



## **Estrategias de financiamiento en empresas del sector panadero del municipio Maracaibo**

**José Luis Lozada\***

### **Resumen**

El presente artículo tiene como objetivo caracterizar las estrategias de financiamiento aplicadas en empresas del sector panadero del municipio Maracaibo. Se fundamentó con teorías de autores como: Gitman (2007); Ortega (2008); Mazon, Olsina y Aguila (2003); Breal y Myers (2003). La metodología se basó en un estudio descriptivo, con diseño de campo. Se aplicó un muestreo de tipo probabilístico de clase sistemático, arrojando 55 empresas. Asimismo, se aplicó un cuestionario autoadministrado, dirigido a los gerentes, tesoreros y/o directores administrativos de las empresas del sector mencionado. Los resultados permitieron concluir que las mismas han aplicado estrategias de financiamiento genéricas, prevaleciendo el enfoque conservador, por otro lado, de las reales destacaron las internas: efectivo por operaciones, pasivos acumulados, utilidades retenidas y reservas acumuladas; mientras que de las externas destacó solo el crédito de proveedores.

**Palabras clave:** estrategias, financiamiento, sector panadero.

\* Magister en Gerencia de Empresas, Mención: Gerencia Financiera (LUZ, 2007). Economista (LUZ, 1997). Profesor Agregado de la Universidad Dr. José Gregorio Hernández (UJGH, 2008).  
E-mail: jose.lozada@ujgh.edu.ve

## *Financing Strategies in Baking Industry Companies in the Maracaibo Municipality*

### **Abstract**

The objective of this article is to characterize the financing strategies applied in businesses of the baking sector in the Maracaibo Municipality. It was based on the theories of authors such as Gitman (2007), Ortega (2008), Mazon, Olsina and Aguila (2003) and Brealy and Myers (2003). The methodology was a descriptive study with a field design. A probabilistic sampling of systematic class was applied, resulting in 55 businesses. Likewise, a self-administered questionnaire was applied, directed to the managers, treasurers and/or administrative directors of the companies in the aforementioned sector. Results made it possible to conclude that these companies have applied generic financing strategies, with the conservative approach prevailing. On the other hand, from real strategies, the internal strategies stood out: cash for operations, accumulated liabilities, retained utilities and accumulated reserves; while only credit for suppliers stood out among the external strategies.

**Key words:** strategies, financing, baking sector.

### **Introducción**

Las empresas del sector panadero se enfrentan, hoy día, a las regulaciones de los precios de su producto principal y de los insumos utilizados para su producción. Esto ha generado escasez de estos insumos en algunos momentos, incrementando sus costos, reduciendo a la vez el consumo y, por ende, la producción en este sector.

En este orden de ideas, existen teorías generales que plantean, para todas las organizaciones de los distintos sectores del país, un conjunto de estrategias para afrontar la realidad dinámica en la que están inmersas. Así, existen estrategias competitivas, de operaciones, de mercadeo y financieras. No obstante, las mismas no son aplicables a las realidades de los distintos sectores empresariales del mundo.

Del mismo modo, los enfoques respecto a las estrategias financieras en las empresas del sector panadero no escapan a tal aseveración. Por lo cual, surgió la necesidad de investigar las distintas estrategias de financiamiento en el mismo para conocer su realidad particular y poder hacer una propuesta de un conjunto

de acciones que les permita afrontar de manera eficaz y eficiente su problemática actual. Para ello se realizó la presente investigación descriptiva en la que se consideraron teorías respecto a las estrategias para administrar el ciclo de efectivo, estrategias genéricas de financiamiento del capital de trabajo, costo de capital: factores que lo determinan, así como estructura financiera, financiamiento y sus modalidades. Se presenta el análisis e interpretación de resultados y las conclusiones.

## **1. Fundamentación teórica**

### **1.1. Estrategias genéricas de financiamiento**

Toda empresa, en un momento determinado, requiere procurarse de recursos monetarios para lo cual necesita aplicar algunas estrategias de financiamiento. Esto se define como un curso de acción en procura de recursos líquidos, propios o ajenos, precisos para desarrollar un proyecto o una actividad, tal como lo refiere Contreras (2005). En este orden de ideas, existe una serie de estrategias genéricas de financiamiento que autores como Besley y Brigham, Gitman, Ortega, entre otros, han definido y diseñado a lo largo de sus investigaciones. Todas ellas están en función de la necesidad de financiamiento permanente o temporal del activo circulante o capital de trabajo de la empresa.

En tal sentido, las organizaciones requieren tomar acciones o cursos de acción respecto al financiamiento de sus activos circulantes. Aunque la estrategia hace énfasis sobre el enfoque a largo plazo, para que esta sea adecuadamente establecida se requiere que también se tomen en cuenta las medidas y acciones a corto plazo. La estrategia no es estática, según lo señalan Weston y Copeland (1998). Así pues, es pertinente diseñar e implantar las estrategias de financiamiento del capital de trabajo o activos circulante, dentro del proceso estratégico.

La **estrategia dinámica de financiamiento**, demanda que la empresa financie sus requerimientos estacionales con fondos a corto plazo, y sus necesidades permanentes con recursos monetarios a largo plazo. La **estrategia conservadora de financiamiento** consiste en financiar todos los fondos proyectados con capitales a largo plazo y el uso de un financiamiento a corto plazo en caso de una emergencia o un gasto inadvertido, de acuerdo con lo planteado por Gitman (2007). De igual modo, expone que la mayoría de las empresas se vale de una **estrategia alternativa**

que tenga un punto intermedio entre la estrategia dinámica de altas utilidades-alto riesgo y la conservadora, de bajas utilidades y bajo riesgo.

La mayoría de los autores antes mencionados concuerdan en las tres estrategias genéricas de financiamiento, solo difieren en cuanto a su denominación, pero en esencia se refieren a lo mismo, es decir, a la manera en que se combina la financiación del activo corriente para un periodo determinado. A continuación se presenta un cuadro sinóptico y luego la definición de las tres alternativas y sus características.

