, políticas de apoyo financiero, programas y proyectos, ventajas de financiamiento.

Teóricamente se contemplaron autores como Hernandez (2001), Villarreal (2000), entre otros. Fuentes secundarias: anuarios, informes técnicos memoria y cuenta de los organismos financiadores de las PYMI, revistas especializadas e informes del (BIV), (FONCREI), Sociedad Nacional de Garantías Recíprocas (SOGAMPI), entre otros.

La población de esta investigación, debido a que es un estudio bibliográfico, la población estará constituida por los anuarios. Las fuentes secundarias que serán utilizadas de esta investigación, son anuarios de las políticas emitidas por el actual gobierno nacional, informes técnicos y memoria y cuenta de los organismos financieros de las PYMI, revistas especializadas y artículos de Internet, todos estos materiales de consulta servirán para analizar y describir las políticas implementadas por el actual gobierno nacional.

Metodológicamente, fue descriptivos, puro, documental, longitudinal, no experimental. Los instrumentos para la recolección de información dado que la investigación es de tipo bibliográfica, la técnica para la recolección de la información será la realización de fichaje y resúmenes de la misma mediante un análisis documental.

El análisis permitió concluir que la situación financiera de las PYMI en Venezuela durante el periodo 2000-2003, dichas empresas han sentido el impacto de la situación general del país, reflejándose en ellas una disminución de la producción, activos, capacidad de puestos de trabajo mermando las posibilidades de inversión; políticas de apoyo financiero propuestas por el Gobierno Nacional resalta la Política de financiamiento y garantías, para lo cual fueron creados (FONCREI), (FONPYME) e (INAPYMI).

En cuanto a los programas y proyectos de apoyo implementados se encuentran: las fianzas genéricas, las dirigidas al factoring y confirming, las automáticas, Ruedas e Negocios, las rápidas para Cadivi (Comisión de Administración de Divisas) por 24 horas y las del Seniat entre los proyectos: Programa de reactivación industrial; Financiamiento de bienes de capital y materia prima para la PYMI, afianzamiento de líneas de crédito privadas de bienes de capital y materia prima, entre otros; las ventajas del financiamiento de la banca pública a las PYMI, se encuentran bajos intereses, flexibilidad en el estudio de otorgamiento del crédito, fiador garantizado, rápida respuesta y otros; la efectividad de las políticas de financiamiento lo constituye el establecimiento de programas

y proyectos para promover el desarrollo de las PYMI así como la creación de los organismos para concretarlos, sin embargo existe deficiente capacidad gerencial.

Para concluir, el aporte de esta investigación, permite el estudio de las políticas de financiamiento, ventajas del financiamiento y la efectividad de las políticas, así como en proporcionar conocimientos y explicaciones validas para aspectos que forman parte de la variable principal a objeto de estudio.

Estos antecedentes fueron recolectados y descritos detalladamente con la finalidad de dar un aporte significativo a la problemática que se presenta al momento de analizar las fuentes de financiamiento utilizadas o existentes por las empresas del sector automotriz, del Municipio Maracaibo. La literatura revisada para la presente investigación, abarco los diferentes trabajos y tesis así como artículos arbitrados.

## **2.2. Bases Teóricas.**

En este capítulo se insertan las consideraciones teóricas que sustentan la presente investigación, tanto las conceptualizaciones y teorías de diferentes autores. Los contenidos temáticos presentes a continuación están orientados a establecer un medio de soporte referido al conocimiento del financiamiento; pretendiendo con ello dar un aporte a la problemática que se presenta al momento de analizar las fuentes de financiamiento.

Es por ello que las instituciones financieras que aporten dicho financiamiento deben analizar la obtención de fondos, el incremento de los costos por financiamiento, los efectos de este sobre la estructura financiera, así como la utilización de los fondos durante el proceso de inversión.

### **2.2.1. Financiamiento.**

El financiamiento es un factor fundamental en la vida de todo tipo de empresa; es por ello que la alta dirección empresarial debe comprender que los resultados comerciales positivos obtenidos pueden desaparecer cuando decisiones erróneas en cuanto a endeudamiento, gasto, inversión, inventarios y créditos causan la desincronización de los flujos de caja y por ello se aventura la disolución de empresas en cumplimiento del precepto según el cual los excedentes contables no son garantía absoluta de la capacidad de pago.

Sobre este particular establecido anteriormente Ortega (2002, Pág.390) indica que el financiamiento “se concibe como el proceso que permite obtener recursos financieros”. Por lo tanto el objetivo más importante de toda empresa es impulsar el bienestar económico y social mediante una adecuada inversión del capital a aquellas inversiones que arrojen el máximo rendimiento.

Por otra parte Santandreu (2000), lo define como la datación de recursos suficientes para cubrir las necesidades creadas por una inversión o gasto corriente. Se puede realizar a través de capital o

reservas o a través de deudas. En primer caso la financiación, se denomina con recursos propios y en el segundo se denomina fondos a recursos ajenos (endeudamiento) constituyen ambas la generalidad de las fuentes de financiamiento.

Por su parte Gitman (2003) el financiamiento se especifica con el aprovisionamiento de dinero cuando y donde se requiera para ser utilizado en inversiones, gastos o consumos. Así mismo se define como la capacidad de generación u obtención de recursos monetarios necesarios para llevar a cabo las actividades propias, las cuales son fundamentales en la rentabilidad y éxito de la gestión empresarial.

Atendiendo a los autores citados anteriormente, el financiamiento se define como el aprovisionamiento de dinero en el momento que se necesite para cubrir necesidades por inversión o gastos corrientes de las empresas, de igual manera puede definirse, como el proceso que permite obtener a las empresas recursos financieros necesarios para inversión.

### **2.2.2. Políticas financieras.**

Para mantener los recursos estrictamente exigidos por las labores fabriles y comerciales, es imperioso incorporar modelos que contribuyan a escoger la mejor alternativa, con fundamento en el criterio de minimizar costos y maximizar el rendimiento a partir de las políticas trazadas para propiciar una rápida rotación o movilización de los fondos invertidos.

Así mismo no contar con fondos suficientes al iniciar operaciones puede suscitar crisis financieras relacionadas con problemas de iliquidez,

que pueden ocasionar el cese intempestivo de actividades empresariales, por encima de factores como la viabilidad de captar mercados, la productividad comprobada de los procesos empleados en el ensamblaje o transformación, la eficiencia administrativa, la seguridad de los suministros y el prestigio mercantil conquistado mediante precios y calidades competitivos.

Para Ortiz (2005), la necesidad del financiamiento viene dado por circunstancias especiales de las políticas financieras de la organización cuando las mismas están bien controladas pueden garantizar la existencia de la liquidez suficiente para no tener que recurrir a fuentes de financiamiento.

Según Gitman (2003), en lo que refiere a las políticas de financiamiento, señala que conforme los inventarios y cuentas por cobrar se convierten en efectivo, se generan los fondos que se necesitan para retirar los préstamos bancarios.

