

UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES
MAESTRIA EN GERENCIA MENCIÓN FINANZAS
CAMPUS LA MORITA

**EL PROCESO DE INVERSION DE LAS PYMES DEL SECTOR DE
MANUFACTURA TEXTIL DEL MUNICIPIO RIBAS EN EL ESTADO
ARAGUA.**

AUTORA:
LCDA. TOVAR, MARJORIE

La Morita, Mayo del 2015.

UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES
MAESTRIA EN GERENCIA MENCIÓN FINANZAS
CAMPUS LA MORITA

**EL PROCESO DE INVERSION DE LAS PYMES DEL SECTOR DE
MANUFACTURA TEXTIL DEL MUNICIPIO RIBAS EN EL ESTADO
ARAGUA.**

Trabajo Especial de Postgrado presentado para optar al Título de Magíster
en Administración de Empresas Mención Finanzas

AUTORA:
LCDA. TOVAR, MARJORIE

La Morita, Mayo del 2015.

UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES
MAESTRIA EN GERENCIA MENCIÓN FINANZAS
CAMPUS LA MORITA

CONSTANCIA DE ACEPTACIÓN

**EL PROCESO DE INVERSION DE LAS PYMES DEL SECTOR DE
MANUFACTURA TEXTIL DEL MUNICIPIO RIBAS EN EL ESTADO
ARAGUA.**

Tutor Académico:
Prof. Msc. WILFREDO CAMACARO.

**Aceptado en la Universidad de Carabobo
Facultad de Ciencias Económicas y Sociales
Área de Estudios de Postgrado
Maestría en Finanzas
Por Prof. Msc. Wilfredo Camacaro.**

Firma: _____

C.I.: _____

La Morita, Mayo del 2015.

DEDICATORIA

- ❖ A mis hijos, Mariangel y José Ygnacio Cuicas Tovar, lo más valioso que tengo en la vida, para que este logro sirva de inspiración el día de mañana cuando emprendan sus estudios.
- ❖ A mis padres y mi esposo Ygnacio Cuicas por apoyarme en alcanzar esta meta tantas veces pospuesta.
- ❖ A mis sobrinos a quienes quiero mucho y espero verlos a todos de toga y birrete.
- ❖ A todos mis compañeros y amigos que de alguna u otra forma me dieron aliento y me animaron a cerrar este ciclo.

AGRADECIMIENTOS

- Primeramente quiero agradecer a dios por su bondad y misericordia.
- A mi tutor, Prof. Wilfredo Camacaro, por dedicarme su tiempo con humildad y paciencia.
- A los Ejecutivos, Gerentes y demás personas que me abrieron sus puertas para llevar a cabo la investigación en sus respectivos puestos de trabajo.
- A mi esposo Ygnacio Cuicas por apoyarme y ayudarme en lo necesario para así culminar con éxito mi trabajo.

UNIVERSIDAD DE CARABOBO
ESTUDIOS PARA GRADUADOS FACES
MAESTRIA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS MENCIÓN FINANZAS
CAMPUS LA MORITA

**EL PROCESO DE INVERSIÓN DE LAS PYMES DEL SECTOR DE
MANUFACTURA TEXTIL DEL MUNICIPIO RIBAS EN EL ESTADO
ARAGUA.**

Autora: Lcda. Marjorie Tovar
Tutor: Prof. Msc. Wilfredo Camacaro.
Fecha: Mayo, 2015.

RESUMEN

Indiscutiblemente las pequeñas y medianas empresas (PYMES) son la base fundamental de una economía sólida, las cuales deben diseñar estrategias gerenciales de apoyo acorde a sus características que les permitan mejorar su competitividad y buscar su consolidación. De allí la necesidad de contar con alternativas viables de financiamiento tradicional y no tradicional, para poder inyectar recursos a sus planes de crecimiento y sus actividades principales. Es por ello que un programa de inversiones por portafolios de instrumentos financieros emerge como una posibilidad real para que las PYMES puedan poseer una fuente adicional de recursos que permitan impulsar el fortalecimiento del perfil competitivo de la empresa. La investigación se sustenta bajo ciertas corrientes teóricas que enmarcan las acciones prácticas de la gerencia de las PYMES, como lo son la teoría de inversión, la teoría de portafolios y la teoría de financiamiento. La investigación es del tipo evaluativa y se basa en la información recolectada en las empresas manufactureras textiles de la ciudad de La Victoria, en el Estado Aragua, se concluye que las PYMES poseen un perfil que permite asumir el uso de un Portafolio de Inversiones cuyo riesgo en conjunto sea moderado y controlable. Es decir, las empresas manufactureras son adversas al riesgo, inclinándose más a los activos que den retornos seguros. Esto hace que el portafolio debe generar renta adecuada, pero no debe ser muy arriesgado en su composición. Es posible iniciar el programa con un paquete de riesgo bajo, que irá subiendo en su nivel de riesgo progresivamente en períodos de tiempo definidos.