**Cuadro 1**  
**Alternativas de financiamiento del activo circulante**

| <b>Besley &amp; Brigham 2008</b> | <b>Gitman 2007</b>      | <b>Ortega 2008</b>         |
|----------------------------------|-------------------------|----------------------------|
| Enfoque Moderado                 | Estrategia Alternativa  | Curso de Acción Nivelador. |
| Enfoque Agresivo                 | Estrategia Agresiva     | Curso de Acción Defensivo. |
| Enfoque Conservador              | Estrategia Conservadora | Curso de Acción Mixto.     |

Fuente: Elaboración propia.

**Curso de acción niveladora:** Cuando la empresa invierte en sus activos corrientes estacionales con pasivo a corto plazo, y los activos permanentes, se financian con deudas a largo plazo (Ortega, 2008). Es decir, el activo circulante fluctuante se financia con el pasivo circulante, y el activo permanente (activo circulante permanente más el activo fijo) se financia con el pasivo fijo. Dicha estrategia presenta una variedad de características que según el autor citado son las siguientes:

- Las variaciones estacionales o necesidades transitorias de efectivo de la organización, se satisfacen con fuentes de financiamiento a corto plazo.
- Los requerimientos permanentes de efectivos, se suplen con fuentes de fondos a largo plazo.
- Los préstamos a corto plazo se ajustan a las necesidades reales de efectivo.
- Es aplicable a empresas que tienen capacidad de créditos a corto plazo.
- Generalmente ocasiona alto riesgo de liquidez o insolvencia.

**Curso de acción defensivo:** Cuando la empresa financia el total de sus necesidades de efectivo para activos circulantes estacionales o fluctuantes y permanentes, con deuda a largo plazo y patrimonio (Ortega, 2008). Al respecto el mismo autor señala las siguientes características:

- Las variaciones promedio del activo circulante y los requerimientos de efectivo de activos circulantes permanentes, se satisfacen con fuentes de financiamiento a largo plazo, es decir, pasivo fijo y capital contable.
- Solo en caso de necesidades eventuales o imprevistas de efectivo, se financiarán con pasivos circulantes.
- O bien, cuando la tasa de interés a corto plazo es muy superior a la tasa de interés a largo plazo.

**Curso acción mixto:** Cuando la empresa financia sus exigencias de efectivo para activos circulantes temporales u oscilantes y activos permanentes, con el promedio del curso de acción niveladora y defensiva (Ortega, 2008). En este caso se plantean estas características:

- Aplicable a las características de la estrategia de nivelación y defensiva.
- La estrategia mixta es menor riesgosa que la defensiva.
- La estrategia mixta es más riesgosa que la de nivelación.
- El costo financiero de la estrategia mixta es menos costoso que el de la estrategia defensiva, pero más costoso que el de la niveladora.

La selección de una de las tres estrategias estará en función de la naturaleza de la empresa, del volumen de ventas estacionales o cíclicas, de los niveles de riesgo y de la liquidez que la gerencia quiera asumir, del acceso que pueda tener la empresa u organización a los mercados monetarios y de capitales, y del grado de incertidumbre sobre las ventas y la actividad económica en general.

### **1.2. Estrategias para administrar el ciclo de efectivo y reducir la necesidad de financiamiento**

La administración del ciclo de conversión de efectivo de la empresa u organización es de vital importancia dentro de las estrategias financieras, al considerar que un resultado positivo del mismo implica que la empresa requiere financiamiento externo a corto plazo. Variados autores han presentado estrategias para una eficiente administración del mismo. La mayoría de ellas se

enfocan en mejorar o reducir el ciclo de conversión del efectivo y reducir la necesidad de financiamiento externo. En el cuadro siguiente se resumen las estrategias que diversos autores consideran para mejorar el flujo de fondos a corto plazo en la empresa.

**Cuadro 2**  
**Compendio de estrategias de efectivo**

| <b>Gitman 2007</b>  | <b>Besley &amp; Brigham 2008</b>                                   | <b>Ortega 2008</b>                     |
|---|--|--|
| Rotar el inventario tan pronto como sea posible.                | Reducir el período de conversión de inventario.                    | Aumento de la rotación de inventarios. |
| Cobrar las cuentas por cobrar tan pronto como sea posible.      | Reducir el período de cobranza de las cuentas por cobrar.          | Disminuir el plazo de cobro.           |
| Administrar los tiempos de envío, procesamiento y compensación. |  |  |
| Pagar las cuentas por pagar tan lento como sea posible.         | Alargamiento del periodo de diferimiento de las cuentas por pagar. | Aumentar el plazo de pagos.            |

Fuente: Elaboración propia.

Todos los autores en general concuerdan en las acciones de capital de trabajo, con una sola estrategia distinta que señala Gitman (2007) sobre la administración de los tiempos de envío, procesamiento y compensación para reducirlos cuando se cobre a los clientes e incrementarlos cuando se pague a los proveedores y que se refiere fundamentalmente a la flotación.

No obstante, todo ello dependerá además de los motivos por lo cual la empresa adopte dicha estrategia, pues existe el motivo transacción, el motivo precaución y el motivo especulación para mantener estos activos corrientes en cantidades relativamente altas, lo cual dependerá del contexto o la coyuntura económica del país en que esté inserta la empresa en un momento dado, como por ejemplo: los niveles inflacionarios elevados.

Por tanto, la escogencia y factibilidad de aplicación de una o combinación de varias de las estrategias de financiamiento es relativa y va a depender de los valores y cultura organizacional, la naturaleza o tipo de empresa, de sus objetivos y de los niveles de riesgo que esta quiera asumir, pues, como señalan los autores, cada una de ellas tiene asociado un costo explícito o implícito que podría afectar el prestigio, la confianza, la competitividad y, por ende, el funcionamiento de la misma.

### **1.3. Costo de capital: factores que lo determinan**

Todos los fondos a utilizar en las empresas tienen un costo asociado al mismo, ya sea de manera directa, como la tasa de interés a pagar por un crédito bancario, o de manera indirecta o implícita, como el costo de oportunidad de aprovechar un descuento por pronto pago, caso de proveedores. Sin embargo, al hacer referencia al largo plazo se habla del concepto de costo de capital, el cual representa un elemento de gran importancia para las organizaciones a la hora de tomar decisiones de financiamiento y de inversión real.

Dependiendo del punto de vista, dicho concepto se define de variadas maneras. En tal sentido, “el costo de capital es la tasa de rendimiento que una empresa debe percibir sobre sus inversiones proyectadas a fin de mantener el valor comercial de sus acciones” (Gitman 2007, p. 389). En otras palabras, según el autor citado, es “la tasa de rendimiento requerida por los proveedores del mercado de capitales para atraer los fondos de éstos a la empresa” (p. 346).