Por otro lado, las políticas de financiamiento también se definen como las decisiones sobre el financiamiento público o privado, puesto que las finanzas privadas o de la empresa estudian en que forma la empresa puede aumentar e invertir mejor sus fondos; mientras las finanzas públicas se centran en la fusión financiera de los gobiernos federales, estatales o locales. [cepal.com](http://cepal.com) (16/02/2008).

En síntesis, se puede decir que las políticas financieras son la existencia de un plan de desarrollo financiero, unido a un contexto, donde es necesario tomar en cuenta tasa de interés, inflación y devaluación al

momento de recurrir a fuentes de financiamiento. Cuando existe un buen control de las políticas financieras de la empresa, esto puede garantizar la existencia de suficiente liquidez para no tener que recurrir al financiamiento.

### **2.2.3. Tipos de políticas financieras.**

A continuación se presenta el análisis de las políticas aplicables a la administración de cada uno de los conceptos de inversión que componen el capital de trabajo.

#### **2.2.3.1. Política de dividendos.**

Moyer (2005), indica que la política de dividendos determina la forma en que se distribuyen las utilidades de una empresa. Estas utilidades se pueden retener y reinvertir, o bien, pagarse a los accionistas. La retención de utilidades ha sido una importante fuente de financiamiento accionario para la industria privada. Las utilidades retenidas son la fuente más importante de recursos de inversión, dado que pueden utilizarse para estimular el crecimiento de las ganancias futuras y, en consecuencia, pueden influir en el valor futuro de las acciones. Por otra parte los dividendos proporcionan a los accionistas rendimientos corrientes tangibles.

De igual manera establecen los autores que las políticas de dividendos varían entre los distintos sectores; existe una amplia variación en las razones de pago de dividendos entre los diferentes sectores, los cuales

van de 0.4 a 104 por ciento. Si bien muchas empresas pueden tener razones similares de pago de dividendos, puede haber variaciones considerables en un mismo sector.

**Razones de pago de dividendos de determinados sectores.**

<b>Sector</b>	<b>Razón de pago de dividendos de 2000</b>
Transporte aéreo	0.4%
Software y servicios de computo	4
Equipos de telecomunicaciones	5
Restaurantes	9
Corretaje de valores	14
Tiendas al menudeo (o minoristas)	18
Materiales de construcción	22
Automóviles y camiones	30
Diarios	36
Equipo eléctrico	40
Bebidas (refrescos)	41
Bancos	44
Medicamentos	44
Procesamiento de alimentos	45
Químicos (básicos)	54
Tabaco	58
Servicios públicos de agua	61

**Fuente:** Moyer (2005)

### Razones de pago de dividendos de determinados sectores.

Sector	Razón de pago de dividendos de 2000
Servicios de telecomunicaciones	66
Gas natural (distribución)	70
Servicios públicos eléctricos (oeste)	104

**Fuente:** Moyer (2005)

Plantea el autor que las empresas y los accionistas, prefieren políticas de dividendos razonablemente estables. Esta estabilidad se caracteriza por una renuncia bastante fuerte a reducir la cantidad de dinero en los dividendos de un periodo al siguiente. De igual modo, los aumentos en la tasa de dividendos normalmente no se realizan hasta que la dirección de la empresa se convence de que las utilidades futuras serán suficientemente para justificar un dividendo mayor. Así, aun cuando las tasas de dividendos suelen seguir a los aumentos en las utilidades, también suelen rezagarse en cierto grado.

Por otra parte en la mayoría de las empresas, el consejo de directores tiene reuniones trimestrales o semestrales para evaluar el desempeño de la empresa y decidir el nivel de dividendos que se pagaran durante el periodo siguiente. Los cambios en el monto de los dividendos pagados no son frecuentes, en especial en empresas que siguen una política de pago de dividendos estable, y solo se realizan cuando existan pruebas claras de que las futuras utilidades de la empresa tiene posibilidades de ser permanentemente mayores o menores que los niveles anteriores.

Por su parte Besley y Brigham (2001), indican que la política de dividendos es la que logra el equilibrio entre los dividendos actuales y el crecimiento futuro, además de maximizar el precio de las acciones de una empresa. Indican los autores que hay quienes afirman que la política de dividendos es irrelevante, porque sostiene que el valor de una empresa debe determinarse por el poder básico de generación de utilidades y el riesgo de negocio de la misma, en cuyo caso el valor dependerá únicamente de los ingresos (efectivo) producidos, y no de la manera como se divida el ingreso entre dividendos y utilidades, es decir, el crecimiento.

Así mismo quienes apoyan esta línea de razonamiento, denominan teoría de la irrelevancia de los dividendos, sostienen que los inversionistas se preocupan únicamente por los rendimientos totales que reciben, y no por recibirlos bajo forma de dividendos o ganancias de capital. De este modo, si la teoría de la irrelevancia de los dividendos es correcta, no existe una política óptima de dividendos, porque dicha política no afecta el valor de la empresa.

Por otra parte, es posible que los inversionistas prefieran una política de dividendos sobre otra. En caso de que así sea, se dice política de dividendos de la empresa es relevante. Es entonces, cuando se sostiene que los inversionistas prefieren recibir dividendos hoy en día, porque los gastos de dividendos actuales son más ciertos que las ganancias futuras de capital que pudieran de la inversión de las utilidades retenidas en oportunidades de crecimiento, por lo tanto, debería disminuir a medida que la razón de pago de dividendos aumenta.

Indica el autor, que otro factor que puede ocasionar que los inversionistas prefieran una política de dividendos en particular es el efecto fiscal de los ingresos por dividendos. Los inversionistas deben pagar impuestos en el momento en que reciben los dividendos y las ganancias de capital. Por lo tanto, según su situación fiscal, un inversionista podría referir ya sea un pago de utilidades actuales como dividendos, que estarían gravadas en el periodo actual, o ganancias de capital asociadas con el crecimiento del valor de las acciones, las cuales se gravarían en el momento de la venta, tal vez dentro de muchos años e, incluso, a tasas distintas que las de los dividendos.

Por lo tanto los inversionistas que prefieren demorar el pago de los impuestos deberían estar dispuestos a pagar más por compañías con bajas razones de pagos de dividendos que por otras similares, pero con altas razones de pago de dividendos y viceversa.

Por otra parte, quienes consideran que la política de dividendos de la empresa es relevante apoyan la teoría de la relevancia de los dividendos, la cual afirma que la política de dividendos puede afectar el valor de una empresa en virtud de las preferencias de los inversionistas.

Señala Van Horne (2002), que cuando se trata la política de dividendos estrictamente como una decisión de financiamiento, el pago de dividendos es un pasivo residual. El porcentaje de utilidades pagadas como dividendos fluctuara de un periodo a otro para mantener las variaciones en el nivel de oportunidades de inversión aceptable para las

empresas. Si dichas oportunidades son abundantes, es posible que el porcentaje de utilidades pagadas sea de cero.

Van Horne indica, si las empresas no pueden encontrar oportunidades redituables de inversión, el pago de dividendos será del 100% de las utilidades. Cuando se presentan situaciones entre estos dos extremos, la razón del pago de dividendos será una fracción entre cero y uno.