Descriptores: Portafolio, Inversión, Competitividad, Rendimiento, Riesgo.

INDICE GENERAL

CAPITULO I

EL PROBLEMA

Planteamiento del Problema.....	17
Objetivos de la Investigación.....	26
Objetivo General.....	26
Objetivos Específicos.....	26
Justificación de la Investigación.....	27

CAPITULO II

MARCO TEORICO

Antecedentes de la Investigación.....	31
Bases Teóricas.....	35
Inversión.....	35
Teoría de Inversión.....	35
Teoría de Portafolio.....	39
Teoría de Financiamiento.....	42
Decisiones de Inversión por Portafolios.....	45
Empresa.....	47
Pequeña y Mediana Empresa.....	48
Características de las PYMES.....	49
Endeudamiento.....	51
Costo de Capital.....	52
Estabilidad de las Ventas.....	54
Apalancamiento.....	54
Apalancamiento Financiero e Inflación.....	55
Portafolio de Inversión.....	56
Portafolios de Inversiones Bursátiles.....	58
Elementos Claves a Considerar en la Inversión.....	59
Portafolios Para distintos Objetivos de Inversión.....	60

Relación Entre Riesgo y Rendimiento de Inversiones Financiera..	61
Competitividad.....	62
Sostenibilidad.....	63
Fundamentación Legal.....	64
CAPITULO III	
MARCO METODOLOGICO	
Tipo de investigación.....	70
Población y Muestra.....	72
Población.....	72
Muestra.....	73
Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos.....	76
Validez y Confiabilidad.....	79
Validez.....	79
Confiabilidad.....	81
Técnicas de Análisis de Datos.....	83
Procedimiento Para la Realización del Trabajo.....	84
CAPITULO IV	
RESULTADOS DE LA INVESTIGACION	
CAPITULO V	
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	
Conclusiones.....	123
Recomendaciones.....	130
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	132

INDICE DE TABLAS

TABLA

1	Matriz Ahorro-Inversión-Objetivos del Negocio.....	57
2	Distribución de la Muestra.....	76
3	Favorabilidad del Nivel de Ventas.....	87
4	Adecuación de los Inventarios.....	88
5	Promedio de Días de Inventario.....	89
6	Proporción de Activos Realizables.....	91
7	Nivel de Inversiones Temporales.....	92
8	Nivel de Inversiones Permanentes.....	93
9	Proporción de Inversiones de acuerdo al Tamaño de la Empresa..	94
10	Revisión de los Coeficientes de Apalancamiento, Endeudami- ento y Liquidez	96
11	Costo de Capital.....	97
12	Nivel de Liquidez de la Empresa.....	99
13	Tendencia de las Ventas.....	100
14	Rentabilidad en los Últimos Cinco Años.....	102
15	Nivel de Riesgo Financiero en los Últimos Cinco Años.....	103
16	Nivel de Competitividad Internacional de la Cartera de Producto	104
17	Nivel de Competitividad Local de la Cartera de Productos.....	106
18	Nivel de Vulnerabilidad Ante Competidores.....	107
19	Proporción de Acciones.....	108

20	Proporción de Bonos.....	110
21	Proporción de Equivalentes de Efectivo.....	111
22	Proporción de Fondos de Renta Variables.....	113
23	Proporción de Fondos de Deuda y Renta Fija.....	114
24	Rendimiento a Corto Plazo	116
25	Rendimiento a Largo Plazo.....	117
26	Tamaño del Capital Objetivo en Comparación con el Tamaño de los Aportes.....	118
27	Nivel de Riesgo a Corto Plazo.....	119
28	Capacidad de Inyección de Recursos Ante Eventual Perdidas.....	121