Para Arrollo y Prat (2004), el coste de capital de una compañía es la tasa de beneficio que se debe conseguir, dado un determinado nivel de riesgo, para compensar a los inversores que adquieren los títulos, emitidos por la organización. De igual modo, señalan que se debe diferenciar entre el coste de capital de la empresa en su conjunto y el costo de los distintos elementos de su financiación: recursos ajenos, acciones preferentes y recursos propios. El coste de capital, tanto de los recursos propios como de los ajenos, se pondera para obtener el costo promedio ponderado de capital, o costo medio del conjunto de fuentes de financiamiento que serán invertidos en los activos de la empresa.

Por otra parte, de las definiciones anteriores se infiere la importancia de determinar una tasa de interés que satisfaga las expectativas de los inversores del mercado y, al mismo tiempo, contribuya a maximizar el valor de la empresa. De igual modo, es importante destacar que el costo de capital es dinámico, esto es, varía con una serie de factores que lo determinan. Entre los factores que lo determinan se pueden mencionar los siguientes:

- Las condiciones generales de la economía, como son la oferta y la demanda de fondos y el nivel de inflación esperado, influyen sobre el coste de capital.
- El comportamiento de las acciones en el mercado, influyen también en el coste de capital.

- La cantidad de fondos requerida, igualmente, influye en el coste de capital, según lo plantea Arrollo y Prat (2004).

Así pues, la minimización del rendimiento mínimo total es la finalidad principal del diseño de una adecuada estrategia de financiación. Es de señalar que el costo medio ponderado de capital es un valor relativo, que como se señaló depende de una serie de factores exógenos (externos) y endógenos (internos), por lo cual es variable y distinto para los diferentes sectores empresariales.

#### **1.4. Estructura financiera, financiamiento y sus modalidades**

El financiamiento es un elemento primordial en todo tipo de empresas u organización, éste existe y se clasifica de distintos modos, como interno y externo; corto y largo plazo, entre los más importantes. La conformación de las distintas fuentes compone lo que se denomina estructura de financiamiento o financiera. Para Ortiz (2005), la estructura financiera trata sobre la estructuración de las vías de financiamiento que resguardan la totalidad de los activos poseídos por cualquier organización productiva. En tal sentido, las primordiales fuentes a las que puede acudir para financiar las labores normales y los planes de expansión son: créditos comerciales, empréstitos bancarios a corto y largo plazo, acciones comunes y preferentes, bonos y ganancias retenidas.

Por otra parte, para Santandreu y Santandreu (2000), la financiación del circulante se clasifica en dos formas: la financiación espontánea y la financiación a corto plazo. Al respecto, define la espontánea como la diferencia en el tiempo que transcurre desde el uso y el consumo de los servicios y materiales que ha empleado la empresa, y su término de pago, constituye una fuente de financiación. El segundo conjunto abarca aquellas fuentes de financiación no espontáneas que, generalmente, la forman: entidades de crédito, otras empresas o personas a título personal. Estos autores destacan que dentro de la financiación espontánea existen dos grupos importantes: el pago de aquellos gastos que no se realizan en el momento de su consumo o utilidad y el que más destaca, por su volumen, son los proveedores.

En cuanto a las modalidades más frecuentes de financiamiento a corto plazo, según los autores destacan: el crédito comercial, la póliza de crédito, descuento de certificaciones, crédito documentario, el descubierto en cuenta, el *factoring* y el *renting*. En tal sentido, para Mazón et al (2003), las fuentes de financia-



ción son internas y externas. Los orígenes de financiación internos están formados por la autofinanciación y las aportaciones de capital. Las fuentes de financiación externas están compuestas por las deudas, tanto a corto como a largo plazo.

De igual modo, Santandreu y Santandreu (2000) señalan como fuentes de financiamiento internas a largo plazo las siguientes: las reservas, constituidas en todas sus variantes (reserva legal, reserva estatutaria, reserva voluntaria, entre otras). Las amortizaciones o partes alícuota que anualmente se detraen de los beneficios, en concepto de recuperación de las inversiones. Las provisiones, que son aquellas cantidades afectadas por la empresa para la cobertura de una carga o posible pérdida futura o eventual. En fin, las fuentes de financiamiento externas a largo plazo son las siguientes: préstamos y créditos en todas sus variantes y emisión de deuda (bonos, obligaciones y pagarés de empresa).

En lo referente solo al mercado a largo plazo (capitales), las estrategias de financiamiento no siempre son todas aplicables para los distintos sectores de la economía de un país. Principalmente cuando son empresas o industrias pequeñas o medianas, pues por lo general no pueden acceder al mercado de capitales para financiarse con acciones o bonos. Lo anterior es producto de los altos costos de emisión principalmente. No obstante, una alternativa de financiamiento para las empresas que no pueden acceder al mercado de capitales es el arrendamiento financiero. Es una forma de financiación del activo fijo a través del concepto de arrendamiento o alquiler del bien (Mazón et al, 2003).

Es de señalar, la diferencia entre arrendamiento operativo y financiero, el primero es un contrato de alquiler de equipos por períodos normalmente menor a un año, y para Brealy y Myers (2013), este tipo puede cancelarse durante el lapso del contrato de arrendamiento. Mientras que el segundo:

Es la operación mediante la cual una arrendadora financiera adquiere un bien mueble o inmueble conforme a las especificaciones indicadas por el interesado, quien recibe para su uso, por un período determinado, a cambio de una contraprestación dineraria que incluye amortización del precio, intereses, comisiones y recargos previstos en el contrato (Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras 2008).

Sobre este, Cabrera (2005) menciona los siguientes beneficios o ventajas que de esta fuente de financiamiento pudiera obtener el empresario.

- El arrendatario evita la necesidad de destinar todos sus fondos a la adquisición de bienes para la producción. A través del pago de cánones de arrendamiento, tendría acceso al uso de los bienes que requiere y así emplear sus recursos en otras actividades productivas.
- El arrendatario, no requiere hacer una inversión al recibir el crédito porque no se exige una cuota inicial, como el caso de los créditos hipotecarios. Contablemente los bienes recibidos no figuran en el activo de la empresa, porque son arrendados y no le pertenecen.
- El canon de arrendamiento se registra en la contabilidad de la empresa como un gasto.