Señala el autor que el manejo del pago de dividendos como un pasivo residual, determinado exclusivamente con base en la disponibilidad de propuestas aceptables de inversión, implica que los dividendos son irrelevantes. Así mismo existen factores que influyen en la política de dividendos como lo son:

- Reglas legales; lo cual indica el autor que las leyes de incorporación de una empresa determinan la legalidad de las distribuciones que se hagan a los tenedores de acciones ordinarias. Las reglas legales de las que se habla enseguida son importantes cuando se establecen las fronteras legales en las que puede operar la política de dividendos final de una empresa. Estas reglas legales tienen que ver con los problemas de capital, la insolvencia y la retención indebida de utilidades.

- Necesidades de recursos de las empresas; luego de establecer los límites legales para la política de dividendos de las empresas, el siguiente paso consiste en evaluar sus necesidades de recursos. En este sentido, se utilizan particularmente los presupuestos de gastos de efectivo, los estados proyectados de fuentes y usos de recursos y los estados proyectados de flujo de efectivo. La clave radica en determinar la

probabilidad de los flujos y la posición del efectivo de la empresa cuando no se registran cambios en la política de dividendos.

Además de analizar los resultados esperados, es necesario considerar el factor riesgo, de tal forma que se pueda establecer un margen de posibles flujos de efectivo. En tal sentido, las empresas deben analizar su situación muy a futuro para controlar las fluctuaciones; es necesario analizar la capacidad de las empresas para sustentar el pago de dividendos en relación con la distribución de probabilidades de los posibles flujos y saldos de efectivo en el futuro. Con base a este análisis las empresas pueden determinar sus posibles fondos residuales.

- Liquidez; la liquidez de las empresas es una de las consideraciones en muchas decisiones inherentes a los dividendos. Debido a que los dividendos representan una salida de efectivo, cuando mas elevada sea la posición de efectivo y la liquidez general de una empresa, mayor será su capacidad de pagar dividendos.

Es posible que las empresas que crecen y son rentables no sean liquidas porque tal vez sus fondos se conviertan en activos fijos y capital permanente de trabajo. Como generalmente sus directores desean mantener cierto margen de liquidez para tener flexibilidad financiera y protección contra la incertidumbre, es posible que no estén dispuestos a poner en peligro esta posición por pagar fuertes cantidades de dividendos.

- Capacidad crediticia; una posición liquida no es la única forma de tener flexibilidad financiera y, por ende, protegerse contra la

incertidumbre. Si una empresa tiene la capacidad de solicitar créditos en comparativamente poco tiempo, es posible que sea relativamente flexible en términos financieros. Esta capacidad de crédito puede hacerse evidente en una línea de crédito o en un contrato de crédito revolvente otorgado por un banco, o simplemente en la disposición informal de una institución financiera de extender un crédito.

Además, la flexibilidad financiera puede derivarse de la capacidad de una empresa de participar en los mercados de capital con una emisión de bonos. Cuanto mas grande y establecida este una empresa, mayor será su acceso a los mercados de capital. Cuanto mayor sea su capacidad de adquirir prestamos, mas elevada será su flexibilidad financiera y mayor su capacidad para pagar dividendos.

- Restricciones en los contratos de crédito; las cláusulas precautorias en una escritura de emisión de bonos, o en un contrato de crédito, muchas veces incluyen restricciones sobre el pago de dividendos. Los acreedores las aprovechan con el fin de preservar la capacidad de las empresas para pagar el servicio de su deuda. Por lo general se expresan como un porcentaje máximo de utilidades acumulativas retenidas (reinvertidas) en las empresas. Cuando se aplica este tipo de restricciones, es evidente que influya en la política de dividendos.

A veces los directores de las empresas reciben con beneplácito las restricciones de dividendos que imponen los acreedores, porque no tiene que justificar la retención de utilidades a sus accionistas; solo deben referirse a ellas.

Y por último el control como uno de los factores que influyen en la política de dividendos; si una empresa paga importantes sumas en dividendos, es posible que necesite allegarse recursos más adelante mediante la venta de acciones para financiar oportunidades rentables de inversión. En estas circunstancias, es posible que se diluya su participación de control si los accionistas dominantes no desean o pueden suscribir acciones adicionales. Tal vez prefieran un pago reducido de dividendos y el financiamiento de las necesidades de inversión mediante la retención de utilidades.

Es posible que esta política de dividendos no maximice la riqueza general de los accionistas, pero que aun así sea lo más conveniente para quienes tengan el control.

En conclusión a la política de dividendos y tomando en cuenta lo señalado por los distintos autores, mencionados anteriormente, se establece que cuando una empresa determina el pago de dividendos, las empresas normales analizarán los diferentes factores que se acaban de describir; estos factores determinan básicamente los límites legales y otra clase de costos dentro de los cuales se pueden pagar dividendos.

Por lo tanto cuando una empresa paga dividendos por encima de sus fondos residuales, implica que los directores y el grupo de administración consideran que el pago tiene efecto favorable en la riqueza de los accionistas de la empresa. También hay que destacar que los accionistas de la empresa deben estar concientes que no necesariamente las políticas de dividendos aumentan las riquezas de la organización.

### **2.2.3.2. Política de utilidades retenidas.**

Indica Ortiz (2005), que en las empresas cada año se discute la orientación que debe darse a las utilidades, al entenderse que con ellas se satisfacen las expectativas de los socios o accionistas, o se fomenta la autonomía financiera. En el primer caso, a cualquier inversionista le interesa que el dividendo sea atractivo y competitivo frente a probabilidades de inversión caracterizadas por un grado similar de riesgo, toda vez que el rendimiento obtenido impulsará, sostendrá o contraerá el valor de la acción en el mercado. En cuanto a la autonomía, mediante la capitalización o retención de las ganancias se resta poder participativo a los pasivos en la estructura del financiamiento, y se fortalece el potencial de endeudamiento.

Las utilidades retenidas constituyen una proporción significativa del financiamiento de proyectos de inversión y de las operaciones normales de las empresas, y de ningún modo pueden catalogarse como recursos gratuitos, toda vez que interpretan un costo de oportunidad perfectamente definido para el inversionista, el cual está representado por los dividendos no percibidos por los inversionistas, estableciéndose dos enfoques para cuantificar costos.

El enfoque del inversionista incorpora como costo el supuesto rendimiento que podría obtener, según la factibilidad teórica de canalizar las ganancias retenidas hacia otras empresas o áreas de inversión con el mismo riesgo y que garanticen tasas de rendimiento similares a las reportadas por la capitalización de utilidades. En el enfoque empresarial el

costo esta determinado por el rendimiento externo que podría obtenerse con la adquisición total o parcial de una o mas empresas que tengan el mismo grado de riesgo.

Para Van Horne (2002), cada periodo, las empresas deben decidir si retener las utilidades o distribuir una parte o la totalidad entre los accionistas en forma de dividendos. (Por los momentos se descarta la readquisición de acciones). Si las empresas tienen proyectos de inversión que rebasan sus rendimientos requeridos, recurrirán a las utilidades, además de los valores principales que resistirán el incremento de la base de capital para financiar tales proyectos. Si les quedan utilidades después de financiar todas las oportunidades aceptables de inversión, se distribuirán entre los accionistas como dividendos.