INDICE DE GRAFICOS

GRAFICO

1	Curva Hayekiana de Inversión.....	36
2	Formas de Financiamiento industrial en la Actualidad.....	45
3	Rendimiento Vs Riesgos en Instrumentos de Inversión Financiera.....	61
4	Nivel de Ventas.....	87
5	Adecuación de los Inventarios.....	89
6	Promedio de Días de Inventario.....	90
7	Proporción de Activos Realizables.....	91
8	Nivel de Inversiones Temporales.....	93
9	Nivel de Inversiones Permanentes.....	94
10	Proporción de Inversiones.....	95
11	Revision de los Coeficientes de Apalancamiento, Endeudamiento y Liquidez.....	96
12	Costo de Capital.....	98
13	Nivel de Liquidez de la Empresa.....	99
14	Tendencia de las Ventas.....	101
15	Rentabilidad en los Últimos Cinco Años.....	102
16	Nivel de Riesgo Financiero en los Últimos Cinco Años.....	103
17	Nivel de Competitividad Internacional de la Cartera de Producto.....	105

18	Nivel de Competitividad Local de la Cartera de Productos.....	106
19	Nivel de Vulnerabilidad Ante Competidores.....	108
20	Proporción de Acciones.....	109
21	Proporción de Bonos.....	110
22	Proporción de Equivalentes de Efectivo.....	112
23	Proporción de Fondos de Renta Variables.....	113
24	Proporción de Fondos de Deuda y Renta Fija.....	115
25	Rendimiento a Corto Plazo	116
26	Rendimiento a Largo Plazo.....	117
27	Tamaño del Capital Objetivo en Comparación con el Tamaño de los Aportes.....	118
28	Nivel de Riesgo a Corto Plazo.....	120
29	Capacidad de Inyección de Recursos Ante Eventual Perdidas.....	121

INTRODUCCION

Las micro, pequeña y mediana empresas (PYMES) desempeñan un papel importante en la industria manufacturera nacional. Estas unidades productivas realizan un alto porcentaje de las actividades manufactureras y emplean una parte sustancial de la mano de obra del sector, así como tienen una participación igualmente significativa en todas las actividades del mismo. Además, contribuyen a expandir acelerada y equilibradamente a todo el sector industrial, al complementar los diferentes segmentos productivos de la economía del país. Por otro lado, son terreno fértil para la formación de empresarios, y un factor fundamental en la satisfacción de las necesidades primarias de la población y el crecimiento económico.

Pese a todas sus virtudes, las PYMES enfrentan una serie de debilidades que deben ser enfrentadas, ya que sus condiciones de vulnerabilidad hace que de no atacarse pronta y adecuadamente cada debilidad, se limitaría la existencia de la empresa y se reduciría a niveles críticos la viabilidad económica de la misma. En la búsqueda de una alternativa que permita a las PYMES atacar exitosamente el problema de cómo mantener sus negocios rentables y creciendo sostenidamente en el tiempo, los emprendedores han seguido diversos caminos a lo largo de la historia.

En el interés de conseguir de alguna manera, la fórmula o receta que permita dar las mayores garantías de éxito a las PYMES en su proceso de afianzamiento y crecimiento, se busca estudiar las maneras y caminos que cada negocio deberá seguir para que su capital, la estructura de ese capital y la forma cómo se le viene explotando, sea la más rentable y atractiva para el emprendedor.

A través del desarrollo de varios mecanismos de análisis y evaluación de escenarios, características y estimaciones, se acercará el objetivo de poseer una matriz de alternativas y herramientas que todo emprendedor podrá implementar en sus negocios, para acrecentar el tamaño de sus PYMES cuantitativa y cualitativamente. Las pequeñas y medianas empresas poseen una serie particularidades que hacen necesario considerar, analizar y ejecutar las diferentes alternativas y herramientas financieras con las que contarían para garantizar su competitividad y su crecimiento sustentable en el tiempo. En este sentido el presente trabajo consta de los siguientes capítulos:

El primer capítulo, denominado El Problema, se examinó el fenómeno que enmarca el trabajo de investigación, dando una pequeña reseña de la problemática actual en las PYMES, sus necesidades de inversión y su competitividad. Se justificó el tema de investigación, en cuanto a su originalidad, importancia y aplicabilidad.