## **2. Metodología**

La presente investigación, según el período en que se recolectaron los datos, se consideró prospectiva: “estudio en el que toda la información se recogerá de acuerdo con los criterios del investigador y para fines específicos de la investigación después de la planeación de ésta” (Chávez, 2001, p.134); según el nivel o grado de profundización con que se aborda el fenómeno, hecho o variable objeto de estudio, la presente investigación se considera de tipo descriptiva: “los estudios descriptivos pretenden medir o recoger información de manera independiente o conjunta sobre los conceptos o las variables a los que se refieren” (Sampieri et al, 2004, p.119). Mediante este tipo de investigación, se consigue caracterizar un objeto de estudio o situación concreta: numera sus características y propiedades, revela lo que es y describe la situación de las cosas en el presente (Silva, 2006).

En general los diseños de investigación pueden ser experimentales y no experimentales. En el presente caso se realizó un diseño no experimental, por cuanto no se sometió, según Arias (2012), la variable a específicas condiciones para observar cómo reaccionaba. Podría definirse como la investigación que se realiza sin manipulación deliberada de variables (Sampieri et al, 2003).

Por otra parte, en la modalidad o tipo encuesta con diseño de campo, se parte de la proposición de que si se pretende conocer algo sobre el comportamiento de las personas, lo mejor es interrogarlo directamente a ellos. En tal sentido, se considera un diseño de campo: “cuando los datos se recogen directamente de la realidad, por lo cual se denominan primarios, su valor radica en que

permite cerciorarse de las verdaderas condiciones en que se han obtenido los datos, lo cual facilita su revisión o modificación en caso de surgir dudas” (Tamayo, 2003, p. 110). Para ello, se estudió la población o universo, constituida por el conjunto de empresas panaderas del municipio autónomo Maracaibo, que aparecían registradas en el año 2005 en el directorio de la Asociación de Panaderías, Pastelerías y Afines del estado Zulia (APPAEZ). Por tanto, la población estuvo constituida por 97 empresas con las características ya mencionadas.

No obstante, se consideró una muestra de 55 empresas, la cual es un sub-conjunto de la población que ha de ser representativo de esta, pues sobre la misma se hizo inferencia hacia la población en estudio o universo investigado. Esto es, se deducirán conclusiones sobre el conjunto total. Al respecto, Silva (2006) expresa que la muestra es parte de un colectivo, un subconjunto de unidades de análisis representativo de la población, que el estudio elige con el propósito de obtener la información precisa que caracteriza al total de este.

En este sentido, para su cálculo se procedió a la estimación de una varianza media ponderada mediante una prueba piloto, cuyo tamaño fue de quince (15) empresas del mismo sector con rasgos similares (Sampieri et al, 2003). Para ello, en primer lugar, se unieron las respuestas totalmente de acuerdo y de acuerdo (códigos 5 y 4), como actitud favorable y totalmente en desacuerdo y en desacuerdo (códigos 1 y 2) como actitud desfavorable, para el cálculo de las proporciones. De este modo, se dividió el número de respuestas favorables entre el total de encuestados, hallando la proporción de actitud de cada reactivo hacia la variable estrategia financiera y luego se calculó la varianza para cada reactivo clave. Seguidamente, se agruparon aquellas varianzas semejantes en su valor para encontrar la frecuencia relativa de cada una y con ello obtener una sola varianza media ponderada, cuyo valor fue de 0,12. A ello, considerando una confianza del 94% y un error del 6% se calculó un tamaño de la muestra, utilizando la fórmula para poblaciones finitas.

El tipo de muestreo utilizado en la investigación es el probabilístico. Se adoptó este tipo de muestreo, pues a través de él se pueden inferir los resultados a la población, apoyándose en un esquema probabilístico y de error admisible pre-determinado. Por otro lado, la clase de muestreo aplicado fue el aleatorio sistemático. “Este procedimiento exige, ..., numerar todos los elementos de la población, pero en lugar de extraer “n” números aleatorios sólo se extrae uno el primero” (Parra, 2003, p.53). Para ello se calculó

el valor de “K”, el cual es igual al cociente  $N/n$ , dando como resultado el valor de dos (2), que quiere decir seleccionar aleatoriamente un número entre uno (1) y dos (2); en este caso se seleccionó el dos (2), siendo este el primer integrante de la muestra. El resto de los integrantes se obtuvieron aplicando la fórmula de Parra (2003):  $i+k$ , para el segundo,  $i+2k$  para el tercero y así en forma continua ( $i+2k, i+3k...i+xK$ ) hasta completar 56 elementos.

Para la recolección de datos se elaboró y validó un instrumento que contiene: identificación del especialista; opinión del especialista (criterios de validación y parámetros de evaluación); cuadro de operacionalización de la variable objeto de estudio; página de presentación a quienes se dirigió el cuestionario; por último, el conjunto de juicios o afirmaciones que conformaron 91 ítems representativos de la variable que se midió. Éste se elaboró bajo escalamiento tipo Likert, el cual “consiste en un conjunto de ítems presentados en forma de afirmaciones o juicios, ante los cuales se pide la reacción de los sujetos” (Sampieri et al, 2003, p.368).

Con el mismo se pretende medir la actitud favorable o desfavorable del encuestado hacia la variable objeto de estudio y se aplicó bajo el modo entrevista y auto administrado. Las opciones de respuestas fueron: totalmente de acuerdo, de acuerdo, ni de acuerdo ni en desacuerdo, en desacuerdo y totalmente en desacuerdo. Asimismo, se codificaron éstas en orden decreciente con 5, 4, 3, 2 y 1. El 5 implica una actitud muy positiva, el 4 medianamente positiva, el 3 neutral, el 2 medianamente negativa y el 1 muy negativa. Por último, dado el carácter cualitativo de la variable estrategia financiera y el tipo de escalamiento Likert, su nivel de medición es de tipo ordinal, aunque también se trabaja como si fuese intervalo.

### **3. Análisis e interpretación de resultados**

Desde el inicio de las operaciones en toda empresa surge la necesidad de recursos monetarios, bien sea para comenzar sus actividades, emprender un nuevo proyecto de ampliación, sustitución de equipos, investigación y desarrollo o por crecimiento en las ventas. Esto es, las empresas necesitan estrategias de financiamiento para el capital de trabajo.