De lo contrario, no habría dividendos. Si el numero de oportunidades aceptables de inversión implicara una cantidad de recursos que rebase el monto de las utilidades retenidas y los valores principales que sustentaran tales utilidades retenidas, las empresas financiarían las necesidades extraordinarias con la mezcla de una nueva emisión de capital y valores principales.

Por su parte Gitman (2003), los dividendos en efectivo esperados son la principal variable de rendimiento a partir de al cual los propietarios y los inversionistas determinan el valor de las acciones. Los dividendos representan una fuente de flujo de efectivo para los accionistas y proporcionan información acerca del desempeño actual y futuro de la empresa. Puesto que las utilidades retenidas, utilidades que no se

distribuyen como dividendos entre los propietarios, son una forma de financiamiento interno, al decisión acerca de los dividendos puede afectar de manera significativa los requerimientos de financiamiento externo de la empresa.

Es decir, si la empresa necesita financiamiento, cuanto mas grande es el pago de dividendos, mayor es la cantidad de financiamiento que debe obtener de manera externa mediante endeudamiento o a través de la venta de acciones ordinarias o preferentes. Importante mencionar que aunque los dividendos se cargan a las utilidades retenidas, en realidad son pagos en efectivo; lo primero que se debe conocer acerca de los dividendos en efectivo son los procedimientos para su pago.

En síntesis, a lo planteado por los autores, la política de utilidades retenidas, provienen de utilidades que no se distribuyen como dividendos entre los propietarios, y es una forma de financiamiento interno que utilizan las empresas para cubrir proyectos o necesidades. La fecha de registro de los dividendos es establecida por los directores de la empresa cuyos nombres están registrados como accionistas reciben un dividendo declarado en un futuro específico.

### **2.2.3.3. Política de capital de trabajo.**

Para Moyer (2005), la política de capital de capital de trabajo tiene que ver con las decisiones acerca de los activos y pasivos circulantes de una compañía: su composición, uso y, particularmente, como su combinación influye en las características de riesgo y rendimiento de la compañía. Los

términos de capital de trabajo y capital de trabajo neto indica el autor, denotan la diferencia entre los activos y pasivos circulantes de la empresa. Con frecuencia ambos términos se usan indistintamente.

Por su parte las políticas de capital de trabajo, dado su efecto en los rendimientos futuros esperados de la compañía y el riesgo asociado con estos, finalmente tienen un importante impacto en la riqueza de los accionistas. Las políticas de capital de trabajo eficaces son cruciales para el crecimiento y la supervivencia a largo plazo de una compañía. Por ejemplo: si una compañía carece del capital de trabajo necesario para ampliar su producción y ventas puede perder ingresos y utilidades.

Es por ello que una compañía debe mantener niveles de capital de trabajo suficientemente altos para conservar su liquidez, es decir, para estar en condiciones de cumplir con sus obligaciones monetarias a su vencimiento, por lo contrario, corre el riesgo de incurrir en los costos asociados con el deterioro de su calificación crediticia, la posibilidad de una liquidación de activos forzada y la bancarrota.

La administración del capital de trabajo es un proceso permanente que comprende numerosas operaciones y decisiones diarias que determinan: el nivel de activos circulantes de la empresa, las proporciones de deuda a corto y largo plazos que la compañía empleara para financiar sus activos, el nivel de inversión en cada tipo de activos circulantes, y las fuentes y combinaciones específicas de crédito a corto plazo (pasivos circulantes) a las que debe recurrir la compañía.

Por otro lado el autor indica, que el capital de trabajo difiere del capital fijo en términos del tiempo necesario para recuperar la inversión realizada en un determinado activo. En el caso del capital fijo o los activos a largo plazo (como terrenos, edificios y equipo) una compañía necesita por lo general de varios años para recuperar su inversión inicial. Por el contrario, el capital de trabajo es revolvente, o circula, con un ritmo relativamente más rápido. Las inversiones en existencias y cuentas por cobrar suelen recuperarse durante el ciclo normal de operación de una compañía al venderse unas y cobrarse otras.

Por otra parte el autor indica la importancia para una compañía de disponer de capital de trabajo para poder operar y sobrevivir. En muchos sectores, el capital de trabajo (activos circulantes) constituye un porcentaje relativamente alto de los activos totales.

Para Besley y Brigham (2001), el termino capital de trabajo, algunas veces denominado capital de trabajo bruto, generalmente se refiere a los activos circulantes, el capital de trabajo neto, se define como los activos circulantes menos los pasivos circulantes. Indican los autores que la política de capital de trabajo se refiere a las políticas básicas de la empresa relacionadas con: a) los niveles fijados como meta de cada categoría de activos circulantes y b) la forma como se financiaran los activos circulantes.

Las empresas se esfuerzan por mantener un equilibrio entre los activos y los pasivos circulantes, y entre las ventas y cada categoría de activos circulantes, con la finalidad de lograr una liquidez suficiente para

sobrevivir en forma indefinida y maximizar a la vez el valor de la empresa en el futuro. En tanto como se mantenga un buen equilibrio, los pasivos circulantes podrán pagarse a tiempo, los proveedores continuaran proporcionando los inventarios necesarios y las compañías podrán satisfacer la demanda.

Sin embargo, si la situación financiera se desequilibra, los problemas de liquidez abundaran y frecuentemente se multiplicaran y profundizaran, llevándola, incluso, hasta la quiebra. Por tal motiva hay que considerar la gran importancia que tiene la liquidez y la adecuada administración del capital de trabajo para la supervivencia de una empresa. También, el hecho de que un gran numero de nuevas empresas no tiene éxito sino hasta después de los primeros meses de operaciones, principalmente porque tales empresas no aplican políticas formales de capital de trabajo.

Por su parte Gitman (2003), indica que el balance general de la empresa proporciona información acerca de al estructura de las inversiones de una empresa por un lado, y de la estructura de sus fuentes de financiamiento por el otro lado. Las estructuras elegidas deben conducir de manera consistente a la maximización del valor de la inversión de los propietarios en la empresa.

Los componentes importantes de la estructura financiera de la empresa incluyen el nivel de inversión en activos circulantes y la extensión de financiamiento mediante pasivos circulantes. La administración de activos y pasivos circulantes es una de las actividades más importantes del administrador financiero y que más tiempo le exigen.

Indica el autor, que el objetivo de la administración financiera a corto plazo es administrar cada uno de los activos circulantes de la empresa (inventarios, cuentas por cobrar, efectivo y valores negociables) y los pasivos circulantes (cuentas por pagar, cargos por pagar y documentos por pagar) para alcanzar un equilibrio entre rentabilidad y riesgo que contribuya positivamente al valor de la empresa.

Los activos circulantes, comúnmente llamados capital de trabajo, representan la porción de inversión que circula de una forma a otra en el conducto ordinario de negocios. Esta idea comprende la transición recurrente del efectivo a inventarios, a cuentas por cobrar y nuevamente a efectivo. Como sustitutos de efectivo, los valores negociables se consideran parte del capital de trabajo.