En el segundo capítulo, denominado Marco teórico, se mostraron los últimos hallazgos en materia investigativa referidas a las pequeñas y medianas empresas, representados por los antecedentes de la investigación en los aspectos relacionados con el tema del trabajo, además se detallaron las diferentes corrientes teóricas que fundamentan los análisis y puntos de vistas que describen y explican los fenómenos y los escenarios evaluados en la investigación. Aunado a ello, se muestran los diferentes elementos de índole legal que soportan el ámbito investigado. Esto sirve como apoyo para lograr inferir las consecuencias de ciertas decisiones ante determinadas variables.

En el tercer capítulo, denominado a su vez como Marco Metodológico, se describen los métodos que sigue la investigación, se estableció el tipo de análisis que se realiza, se analizó la confiabilidad en el procesamiento de la información recogida. Además de ello, se determinó la población y la muestra pertinente al estudio, se realizó la operacionalización de variables, que sirvió de base al instrumento de recolección de datos. Se mencionan las técnicas a utilizar para estudiar los datos, así como los procedimientos para la ejecución de la investigación.

En el cuarto capítulo, se realiza un análisis de los resultados, producto de la aplicación del instrumento, tomándose en cuenta los datos obtenidos para la interpretación de los mismos, para lo cual se graficó, obteniéndose los porcentajes y basado en ello se emitieron las conclusiones que dieron paso a recomendaciones las cuales forman la parte final de este trabajo de investigación.

CAPITULO I

EL PROBLEMA

Planteamiento del Problema

Las formas de hacer negocios han vivido una transformación en los últimos años, el mundo globalizado donde no existen fronteras para el intercambio de información, comercial, cultural, financiero, entre otros, ha marcado la pauta de esta nueva era. Esto ha significado que las compañías y el factor humano tengan que adaptarse y reinventarse cuando de invertir, crear y desarrollar empresas se trata.

Es así como, a nivel internacional se pueden observar casos como la Ford Motor Company, entre muchas grandes compañías trasnacionales, que al principio fueron pequeñas unidades de negocio (PYMES), tal como se puede observar en Wikipedia al ser consultado en fecha 27 de Febrero del 2015, luego de atravesar un conjunto de etapas de maduración y consolidación, a través del uso de mecanismos y procedimientos de reinversión, crecimiento y fortalecimiento, son actualmente empresas que además de traspasar las fronteras, son íconos de la industria moderna. Hoy poseen miles de trabajadores, centenares de plantas de fabricación y oficinas en decenas de países, movilizan miles de millones de dólares al año, y producen centenares de miles de unidades de producto.

Asimismo, gran cantidad de microempresarios han logrado arrancar sus proyectos a partir de créditos públicos para la inversión en dichos negocios, esta consolidación ha sido posible empleando opciones de inversión proporcionados por la banca, dándoles un rendimiento interesante que

permite a las empresas diversificar sus fuentes de recursos y contar con un mayor volumen de dinero para sus negocios.

También, a nivel latinoamericano, según Viana (2006:p.67),“existen empresas que comenzaron siendo unidades con un reducido número de trabajadores, y que actualmente cuentan con un conjunto de empresas, personas y contratistas que alimentan y pertenecen a estos grandes “holdings”.

De tal manera que hay varias razones por las que se debe conseguir el perfil óptimo de inversión para una empresa, más aún cuando es de tamaño medio o pequeño. Entre ellas están, la búsqueda de la mayor renta posible que pueda generar una inversión, la consecución de la mejor alternativa de expansión del capital de un negocio y el aumento del portafolio de clientes, mercados y productos para lograr un asentamiento de la seguridad económica de una empresa.

En este orden de ideas, considerando a Briceño (2006), quien afirma que en Venezuela se posee una profunda cultura de emprendedor, no obstante asegura que en la actualidad, esta se ha visto disminuida debido al incremento de la inseguridad jurídica, impuestos confiscatorios y en fin una serie de acciones que han tenido lugar para desestimular a estos emprendedores, se deduce entonces de aquí, lo necesario para las organizaciones de contar con una orientación que les permita pasearse por las distintas opciones de inversión, y elegir la más conveniente de una manera rápida y eficiente.

Sin embargo, entre los distintos mercados existentes en el país, se observa un aumento en el nivel de consumo de bienes y servicios, representando una opción atractiva de implementación de negocios que

satisfagan algunas de las necesidades de obtención de estos productos. Tal es el caso de los sectores de alimentación, comida rápida, restaurantes y subproductos de la cadena alimenticia. Por eso existen empresas como Mercado de Alimentos C.A. (Mercal), Superlíder C.A., Empresas Polar C.A., que aun cuando no son PYMES han podido explotar el mercado y crecer a partir de estrategias de ejecución inversiones y reinversiones.