En este sentido, respecto a las estrategias genéricas para financiar el capital de trabajo existen tres opciones, de acuerdo con el enfoque que los dueños quieran o decidan aplicar: enfoque conservador, moderado y agresivo. Así en las empresas del sector pa-

nadero pertenecientes a la APPAEZ, de la premisa aplicada respecto al financiamiento de los activos circulantes temporales con un mínimo de crédito bancario a corto plazo, la presencia de este elemento fue apenas del 9,1%, en 5 de 55 empresas y la ausencia del 90,9%, 50 del total. Al aplicar las afirmaciones en relación con el financiamiento de este tipo de activo con un máximo de crédito bancario a corto plazo, los resultados fueron semejantes al anterior: una presencia del elemento en apenas 7,3% (4 de 55) y una ausencia de 92,7% (51 de 55).

En contraste, en la consulta sobre si se financiaban los activos circulantes temporales con recursos internos a largo plazo, la presencia respecto a este elemento fue del 72,7% (40 de 55) y la ausencia de 27,3% respectivamente (ver Tabla 1). Estos resultados concuerdan con lo señalado por Besley y Brigham (2008) sobre el enfoque conservador, según el cual el total de los activos fijos, los corrientes permanentes y una parte de los corrientes o circulantes temporales o estacionales son financiados con patrimonio.

**Tabla 1**  
**Estrategias de financiamiento genéricas de pasivo circulante.**  
**Tipos de enfoque**

| N° | Reactivos   | Presencia  |      | Ausencia   |      |
|----|---|------------|------|------------|------|
|    |   | Frecuencia |      | Frecuencia |      |
|    |   | Abs.       | %    | Abs.       | %    |
| 18 | En la empresa se financian los requerimientos extraordinarios de efectivo, para una parte de los activos circulantes temporales, en temporadas pico de ventas con un mínimo de crédito bancario a corto plazo.      | 5          | 9,1  | 50         | 90,9 |
| 19 | Los requerimientos de financiamiento de los activos circulantes permanentes, producto de un nivel promedio constante de ventas, han sido cubiertos en la empresa con patrimonio o aportes de capital de los dueños. | 40         | 72,7 | 15         | 27,3 |
| 20 | Los requerimientos de financiamiento temporal, por aumento extraordinario de ventas o temporadas altas (navidad), han sido cubiertos por la empresa en su totalidad con crédito bancario a corto plazo.             | 4          | 7,3  | 51         | 92,7 |

Fuente: Cuestionario auto administrado. Elaboración propia.

Por otro lado, entre las tres opciones para financiación que en general se mencionaron al inicio, la mayoría de las empresas del sector panadero pertenecientes a la APPAEZ han optado por financiarse con recursos propios o internos. Esto se observa en los resultados que sobre las distintas vías de actuación, las mismas han aplicado tanto a corto como a largo plazo.

En efecto, de dos cursos de acción a corto plazo sobre los que se indagaron: el efectivo generado por operaciones normales y los pasivos acumulados sustentan lo antes señalado. Así, en la Tabla 2 se precia que el total de las empresas objeto de estudio, 55 hacen uso del efectivo generado por operaciones para sus actividades normales, esto es el 100%, lo cual es lógico, pues, como se mencionó, éstas venden sus productos al contado. De igual modo, se observa una presencia elevada de éste elemento respecto al pago del personal administrativo; el 96,4% de las empresas (53) afirmó que hacen uso del mismo para tales pagos, solo el 3,6% aseveró no usar esta vía.

**Tabla 2**  
**Estrategias de financiamiento internas a corto plazo.**  
**Efectivo generado por operaciones**

| Nº | Ítem   | Presencia  |      | Ausencia   |     |
|----|--|------------|------|------------|-----|
|    |  | Frecuencia |      | Frecuencia |     |
|    |  | Abs.       | %    | Abs.       | %   |
| 21 | La empresa cancela a los proveedores con el efectivo que produce por operaciones normales.                 | 55         | 100  | 0          | 0   |
| 22 | Los gastos del personal administrativo se cancelan con efectivo que produce la empresa en sus actividades. | 53         | 96,4 | 2          | 3,6 |

Fuente: Cuestionario auto administrado. Elaboración propia.

Otra de las vías de actuación, que hasta cierto punto surge en cualquier empresa, es el financiamiento espontáneo. Así, al indagar sobre los pasivos acumulados en las empresas objeto de estudio, respecto a depositar y liquidar las prestaciones de antigüedad, se indicó que el 43,6% de la muestra (24) presenta esta característica (presencia), mientras que el 56,4% (31) no la presenta (ausencia). En cuanto a la retención y pago de impuesto sobre la renta, se observa que el 67,2% (37) entera y liquida el mismo oportunamente, mientras que el 32,8% (18) no (ver Tabla 3).

Por último, se observa que la mayoría de las empresas del sector 36 (65,5%) que retiene por concepto de seguro social, las cancela oportunamente. Ello indica que un poco más de la mitad de las empresas (56,4%) se financia espontáneamente con las prestaciones por pagar, el 32,8% se financia con retenciones de impuesto sobre la renta y el 34,5% con las retenciones por seguro social (ver Tabla 3).

**Tabla 3**  
**Estrategias de financiamiento internas a corto plazo.**  
**Pasivos acumulados**

| N° | Reactivos   | Presencia  |      | Ausencia   |      |
|----|---|------------|------|------------|------|
|    |   | Frecuencia |      | Frecuencia |      |
|    |   | Abs.       | %    | Abs.       | %    |
| 23 | La empresa deposita y liquida mensualmente en un fideicomiso individual las prestaciones sociales (prestación de antigüedad) de sus trabajadores. | 24         | 43,6 | 31         | 56,4 |
| 24 | La empresa realiza las retenciones de impuesto sobre la renta a sus proveedores y las enteran al fisco nacional oportunamente.                    | 37         | 67,2 | 18         | 32,8 |
| 25 | Las retenciones hechas a los trabajadores por seguro social se cancelan en el periodo correspondiente.  | 36         | 65,6 | 19         | 34,5 |

Fuente: Cuestionario auto administrado. Elaboración propia.