Los pasivos circulantes representan el financiamiento a corto plazo de la empresa porque incluyen todas las deudas de la misma que llegan a su vencimiento (que se deben pagar) en un año o menos. Por lo general, estas deudas incluyen las cantidades que se deben a los proveedores (cuentas por pagar), a los empleados y al gobierno (cargos por pagar), así como a los bancos (documentos por pagar), entre otras.

Afirma el autor, que el capital de trabajo neto se define como la diferencia entre los activos y pasivos circulantes de la empresa. Cuando los activos circulantes superan a los pasivos circulantes, la empresa tiene un capital de trabajo positivo. Cuando los activos circulantes son menores que los pasivos circulantes, la empresa tiene un capital de trabajo neto negativo.

Con base a lo anteriormente planteado por los diferentes autores sobre política de capital de trabajo, se asume que esta son los activos circulantes de una empresa que representan la porción de inversión que circula de una forma a otra en el canal frecuente de negocios; y que el capital de trabajo neto es al diferencia entre los pasivos circulantes de la empresa y sus pasivos circulantes; puede ser positivo o negativo.

#### **2.2.4. Fuentes de financiamiento.**

Toda empresa, ya sea pública o privada, para poder realizar sus actividades requiere de recursos financieros (dinero), bien sea para desarrollar sus funciones actuales o ampliarlas, así como el inicio de nuevos proyectos que impliquen inversión. Cualquiera que sea el caso, los medios por los cuales las personas físicas o morales se hacen llegar recursos financieros en su proceso de operación, creación o expansión, en lo interno o externo, a corto, mediano y largo plazo, se le conoce como fuentes de financiamientos.

Por otra parte atendiendo a Ortega (2002, Pág. 391), las define como “el conjunto de recursos económicos propios y ajenos de la empresa, que utiliza en determinado momento con el fin de desarrollar actividades que le permitan cumplir sus objetivo”.

Por su parte Ortiz (2005, Pág. 430) indica “que al tomar la decisión de seleccionar las fuentes de financiamiento mediante las cuales respaldar la operación o desarrollar planes de negocio, es indispensable tener en cuenta que cada alternativa tiene incidencias directas sobre la

sincronización de los flujos monetarios, la rentabilidad de la inversión neta operativa y el valor económico agregado”.

Según Gitman (2003), las fuentes de financiamientos son los recursos que promueven las empresas en un momento oportuno o de requerimiento para desarrollar las actividades de la empresa.

En síntesis se puede decir que las fuentes de financiamiento son recursos que utilizan las empresas para llevar a cabo el cumplimiento de objetivos y metas; estos recursos pueden ser propios o ajenos y son empleados en el momento que las empresa así lo requieran.

#### **2.2.5. Fuentes de financiamiento a corto plazo.**

De acuerdo a Ortega (2002, Pág.390), indica que “es una de las funciones principales que realizan las unidades económicas, dado que toda entidad requiere de recursos humanos, materiales y financieros para cumplir sus objetivos”.

Por otra parte también se dice que es la manera de como una entidad puede allegarse de fondos o recursos financieros para llevar a cabo sus metas de crecimiento y progreso.

Según Besley y Brigham (2001, Pág. 683), “el financiamiento a corto plazo se define como cualquier pasivo que haya sido originalmente programado para reembolsarse dentro de un año”.

Para Van Horne (2000), indica que el financiamiento a corto plazo se puede clasificar de acuerdo a si la función es o no espontánea. Las cuentas por pagar o créditos comerciales y la acumulación de gastos se

clasifican como espontáneos debido a que por naturaleza proceden de las transacciones diarias de la empresa. Su magnitud es principalmente una función del nivel de operaciones normales estos pasivos aumentan y financian en parte el crecimiento de los activos.

Block y Hirt (2005), indican que el financiamiento a corto plazo ofrece algunas ventajas sobre acuerdos de financiamiento mas amplias, afirmando que la tasa de interés sobre fondos a corto plazo es mas baja que la de fondos a largo plazo.

Con base a lo anteriormente planteado sobre fuentes de financiamiento a corto plazo, se observa la necesidad que requiere toda unidad de contar con recursos humanos, materiales o financieros para de esta manera lograr cumplir sus objetivos y que le permite a las unidades obtener ventajas sobre acuerdos de financiamiento.

#### **2.2.5.1. Crédito comercial.**

Según Ortega (2002, Pág. 385), “es aquel que se origina en el curso ordinario de los acontecimientos; una empresa compra a otras empresas sus suministros y materiales a crédito, y registra la deuda como cuenta por pagar”. Las cuentas por pagar a crédito comercial constituyen la categoría individual más grande de crédito a corto plazo debido a que representan aproximadamente un tercio de los pasivos circulantes de las corporaciones no financieras.

Atendiendo a Block y Hirt (2005, Pág.619), crédito comercial es “crédito proporcionado por los vendedores o por los proveedores en el curso normal de las operaciones de negocios”.

Por otro lado Brigham (2006, Pág. 617), indica que crédito comercial es “deuda proveniente de ventas a crédito que el vendedor registra como cuenta por cobrar y el comprador como cuenta por pagar”.

De acuerdo a estas definiciones, crédito comercial es aquel que se origina cuando las empresas compran sus insumos o suministros a crédito; crédito que es otorgado por los proveedores de la empresa.

#### **2.2.5.2. Crédito bancario.**

Los bancos son la principal fuente de préstamo no garantizados a corto plazo para las empresas. “Los préstamos bancarios son los más populares porque están disponibles para empresas de todos tamaños”, esto según el criterio establecido por Gitman (2003, Pág. 535).

Por su parte Ortega (2002, Pág. 384), indica que el crédito bancario es “parte de la administración del pasivo circulante, que tiene por objeto, estudiar y evaluar el importe del interés nominal y adicional por inflación, mas todos los gastos, comisiones e impuestos que tendrán los créditos bancarios programados para reembolsarse en el transcurso de un año, a fin de tomar decisiones y minimizar el impuesto de financiamiento”.

Por otro lado Bolck y Hirt (2005, Pág. 206), establecen que “los bancos pueden proporcionar fondos para el financiamiento de las

necesidades estacionarias, para la expansión de las líneas de productos, y para el crecimiento a largo plazo”.

Según lo planteado por los diferentes autores anteriormente señalados, podría indicarse que el crédito bancario es uno de los mas frecuentes y utilizados por las empresas que requieren acudir al financiamiento a corto plazo y una de sus modalidades es el crédito bancario, el cual es utilizado o visto como una manera de financiamiento de las necesidades invariables y líneas de producción de una empresa.

### **2.2.5.3. Pagaré.**

Según lo establece Block y Hirt (2005), el pagaré lo define como una promesa incondicional por escrito hecha por una persona a otra, firmada por quien la hace, comprometiéndose a pagar a la vista o en una fecha futura fija o determinable cierta suma de dinero, a la orden o al portador.

De igual manera señala que es un crédito otorgado a un cliente para atender actividades comerciales a corto plazo, en el cual este se obliga a devolver a su vencimiento una determinada suma de dinero con interés pagado.

Por su parte Van Horne (2002, Pág. 577), define el pagare como una “promesa legal de pagar una suma de dinero a un prestamista”.