En este sentido, las PYMES presentan muchas particularidades que las diferencian de las unidades de negocio tradicionalmente vistas, estas condiciones únicas hacen de las distintas variables manejadas en el ámbito teórico y práctico de la gerencia actual, la posesión de un impacto singular en este grupo de empresas.

Al mismo tiempo en opinión de francés y Dávalos (1991: p. 54), sucede que las PYMES, por su perfil económico, tienen recursos restringidos para mantener su oferta de productos, debido a las limitaciones económicas de sus dueños y al pequeño nivel de utilidades obtenidas. Por ello la importancia de recurrir a fuentes de financiamiento a corto, mediano y largo plazo. Además, en economías inflacionarias entre las principales dificultades que afectan a los empresarios, se encuentra la necesidad creciente de capital y la contracción de las ventas.

Es oportuno señalar la existencia de empresas cuyos proyectos fracasan, por hacer una inversión inadecuada al momento y tipo de negocio, así como el número de personas y empresas que debido a deudas imposibles de pagar terminan quebrando o reduciendo su negocio, hacen necesario un patrón de inversiones como ayuda para el empresariado. En muchos casos el índice de morosidad en los pagos de créditos bancarios aumenta el número de apropiaciones que la banca ha ejecutado a deudores

morosos debido a proyectos sin cristalizarse, son un aliciente más para los emprendedores motivándolos a buscar formas alternas de acrecentar su operación sin contraer excesivos riesgos que potencialmente perjudiquen su PYME.

Sin duda el financiamiento, como herramienta tradicional de obtención de recursos para las empresas, permite aplicar programas de adquisición de tecnología, maquinarias, equipos e innovaciones de productos y procesos, así como la capacitación de su personal y mejoras en los mecanismos de comercialización y mercadeo. Todos estos factores inciden notablemente en la capacidad de gestión y amplían las posibilidades para el crecimiento y supervivencia de las empresas en entornos cada vez más competitivos.

Hay que tener en cuenta que aun cuando el endeudamiento es un factor fundamental para la supervivencia y crecimiento de las PYMES, en muchos casos no es la solución a los problemas financieros de las empresas; al contrario, es un arma de doble filo sobre los resultados económicos de las compañías, sobre todo cuando se solicitan créditos que no van destinados a una producción eficiente y eficaz. Hay que ser cuidadoso para que el apalancamiento financiero no se torne negativo debido a la presencia de factores tales como el alto costo del dinero y rendimientos operativos decrecientes.

Es interesante mencionar que mediante el uso de una alternativa adicional de obtención de recursos disponibles en las PYMES, en carteras de inversión que permitan generar una renta añadida a su caja y capital, se podrá gozar de un margen de maniobra más amplio para atender las necesidades de las empresas para continuar su crecimiento.

En este orden de ideas, para las PYME aumentar su nivel de competitividad y fortalecerse progresivamente, deberá entender y aprovechar la dinámica generada entre imaginación, la agilidad, los productos ofrecidos y los recursos a su disposición. Los recursos financieros que cada empresa tiene, en comparación a los de su competencia, marcará una pauta trascendental en la forma de posicionarse en el mercado, ya que este indicador es vital para la explotación de otras variables comerciales y operativas del mercado.

A su vez, la rentabilidad y el crecimiento sostenido dependen del capital invertido, proporción de deuda, política de dividendos, costo del capital obtenido y comportamiento de sus ventas; de una mezcla favorable de esos componentes dependerá la competitividad financiera de las empresas, garantizando en parte, el autosostenimiento y supervivencia de éstas en el mercado.

Por lo tanto las PYMES que cuenten con una estructura de capital cuantitativa y cualitativamente favorable, van a poder establecer un perfil de crecimiento sostenido mediante un simple ajuste de sus variables operativas a medida que pasa el tiempo.

De todo lo antes descrito, se deduce que las empresas de poco capital, como es el caso de las PYMES, que requieren de planes de expansión y consolidación, deben recurrir a opciones de financiamiento de proyectos de inversión que les permitan continuar con vida en el mercado al que pertenecen. Por tal motivo, según Aguirre (1996: p.110), “dependiendo de la alternativa a la que recurran, un proyecto determinado será muy difícil, costoso y largo de ejecutar, o por el contrario muy simple, rápido y a bajo costo”

Lo cual, aunque es referido según el autor a todos los actores de una economía, al tratarse de las PYMES se hace de obligatoria consideración.