Por otra parte, para las empresas del sector panadero pertenecientes a la APPAEZ, cuando surgen necesidades de inversión con períodos superiores a un año, optan igualmente por el uso de los fondos internos. Hay dos formas de financiarse bajo la modalidad de recursos propios a largo plazo: utilidades retenidas e incremento de reservas.

En este sentido, cuando se aplicó la premisa respecto a si tenían establecida una política de utilidades, se observó que 46 del total de la muestra, el 83,6% la establece, y el 16,4% (9) no hace. En cuanto al uso de utilidades retenidas para financiar planes de ampliación de la capacidad, se observa la presencia de este elemento en un 81,8%, 45 empresas del total investigado, y una ausencia del mismo en 18,2% (10). Por otro lado, cuando se indagó sobre el uso de beneficios retenidos para financiar proyectos de

crecimiento, la presencia este elemento fue 45,5% (25), y una ausencia del 54,6% (ver Tabla 4).

Con estos resultados es de suponer que tales empresas reinvierten los beneficios porque obtienen una rentabilidad sobre las utilidades retenidas; en igual proporción que los beneficios que los accionistas podrían lograr sobre otras opciones de inversión de riesgo similar (Besley y Brigham, 2008).

**Tabla 4**  
**Estrategias de financiamiento internas a largo plazo.**  
**Utilidades retenidas**

| N° | Ítem  | Presencia  |      | Ausencia   |      |
|----|---|------------|------|------------|------|
|    |   | Frecuencia |      | Frecuencia |      |
|    |   | Abs.       | %    | Abs.       | %    |
| 26 | Los dueños de empresa establecen como política repartir un porcentaje de los beneficios obtenidos por la empresa.   | 46         | 83,6 | 9          | 16,4 |
| 27 | La empresa en sus planes de ampliación de la capacidad de producción utiliza parte de los fondos provenientes de los beneficios o utilidades del ejercicio. | 45         | 81,8 | 10         | 18,2 |
| 28 | Los beneficios o utilidades de la empresa forman parte de los fondos usados para proyectos de crecimiento o de creación de sucursales.                      | 25         | 45,5 | 30         | 54,5 |

Fuente: Cuestionario auto administrado. Elaboración propia.

En lo que concierne al elemento reservas acumuladas como estrategia de financiamiento interna, el 78,2% de la muestra (43) manifiesta que establece un porcentaje de reserva para la inversión en activos fijos, mientras que el 21,8% (12) no lo establece. Del mismo modo, un elevado número, el 72,7%, 40 del total investigado, define un porcentaje de reserva para contingencias, mientras el resto: 27,3% no lo hace (ver Tabla 5). Estos resultados pueden implicar el requisito señalado por Arrollo y Prat (2004), de que el uso de las reservas han de financiar los proyectos de inversión real que no disminuyan las ganancias de la empresa, sino que al menos las mantengan constante.



**Tabla 5**  
**Estrategias de financiamiento internas a largo plazo.**  
**Reservas acumuladas**

| N° | Reactivos   | Presencia  |      | Ausencia   |      |
|----|---|------------|------|------------|------|
|    |   | Frecuencia |      | Frecuencia |      |
|    |   | Abs.       | %    | Abs.       | %    |
| 29 | La empresa establece el porcentaje de reserva para reinversión en activos.                                  | 43         | 78,2 | 12         | 21,8 |
| 30 | La empresa establece el porcentaje de reserva para contingencias o hechos inesperados que puedan afectarla. | 40         | 72,7 | 15         | 27,3 |

Fuente: Cuestionario Auto administrado. Elaboración propia.

Por otro lado, otra forma de financiarse las empresas es mediante la venta de activos fijos. Al consultar a las empresas del sector panadero pertenecientes a la APPAEZ se observa que la gran mayoría no utiliza esta modalidad de financiamiento. Así al consultar sobre la venta de activos fijos a la mitad de la vida útil, la presencia de este curso de actuación es del 3,6%, apenas 2 empresas de 55 lo emplean y la ausencia fue del 96,4%, la mayoría 53 del total. Asimismo, cuando se indagó sobre vender los activos fijos cuya vida útil haya finalizado los resultados fueron: una presencia del 20%, 11 empresas del total y una ausencia del 80%, 41 del total. Por último, al consultar sobre el uso de estos recursos para el mantenimiento o compra de otro activo fijo, la presencia fue del 25,4%, 14 empresas usan esta vía y la ausencia del 74,6%, la mayoría 41 no (ver Tabla 6).

**Tabla 6**  
**Estrategias de financiamiento internas a largo plazo.**  
**Venta de activos fijos**

| N° | Ítem   | Presencia  |      | Ausencia   |      |
|----|--|------------|------|------------|------|
|    |  | Frecuencia |      | Frecuencia |      |
|    |  | Abs.       | %    | Abs.       | %    |
| 31 | La empresa obtiene recursos monetarios mediante la venta de activos fijos a la mitad de su vida útil.              | 2          | 3,6  | 53         | 96,4 |
| 32 | La empresa decide vender aquellos activos fijos cuya vida útil ha finalizado.                                      | 11         | 20   | 44         | 80   |
| 33 | Los recursos obtenidos por la venta de algún activo fijo son usados para el mantenimiento o compra de otro activo. | 14         | 25,4 | 41         | 74,6 |

Fuente: Cuestionario auto administrado. Elaboración propia.

Cuando los recursos monetarios internos son insuficientes, las empresas deben adoptar estrategias de financiamiento externas tanto a corto como a largo plazo. Las primeras se podrían clasificar (dado el sector objeto de estudio) en: crédito de proveedores y crédito bancario a corto plazo, esta última se dirige al mercado monetario. El crédito de proveedores se genera por el desfase entre el momento de adquirir la mercancía y el momento del pago (Arrollo y Prat, 2004).

En este orden de ideas, al consultar a las empresas del sector panadero pertenecientes a la Asociación de Panaderías y Pastelerías del Zulia (APPAEZ), respecto al financiamiento externo a corto plazo, se percibe una total presencia del elemento crédito de proveedores (100% de la muestra), tanto en la adquisición de materia prima como en el número de proveedores (ver Tabla 7). Tales resultados son importantes para este sector, al considerar que esta vía de financiamiento normalmente tiene un costo igual a cero. Las empresas del mismo podrían retrasar el pago, siempre y cuando no se creen recargos por tal acción y aprovechar descuentos por pronto pago, en el caso de generar un ahorro que aumente la rentabilidad de las mismas y que no produzca falta de liquidez para otros compromisos a corto plazo.