Ortega (2002, Pág. 378), establece que el pagare “es un titulo de deuda emitido por una sociedad mercantil con la finalidad de contraer pasivos y suscribir títulos de crédito”.

Atendiendo a Brigham (2006, Pág. 623), indica que pagare “es un documento que estipula las condiciones y las cláusulas de un préstamo: monto, tasa de interés y programa de pago.

Según las diferentes definiciones planteadas, desde el punto de vistas de diferentes autores, el pagare es un instrumento de financiamiento a corto plazo que estipula monto, tasa de interés y cronograma de pago, el cual es emitido por una sociedad mercantil con la objeto de contraer pasivos.

#### **2.2.5.4. Línea de crédito.**

Según lo establece Block y Hirt (2005), la línea de crédito es un contrato por medio del cual, la institución autoriza al cliente el uso de un financiamiento hasta por la cantidad, bajo condiciones específicas y por un plazo determinado. La vigencia de la Línea de Crédito es de un (1) año a partir de la fecha de aprobación, revisable semestralmente y en cada momento que se solicite el desembolso.

Por su parte Gitman (2003, Pág. 538), define línea de crédito como “un contrato entre un banco comercial y una empresa, en el que se especifica la cantidad del préstamo a corto plazo que el banco facilitara a la empresa durante un periodo dado”.

Según Brigham (año 2006, Pág. 623) estable que línea de crédito “es un convenio informal entre un banco y un cliente donde se indica el financiamiento máximo que le otorgará”.

Tal como lo señalan los autores en referencia, la línea de crédito es un contrato entre un banco comercial quien autoriza a un cliente el uso del financiamiento por la cantidad establecida, bajo condiciones específicas y plazo establecido.

#### **2.2.5.5. Por medio de cuentas por cobrar.**

Para este aspecto Gitman (2003, Pág. 544), indica que “dos medios muy utilizados para obtener financiamiento a corto plazo con cuentas por cobrar son la cesión en garantía de cuentas por cobrar y el factoraje de cuentas por cobrar”. Una cesión en garantía de cuentas por cobrar crea un préstamo garantizado a corto plazo; el factoraje en realidad implica la venta de cuentas por cobrar con un descuento. Sigue acotando Gitman que el factoraje aunque en realidad no es una forma de obtener préstamo garantizado a corto plazo, implica el uso de cuentas por cobrar para obtener los fondos a corto plazo que se necesitan.

Por su parte Bolck y Hirt (2005, Pág. 216), indican que el financiamiento por medio de las cuentas por cobrar “puede incluir el afianzamiento de las cuentas por cobrar como garantía colateral para un préstamo o una venta directa (factoraje) de las cuentas por cobrar”.

El financiamiento por medio de las cuentas por cobrar es notorio porque le permite al prestatario estar vinculado directamente con el nivel de la expansión de los activos a cualquier punto en el tiempo. A medida que el nivel de las cuentas por cobrar aumenta, también aumenta la capacidad de una empresa para solicitar más fondos en préstamo.

Atendiendo a Van Horne (2002), indica que las cuentas por cobrar son uno de los activos más líquidos con los que cuentan las empresas. En consecuencia, son una garantía aceptable para los préstamos a corto plazo. Para los prestamistas, el principal problema con este tipo de garantía es el costo de procesamiento de la garantía y el riesgo de fraude ante la posibilidad de que los prestamistas hipotequen cuentas inexistentes.

En relación a lo plantado anteriormente el financiamiento por medio de las cuentas por cobrar representan una garantía para toda empresa en prestamos a corto plazo, dado que a medida que aumenta el nivel de las cuentas por cobrar de una empresa, igualmente aumenta la capacidad para solicitar prestamos a través de dichas cuentas, producto que representan uno de los activos mas líquidos que poseen las empresas.

#### **2.2.5.6. Por medio de inventario .**

Gitman (2003, Pág. 546), indica “en general, el inventario tiene menos prioridad que las cuentas por cobrar como colateral de un préstamo a corto plazo”. Por lo común, el inventario tiene un valor de mercado que es mayor que su valor en libros, el cual se utiliza para establecer su valor como colateral.

Por otra parte Block y Hirt (2005, Pág. 220), indican “que también se puede solicitar fondos en préstamos contra el inventario y adquirir fondos de esta manera”. La medida en la cual se puede usar el financiamiento por medio de inventario se basa en al comercialidad de los bienes en

garantía, la estabilidad de precio asociada, y la condición perecedera del producto. Otro factor significativo indica Block y Hirt es el grado de control físico que puede ejercer el prestamista sobre el producto. Se puede relacionar algunos de estos factores con las etapas de la producción del inventario y la naturaleza del control del prestamista.

Para Van Horne (2002), el inventario de materias primas y productos terminados es un activo razonablemente líquido y, por lo tanto, sirve como garantía para préstamos a corto plazo. Al igual que los préstamos garantizados con cuentas por cobrar, el prestamista determina el porcentaje de anticipo contra el valor de mercado de la prenda. Dicho porcentaje varía según la calidad y el tipo de inventario.

Indica el autor que algunos inventarios como los granos, son muy comercializables y, cuando se almacenan de manera adecuada, resisten el deterioro físico. El margen de seguridad que exigen los prestamistas sobre este tipo de préstamos es relativamente bajo y el anticipo puede ser hasta de 90%.

De acuerdo a lo planteado por los diferentes autores, el financiamiento por medio del inventario con el que cuentan las empresas, puede ser utilizado como garantía de préstamo por considerarse un activo líquido desde el punto de vista razonable de la partida contable, sin embargo uno de los autores señalados anteriormente indica que el inventario tiene menos prioridad que las cuentas por cobrar por tener un valor en el mercado, pero sin embargo puede ser utilizado para financiamiento de una empresa considerando el tipo de inventario y la calidad del mismo.

### **2.2.6. Fuentes de financiamiento a largo plazo.**

Define Ortega (2002, Pág. 385), el financiamiento a largo plazo “como la deuda programada originalmente para ser reembolsada en un plazo mayor a un año”.

Para Block y Hirt (2001), establecen que, con la finalidad de protegerse contra el peligro de no ser capaz de proporcionar una financiación adecuada a corto plazo en periodos de escasez de dinero, el gerente financiero, puede basarse en fondos a largo plazo para cubrir algunas necesidades a corto plazo. El capital a largo plazo se utiliza ahora para financiar activos fijos, activos corrientes permanentes y parte de los activos corrientes temporales.

Según Besley y Brigham (2001), la deuda a largo plazo recibe con frecuencia el nombre de deuda consolidada. Cuando una empresa “consolidada” sus deudas a corto plazo, reemplazan las deudas a corto plazo por valores sujetos a un vencimiento mas prolongado. La consolidación no implica que la empresa coloque dinero con un fideicomiso o con algún otro tipo de depositante; simplemente es parte del lenguaje de las finanzas, pues solo reemplaza sus deudas a corto plazo por capital permanente. Por lo tanto se entiende por deuda a largo plazo reemplazar las deudas a corto plazo por otras con vencimientos mas prolongados.