Por otro lado, Moreno (2006: p.42) afirma que “cuando los ciclos de inversión, rédito y reinversión son todavía cortos e incipientes, los recursos adquiridos mediante esta vía no serán lo suficientemente significativos para que la empresa pueda considerarlo como una alternativa importante de financiamiento”, por lo que puede darse el caso que dentro de estas empresas referidas por el autor, se puedan incluir las PYMES con poca disciplina financiera, o con visiones estratégicas de corto plazo, puedan suspender la aplicación del programa debido a que la considerarían una distracción de recursos útiles para su negocio.

Debido a ello, una vez que la empresa ya haya adaptado a su quehacer diario, a su planificación de proyectos, la alternativa del uso de dinero proveniente de sus inversiones, aunado a la superación de la curva de aprendizaje resultante de dicha adaptación, se observará que la compañía ahora tendrá una fuente adicional de recursos que será muy útil para su crecimiento y competitividad. A largo plazo, una empresa que haya madurado el uso de los portafolios de inversión, gozará de una versatilidad y rapidez en la ejecución de cualquier proyecto, desembolso o inversión tan elevada, que logrará de esta forma adaptarse ágilmente a las variaciones del mercado, del proceso y del capital que la empresa requerirá en cualquier etapa de su vida económica. Todo ello debe ser tenido en cuenta en los casos de las PYMES por ser más vulnerables a las fluctuaciones del entorno cambiante.

En dicha vida económica, en opinión de Grasso (2008), las contingencias ocurren justo cuando nadie la espera y pueden producir efectos adversos que suelen ser difíciles de evitar. Eso es exactamente lo que estuvo sucediendo con el alza de las tasas de interés activas; es decir, la que corresponde a los préstamos. En el sector manufacturero textil del Municipio Ribas esta situación se ha estado acentuando generando el cierre progresivo de líneas de producción, despido de trabajadores, disminución de calidad en la producción y hasta cierre de algunas industrias textiles.

En tal sentido manifiesta Oliveros (2008), que las inesperadas variaciones, afectaron negativamente los flujos de caja del sector manufacturero textil, resintiéndose en tiempos de altos precios petroleros y en medio de un boom del consumo. A partir de noviembre de 2007, las tasas de interés comenzaron a aumentar discretamente según fuentes del B.C.V, pero fue en los últimos días de diciembre del 2007 y primeras semanas de enero de 2008, cuando las tasas comenzaron a aumentar. La tasa activa que promediaba 17,3% en diciembre de 2007, cerró la tercera semana del mes de marzo en 22,4%, según el último informe del Banco Central de Venezuela (BCV).

Ciertamente, este incremento ha sido el más pronunciado para el sector manufacturero textil, cuyos préstamos han pasado a cancelar una tasa de 26,5%, una diferencia abismal con respecto a la tasa de diciembre de 2007, ese tipo de créditos cancelaba 15,81% en tasas de interés. En este sentido, en opinión de Grasso (2008), también plantea, que la razón de esta alza excepcional tuvo su origen en los elevados desembolsos que el Ejecutivo tuvo que hacer para cancelar los aguinaldos y las utilidades del sector público, lo que trajo problemas de liquidez (billetes y monedas, más depósitos bancarios) a la economía. A esto se añadió, que la banca privada

se quedó sin 30% de los depósitos públicos luego de que el Gobierno tomara la decisión de traspasarlos al Banco del Tesoro. Este encarecimiento del crédito, en casi 11 puntos, afecta severamente el flujo de caja de las empresas y especialmente de la industria textil, donde el tema de los costos es altamente sensible.

Esto denota como las consecuencias de destinar mayores recursos para honrar el endeudamiento conducen a que el sector industrial invierta menos en el futuro. En un panorama dentro del que es difícil crecer, el alza de las tasas se traduce en menores inversiones, por lo cual es importante analizar como se ha de invertir.

En este sentido, es alarmante la falta de capacidad a la hora de tomar decisiones para el uso racional de los recursos en las PYMES del sector manufacturero textil del Municipio Ribas en el estado Aragua, muchas veces por desconocimiento y también porque al tratarse mayormente de empresas familiares las decisiones se toman muchas veces por amistad y no atendiendo a lineamientos previamente establecidos.