**Tabla 7**  
**Estrategias de financiamiento externas a corto plazo.**  
**Crédito de proveedores**

| N° | Reactivos  | Presencia  |     | Ausencia   |   |
|----|--|------------|-----|------------|---|
|    |  | Frecuencia |     | Frecuencia |   |
|    |  | Abs.       | %   | Abs.       | % |
| 34 | La adquisición de la materia prima es financiada por los proveedores mediante crédito. | 55         | 100 | 0          | 0 |
| 35 | La empresa tiene varios proveedores de materias primas de los cuales recibe crédito.   | 55         | 100 | 0          | 0 |

Fuente: Cuestionario auto administrado. Elaboración propia.

Por otra parte, para Santandreu y Santandreu (2000), cuando el monto de créditos espontáneos disponibles no es suficiente, o cuando la cobertura de la inversión en activos corrientes genera un desequilibrio temporal en el proceso inversión-financiación, hay que recurrir al crédito bancario a corto plazo. En tal sentido, cuando se investigó

en las empresas objeto de estudio se observó una baja presencia de este elemento en las mismas, 12 del total para un 21,8% y una elevada ausencia de este elemento, 43 de las 55 encuestadas, 78,2%. Iguales resultados se obtuvieron al preguntar si habían utilizado, en algún momento, una línea de crédito, apenas 10 del total de la muestra (18,2%) las ha usado; la mayoría, 45 para un 81,8%, en términos relativos, afirmó que no la había utilizado. Por último, solo una (1,8%) de las empresas del total ha recurrido al sobregiro bancario, el resto 54 no (ver Tabla 8).

No obstante, en estos resultados cabría estudiar la posibilidad de hacer uso de esta estrategia financiera para coyunturas específicas, como las temporadas muy bajas de ventas, pues como las compras son en su mayoría a crédito, de no haber una buena planificación de las mismas, podría generar un excedente de inventarios en general y, por ende, una disminución del flujo de efectivo, por tanto, no poder cumplir a tiempo sus compromisos de pago con los proveedores.

**Tabla 8**  
**Estrategias de financiamiento externas a corto plazo.**  
**Crédito bancario a corto plazo**

| N° | Ítem   | Presencia  |      | Ausencia   |      |
|----|--|------------|------|------------|------|
|    |  | Frecuencia |      | Frecuencia |      |
|    |  | Abs.       | %    | Abs.       | %    |
| 36 | El crédito bancario ha sido una de las alternativas de financiamiento que ha usado la empresa en el corto plazo. | 12         | 21,8 | 43         | 78,2 |
| 37 | La empresa ha utilizado en algún momento una línea de crédito de algún banco.                                    | 10         | 18,2 | 45         | 81,8 |
| 38 | La empresa en ocasiones recurre al sobregiro bancario.   | 1          | 1,8  | 54         | 98,2 |

Fuente: Cuestionario auto administrado. Elaboración propia.

Ahora bien, respecto a las estrategias de financiamiento externo a largo plazo (crédito bancario a largo plazo y arrendamiento financiero), los resultados obtenidos muestran una baja presencia de este elemento, respecto a estas dos modalidades. Así, del total de la muestra consultada respecto a recibir crédito bancario con garantía prendaria, la presencia del elemento es apenas del 21,8%, en 12 del total consultado y 23,6% con garantía hipotecaria, 13 de las 55 y una ausencia del mismo del 78,2% (43) y del 76,4% (42), respectivamente (ver Tabla 9).

**Tabla 9**  
**Estrategias de financiamiento externas a largo plazo.**  
**Crédito bancario a largo plazo**

| N° | Ítem   | Presencia  |      | Ausencia   |      |
|----|--|------------|------|------------|------|
|    |  | Frecuencia |      | Frecuencia |      |
|    |  | Abs.       | %    | Abs.       | %    |
| 39 | La empresa ha recibido créditos bancarios a plazos mayores a un año con garantía prendaria por parte de cualquier banco para la ampliación, remodelación o adquisición de un equipo. | 12         | 21,8 | 43         | 78,2 |
| 40 | Los préstamos recibidos por la empresa mediante garantía hipotecaria para la ampliación de las instalaciones o capacidad de producción son con plazo mayor a un año.                 | 13         | 23,6 | 42         | 76,4 |

Fuente: Cuestionario auto administrado. Elaboración propia.

Por otro lado, respecto al arrendamiento financiero, al consultar a las empresas del sector en estudio, sobre esta vía externa de financiamiento a largo plazo, los resultados fueron más bajos que la anterior. Como se observa en la Tabla 10, apenas solo 2 de las 55 empresas consultadas, el 3,6% manifestó haber hecho uso de este tipo de financiamiento, la mayoría: 53 del total, 96,4% no. Peor aún son los resultados, cuando se consultó sobre si tienen establecido como política utilizar estos contratos, ninguna lo tiene establecido como regla.

**Tabla 10**  
**Estrategias de financiamiento externas a largo plazo.**  
**Arrendamiento financiero**

| N° | Ítem  | Presencia  |     | Ausencia   |      |
|----|---|------------|-----|------------|------|
|    |   | Frecuencia |     | Frecuencia |      |
|    |   | Abs.       | %   | Abs.       | %    |
| 41 | La empresa ha obtenido equipos productivos mediante la aceptación de un contrato de arrendamiento financiero.                     | 2          | 3,6 | 53         | 96,4 |
| 42 | La empresa tiene establecido como regla la adquisición de sus activos productivos mediante contratos de arrendamiento financiero. | 0          | 0   | 55         | 100  |

Fuente: Cuestionario auto administrado. Elaboración propia.

Por último, para toda empresa es importante el diseño o la manera cómo establece la estructura financiera. La misma se refiere a las diversas vías de financiamiento que respaldan la totalidad de los activos propiedad de cualquier empresa. En este sentido, al indagar sobre la presencia de este elemento en las empresas del sector en estudio, la mayoría 69,1%, 38 del total de la muestra manifestó que realiza una combinación adecuada entre financiamiento interno y externo, mientras que la ausencia respecto al mismo aspecto fue de 30,9%, 17, en términos absolutos. De igual modo, al indagar sobre si consideran el costo de las distintas fuentes de financiamiento la presencia de este elemento es también elevado el 74,5%, 41 del total los considera, en tanto que 25,5%, 14 no (ver Tabla 11).