En conclusión el financiamiento a largo plazo es una deuda programada para ser reintegrada en un plazo mayor a un año, este endeudamiento largo plazo se origina cuando las empresas no

proporcionan un financiamiento a corto plazo y para así protegerse de no lograr la financiación adecuada en un corto plazo, es entonces cuando las empresas deciden recurrir al financiamiento a largo plazo para de esta manera cubrir necesidades de activos corrientes o fijos.

Cuando una empresa “consolidada” sus deudas a corto plazo, reemplazan las deudas a corto plazo por valores sujetos a un vencimiento mas prolongado.

#### **2.2.6.1. Hipoteca.**

Según Gitman (2003), la hipoteca es un derecho real que recae sobre un inmueble, permaneciendo en poder del que lo constituye y dando derecho al acreedor para perseguirlo de manos de quien se encuentre y de pagarse preferentemente con el producto de la subasta.

Por su parte Van Horne (2002), indica que la hipoteca es un gravamen sobre un bien personal específicamente identificado.

Para Mochó (2001), la hipoteca es un traslado condicionado de propiedad que es otorgado por el prestatario (deudor) al prestamista (acreedor) a fin de garantiza el pago del préstamo.

Por lo tanto se establece que la hipoteca es un derecho de carácter real que recae sobre un inmueble, quedando en poder de quien lo constituye.

Es decir es una transferencia estipulada de propiedad que es otorgado por el prestatario al prestador o prestamista.

### **2.2.6.2. Acciones.**

Ortega (2002, Pág. 381), establece que las acciones “son títulos que representan parte del capital social de una empresa; son colocados entre el gran público inversionista a través de la BMV para obtener financiamiento. La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos de un socio”.

Atendiendo a Garay y González (2005, Pág.77), “las acciones pueden ser comunes o preferentes”. Las primeras, son una forma de financiar los activos de una empresa y constituyen el aporte de los socios, las cuales son valores de rendimiento variables sin privilegios especiales y proporcionan dividendos a sus tenedores, donde los dividendos pueden ser en efectivo, en acciones, ordinarias o extraordinarias. Las segundas, gozan de ciertos privilegios con respecto a las acciones comunes; los cuales pueden ser el número de votos que otorguen en asamblea, el derecho a percibir un dividendo fijo el derecho a percibir dividendos antes que las acciones comunes.

Según Mochón (2001), las acciones representan la participación patrimonial o de capital de un accionista dentro de la organización a la que pertenece.

En posición se asume acciones, como títulos que representan parte del capital social de una empresa, representando la aportación patrimonial de los accionistas dentro de la empresa.

Por otra parte destaca que las acciones otorgan derechos a los socios, y que estas acciones pueden ser comunes o preferentes.

### **2.2.6.3. Bonos.**

Van Horne (2002, Pág. 546), define bono “como un instrumento de deuda a largo plazo con una vigencia que generalmente es de 10 años o mas gobierno”. De igual manera el autor indica que es un instrumento de deuda a largo plazo emitido por una corporación o un gobierno.

Por otra parte Brigham (2006, Pág. 622), define bonos como “un contrato a largo plazo en que un prestatario acepta pagar los interés y el capital en fechas especificas a los emisores”. De igual manera establece que es un instrumento de deuda a largo plazo.

Para Ortega (2002), son instrumentos de deuda a largo plazo que representan compromisos de la empresa emisora de pagar el principal a su vencimiento y efectuar pagos oportunos de los intereses sobre el saldo pendiente de pago.

De acuerdo a estas definiciones, los bonos son instrumentos o contrato de deuda a largo plazo que generalmente son emitidos por corporaciones o gobierno.

En este tipo de instrumento existen compromisos de la empresa emisora de cancelar el principal al vencimiento y realizar pagos de interés oportunos.

### **2.2.6.4. Arrendamiento financiero.**

Para Van Horne (2002, Pág.578), el arrendamiento “es un contrato bajo el cual una de las partes, el arrendador (dueño) de un activo, acepta

y permite el uso de dicho activo a la otra persona, el arrendatario, a cambio del pago periódico de una renta”.

Por otro lado Brigham (2006, Pág.764), define arrendamiento financiero “como arrendamiento que no ofrece servicios de mantenimiento, que poco es cancelable y que se amortiza totalmente durante su vida; llamado también arrendamiento de capital”.

Según establecen Block y Hirt (2005, Pág.615), “es un arrendamiento a largo plazo no susceptible de cancelarse que tiene muchas de las características de la deuda”.

En este particular el arrendamiento financiero es un contrato en el cual se adquiere un bien o inmueble para su uso durante un tiempo determinado, a cambio de una presentación de pago correspondiente a una renta por su utilización. De igual manera se indica que el arrendamiento financiero no ofrece servicios de mantenimiento del bien o inmueble arrendado.

### **2.2.7. Costo de capital.**

El costo de capital “es la tasa de rendimiento que una empresa debe ganar en los proyectos en los que invierte para mantener su valor de mercado y atraer fondos” Gitman (2003, Pág.389). También se puede considerar como la tasa de rendimiento requerida por los proveedores de capital del mercado para invertir su dinero en la empresa.

De igual manera Gitman (2003, Pág. 389), indica también que el costo de capital “se estima como un punto dado en el tiempo. Refleja el costo futuro promedio esperado de fondos a largo plazo”.

Por su parte Block (2005, Pág. 616), define costo de capital “como el costo de las fuentes alternativas de financiamiento de una empresa”.

Atendiendo a Van Horne (2002, Pág. 395), indica que “es la tasa de rendimiento requerida sobre distintos tipos de financiamiento”. El costo total del capital es un promedio ponderado de cada una de las tasas de rentabilidad requeridas (costos).

En síntesis el costo de capital, es la tasa de rendimiento que una empresa se compromete a captar en los planes que invierte para mantener su valor mercado y atraer fondos. También puede indicarse que es el costo de las opciones de financiamiento que utiliza la empresa para obtener sus insumos.

Por lo tanto el costo de capital se tiene como base las fuentes específicas de capital para buscar los insumos fundamentales para determinar el costo total de capital de la empresa.

#### **2.2.7.1. Costo de endeudamiento a corto plazo.**

Gitman (2003), establece que el endeudamiento a corto plazo, son los intereses y gastos en que incurre la entidad en relación con la obtención de fondos que le son prestados por terceros.

Por su parte Mochon (2001), define el endeudamiento corto plazo como el costo en el que incurre la empresa para obtener fondos para financiar sus proyectos.

De acuerdo a Heras (2001), indica que es la tasa de interés promedio que paga la empresa por los recursos ajenos que utiliza.

Por lo que se puede concluir de acuerdo a lo antes indicado, el costo de endeudamiento corto plazo son los gastos en los que incurre una empresa por la utilización de fondos prestados, por los que debe pagar intereses.

#### **2.2.7.2. Costo de endeudamiento a largo plazo.**

Gitman (2003, Pág. 392), indica que el costo de endeudamiento a largo plazo “es el costo actual después de impuestos de obtener fondos a largo plazo mediante endeudamiento”. Se supone que por lo general los fondos se obtienen mediante venta de bonos.

De acuerdo a Brigham (2006, Pág. 360), indica que “es el costo relevante de la deuda nueva, teniendo en cuenta la deducibilidad de los intereses”.

Por su parte Van Horne (2002), indica que aunque los pasivos de una empresa son variados, el interés se centra exclusivamente en deuda no estacional con un costo explícito por intereses. No se consideran las cuentas por cobrar, gastos acumulados y otras obligaciones sin un costo explícito por intereses. Fundamentalmente, se enfocan en la deuda a largo plazo.

En conclusión se puede indicar que el costo de la deuda a largo plazo, es el costo luego de los impuestos de fondos obtenidos mediante endeudamiento. Las fuentes principales de fondos a largo plazo son el endeudamiento a largo plazo, las acciones preferentes, las acciones comunes y las utilidades retenidas, cada una asociada con un costo específico

### **2.2.7.3. Costo de acciones preferentes.**

De acuerdo a Gitman (2003, Pág. 395), “la acción preferente representa un tipo especial de propiedad en la empresa”. Da a los accionistas preferentes el derecho a recibir dividendos establecidos antes de que se distribuya cualquier ganancia a los accionistas comunes.

Puesto que la acción preferente es una forma de propiedad, se espera que los ingresos de su venta se mantengan durante un periodo infinito.

Por su parte Brigham (2006, Pág. 362), establece que el costo de las acciones preferentes “es la tasa de rendimiento que los inversionistas exigen de las acciones preferentes”.

Según Van Horne (2002, Pág. 396), indica que el costo de las acciones preferentes “es la tasa de requerida sobre la inversión de los tenedores de acciones preferentes de la compañía”.

Según los criterios de los diferentes autores citados anteriormente, este costo es la tasa requerida sobre la inversión realizada por los inversionistas.

#### **2.2.7.4. Costo de acciones comunes.**

Según establece Gitman (2003, Pág. 715), el costo de las acciones comunes “es el rendimiento requerido sobre la acción por los inversionistas en el mercado”. Hay dos formas de financiar una acción ordinaria: 1) utilidades retenidas y 2) nuevas emisiones de acciones comunes”.

Para Van Horne (2002, Pág. 395), indica que el costo de las acciones comunes “es la tasa de rendimiento requerida sobre la inversión de los tenedores de acciones ordinarias de la compañía”.

Por su parte Bolck y Hirt (2001), señalan que para determinar el costo de las acciones comunes, la empresa tiene que ser sensible a la fijación del precio y a las exigencias del desempeño de accionistas actuales y futuros. Un método apropiado es desarrollar un modelo para valorar las acciones comunes y extraer de él una fórmula para el retorno requerido de las acciones comunes.

Los autores señalan que dichos costos de las acciones comunes, es el rendimiento requerido sobre las acciones por los inversionistas en el mercado, de igual manera es la tasa de rendimiento requerida sobre la inversión.

#### **2.2.7.5. Costo de las utilidades retenidas.**

De acuerdo lo que establece Gitman (2003, Pág. 398), “los dividendos se pagan de las ganancias de la empresa”. Su pago hecho en efectivo a

los accionistas comunes, reduce las utilidades retenidas de la empresa. El costo de las utilidades retenidas es lo mismo que el costo de una emisión suscrita totalmente equivalente de una acción ordinaria adicional.

Por su parte Block y Hirt (2005, Pág. 307), indican “que en el caso de un gran número de corporaciones la fuente más importante de propiedad o de capital contable se da bajo la forma de las utilidades retenidas, una fuente de fondos interna”.

Las utilidades retenidas acumuladas representan las utilidades pasadas y presentes de la empresa menos los dividendos distribuidos anteriormente. Por ley, las utilidades retenidas pertenecen a los accionistas actuales. Pueden pagarse a los accionistas actuales bajo la forma de dividendos o reinvertirse en la empresa.

Según Brigham (2006, Pág. 362), lo define como “tasa de rendimiento exigida por los tenedores de acciones comunes de la compañía”.

El costo de la deuda y de las acciones preferentes se basa en el rendimiento que los inversionistas requieren. Así mismo el costo del capital accionario se basa en la tasa que requiere de las acciones comunes.

Estos costos según los autores señalados con anterioridad, es una tasa de rendimiento exigida por los tenedores de las acciones de la compañía, dichas utilidades en muchos casos en corporaciones la fuente más importante de propiedad se da bajo las utilidades retenidas, y estas no son más que las utilidades pasadas y presentes de la empresa menos los dividendos distribuidos anteriormente.

### **2.3. Sistema de variables.**

**2.3.1. Definición Nominal:** Fuentes de Financiamiento.

**2.3.2. Definición Conceptual:** Asumiendo la conceptualización expuesta por Ortega (2002), se define fuentes de financiamiento como el conjunto de recursos económicos propios y ajenos de la empresa, que utiliza en determinado momento con el fin de desarrollar actividades que le permitan cumplir sus objetivo.

**2.3.3. Definición Operacional:** Se operacionaliza fuentes de financiamiento como el conjunto de recursos económicos tanto propios como ajenos de las empresas del Sector Automotriz del Municipio Maracaibo que son utilizados con la finalidad de desarrollar las acciones adecuadas para dar cumplimiento a sus objetivos, lo cual será medido con el instrumento de fuentes de financiamiento diseñado por el investigador (2008), el cual contempla como dimensiones las políticas financieras, fuentes de financiamiento corto plazo, fuentes de financiamiento largo plazo y costo de capital, con sus respectivos indicadores como se observa en el cuadro 1.

### 2.3.4. Operacionalización de la variable.

#### CUADRO 1

#### OPERACIONALIZACIÓN DE LA VARIABLE

**OBJETIVO GENERAL:** Analizar las fuentes de financiamiento existentes en las empresas del sector automotriz en el municipio Maracaibo.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS	VARIABLE	DIMENSIONES	INDICADORES
1) Describir las políticas financieras aplicadas en las empresas del sector automotriz en el municipio Maracaibo.	<b>FUENTES DE FINANCIAMIENTO</b>	Políticas financieras	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De dividendos.</li> <li>• De utilidades retenidas.</li> <li>• De capital de trabajo</li> </ul>
2) Determinar las fuentes de financiamiento de corto plazo de las empresas del sector automotriz en el municipio Maracaibo.		Fuentes de financiamiento corto plazo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Crédito comercial.</li> <li>• Crédito bancario</li> <li>• Pagare.</li> <li>• Línea de crédito.</li> <li>• Por medio de cuentas por cobrar.</li> <li>• Por medio de inventario.</li> </ul>
3) Determinar las fuentes de financiamiento de largo plazo de las empresas del sector automotriz en el municipio Maracaibo.		Fuentes de financiamiento largo plazo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hipoteca.</li> <li>• Acciones.</li> <li>• Bonos.</li> <li>• Arrendamiento financiero.</li> </ul>
4) Identificar el costo de capital de las fuentes de financiamiento en las empresas del sector automotriz en el municipio Maracaibo.		Costo de capital	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De endeudamiento a corto plazo.</li> <li>• De endeudamiento a largo plazo.</li> <li>• De acciones preferentes.</li> <li>• De acciones comunes.</li> <li>• De utilidades retenidas.</li> </ul>

**Fuente:** Andrade (2009)