**Tabla 11**  
**Estrategias de Financiamiento Externa a Largo Plazo.**  
**Estructura Financiera**

| N° | Reactivos  | Presencia  |      | Ausencia   |      |
|----|--|------------|------|------------|------|
|    |  | Frecuencia |      | Frecuencia |      |
|    |  | Abs.       | %    | Abs.       | %    |
| 43 | En la empresa se ha establecido una proporción idónea o combinación adecuada de las fuentes de financiamiento internas y externas con la que se invierte en los activos totales. | 38         | 69,1 | 17         | 30,9 |
| 44 | Al definir su estructura financiera el director de la empresa considera el costo de las distintas fuentes de financiamiento.   | 41         | 74,5 | 14         | 25,5 |

Fuente: Cuestionario auto administrado. Elaboración propia.

Según Ortiz (2005), la mezcla óptima en la estructura de capital se sustentará en minimizar los riesgos de insolvencia o liquidez y de crédito vinculados al servicio de la deuda. En este sentido, y aunado además a los resultados anteriores, las empresas objeto de estudio manejan una combinación posiblemente idónea de sus estructuras financieras.

## **Conclusiones**

Los resultados permitieron deducir que en la mayoría están presentes las estrategias de financiamiento de carácter interno, tanto a corto como a largo plazo. De las genéricas de pasivo circulante, prevaleció el enfoque conservador, donde se aprecia que la mayoría financia sus necesidades temporales y permanentes de recursos monetarios con patrimonio.

Por otro lado, de las acciones más concretas de financiamiento interno a corto plazo, destacó el efectivo generado por operaciones y los gastos acumulados por pagar, como las vías más utilizadas de cubrir sus necesidades monetarias; de igual modo, de las internas a largo plazo privan los recursos propios: utilidades retenidas y reservas acumuladas, lo cual denota una elevada autonomía financiera. Por último, de las externas, la única utilizada en la totalidad por estas empresas es el crédito de proveedores; muy pocas utilizan el crédito bancario tanto a corto, como a largo plazo y el arrendamiento financiero.

Por otra parte, se recomienda para estas empresas que se financie el capital de trabajo con crédito bancario a corto plazo, pero solo para aquellas coyunturas donde las ventas sean muy bajas y le pueda ocasionar a la empresa acumulación de inventarios y, por ende, una posible falta de liquidez para cubrir todos los compromisos a corto plazo. Aprovechando las ventajas de control de tasas activas y al estudiar las distintas instituciones financieras escoger las que mejores condiciones ofrezca.

De igual modo, para la adquisición de maquinaria y equipo, se recomienda hacer un estudio pormenorizado del arrendamiento financiero como opción de financiamiento. El cual presenta las siguientes ventajas: no hay que desembolsar todo un capital en el monto de los activos fijos, de modo que se pueden usar tales recursos en otras áreas productivas; no se requiere, en la mayoría de los casos, un desembolso inicial como en los créditos hipotecarios; y como el canon de arrendamiento se contabiliza como un gasto y el activo no se registra contablemente en la empresa, se genera un ahorro fiscal tanto de impuesto sobre la renta, como de activos empresariales. Además, los costos financieros adicionales se compensarían con el ahorro que equipos modernos generan al sustituir hasta dos trabajadores.

## Referencias bibliográficas

- Arias, F. (2012). *El Proyecto de Investigación: Guía para su elaboración*. Caracas, Venezuela: Editorial Episteme.
- Arrollo, A. y Prat, M. (2004). *Dirección Financiera*. España: Ediciones Deuso.
- Asamblea Nacional de la República Bolivariana de Venezuela (2008). *Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras*. Gaceta oficial extraordinaria N° 5.892 de fecha 31 de Julio de 2008.
- Asociación de Panaderías, Pastelerías y Afines del Estado Zulia (APPAEZ). *Situación actual ante los controles de precios*. Disponible en: [www.Appaez.com](http://www.Appaez.com), recuperado el: 27/09/2005.
- Besley, S. y Brihang, E. (2008). *Fundamentos de Administración Financiera* (14ª ed.). México: Edición. Mc Graw Hill.
- Brealey, R. y Meyers, G. (2013). *Principios de finanzas corporativas* (9ª ed.). España: Editorial Mc Graw Hill.
- Cabrera, A. (2005). *Manual del conocimiento financiero*. Venezuela: Ediciones Servicio Autónomo Imprenta del estado Zulia.
- Chávez, A. (2001). *Introducción a la Investigación* (3ª ed.). Venezuela: Editora La Columna.
- Contreras, I. (2005). *Glosario y Formulario de Administración Financiera*. Venezuela: Edición de Talleres Gráficos de la Universidad de los Andes.
- Gitman, L. (2007). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Oxford University Press.
- Mazon, F.; Olsina, F. y Águila, S. (2003). *Finanzas: De la Planificación a Largo Plazo a la Gestión de Tesorería*. España: Ediciones Gestión 2000.
- Ortega, A. (2008). *Introducción a las Finanzas* (2ª ed.) México: Editorial McGraw Hill.
- Ortiz, A. (2005). *Gerencia Financiera un enfoque estratégico*. Colombia: Editorial Mc Graw Hill.
- Parra, J. (2003). *Guía de Muestreo* (2ª ed.). Maracaibo, Venezuela: Ediluz.
- Santandreu, E. y Santandreu, P. (2000). *Manual de Finanzas*. España: Ediciones Gestión 2000.
- Sampieri, R.; Fernández, C. y Baptista, P. (2004). *Metodología de la Investigación*. México: Editorial McGraw Hill.
- Silva, J (2006). *Metodología de la Investigación*. Venezuela: Editorial CO-BO.
- Tamayo, M. (2003). *El Proceso de la Investigación Científica* (4ª ed.). Colombia: Editorial Limusa.
- Weston, F. y Copeland, T. (1998). *Finanzas en Estrategias* (8ª ed.). Volumen 1 y 2. México: Editorial Mc Graw Hill.