A este respecto en opinión de Quirós (1993), plantea que hoy en día, los emprendedores y las empresas PYMES no consiguen, la manera adecuada de analizar y destinar sus recursos y las opciones de inversión de forma eficiente debido a que no poseen conocimientos de cómo impactaría cada opción en sus proyectos, empresas o negocios.

Según lo anterior, resulta claro que las PYMES no saben cómo utilizar sus recursos con la finalidad de generar utilidad, presentan una contracción en sus ventas, no cuentan con inversiones de maquinarias y equipos, no existe la capacitación continua de su personal lo cual aleja a la organización

del contexto competitivo. La idea es comenzar a darles estas herramientas a partir del conocimiento de los beneficios y costos de cada opción

Lo anterior se evidencia cuando utilizan el apalancamiento financiero de forma incorrecta, están en medio de una economía con alta inflación, no tienen el apoyo suficiente o políticas por parte del estado para su expansión y también deben afrontar el alto costo del dinero por el financiamiento por parte de la banca lo cual se traduce en incapacidad de gestión, insostenibilidad económica, falta de liquidez, rendimiento operativo decreciente.

En este orden de ideas, en opinión de Bolaños (2003), las pequeñas y medianas empresas deben estar dentro de un contexto de mejoramiento continuo para permanecer en el mercado y buscar éxito en los negocios, lo que le ayudaría al crecimiento y buen funcionamiento de la actividad económica en ejercicio, debiendo planificar y realizar mejoras en forma progresiva para no causar un cambio drástico que pueda desmotivar al personal y por ende, afectar el funcionamiento de las operaciones.

De no mejorarse la situación analizada en el corto plazo, las industrias del sector manufacturero textil del municipio Ribas se verían en la necesidad de disminuir o descartar las inversiones previstas e implementar medidas para la reducción de costos. En el mediano plazo, las industrias deberán implementar estrategias que permitan reorganizar las actividades a un menor costo, lo cual podría repercutir sobre la calidad de los productos y/o servicios; la más grave de las medidas sería la disminución de mano de obra con sus subsiguientes consecuencias. A largo plazo, se generaría el cierre de actividades por descapitalización.

Es por ello que la principal característica que presenta el objeto de la investigación es el uso de recursos en un negocio que permita el retorno sobre la inversión, la minimización de la carga que representa la amortización del financiamiento para el negocio, el apalancamiento en operaciones rentables, etc.

Del análisis de la compleja situación en estudio, se plantea la siguiente interrogante:

¿Cuál es la situación de las PYMES del sector manufactura textil del municipio Ribas en el estado Aragua en cuanto a desempeño financiero, competitividad y niveles de inversión?

¿Cuáles serían las alternativas factibles de inversión para las PYMES del sector manufactura textil del municipio Ribas en el estado Aragua?

Objetivos de la Investigación

Objetivo General:

Analizar el proceso de inversión de las PYMES del sector de manufactura textil del municipio Ribas en el estado Aragua.

Objetivos Específicos

1. Diagnosticar la situación de las PYMES del sector de manufactura textil en cuanto a desempeño financiero, competitividad y niveles de inversión.
2. Describir las alternativas factibles de inversión para las pymes del sector manufactura textil del municipio Rivas en el estado Aragua
3. Determinar el proceso de inversión de las PYMES del sector de manufactura textil del municipio Ribas en el estado Aragua.

Justificación de la Investigación

Los resultados de la investigación contribuirán a reorientar la toma de decisiones financieras en las PYMES, al plantearseles si los estándares conforme a los cuales han elegido sus fuentes de financiamiento y el progreso de su empresa han sido idóneos, y alertarlos sobre situaciones críticas, con miras a mejorar las decisiones financieras de inversión. Parafraseando a Pulido (2004), los diferentes inconvenientes económicos de las empresas, agravados por su inadecuada estructura y salud financiera dependiente de factores internos y externos, cuyo adecuado control, detección y combinación podrían impedir la continuidad de la empresa.

Por lo tanto la presente investigación es importante porque se dedicará a analizar alternativas de inversión adecuados para que cada una de las PYMES puedan ajustarse a cada situación interna y externa a sus negocios, y llegar al nivel de presentar un conjunto de ideas al empresariado, que les permita ampliar el abanico de posibilidades que tienen para expandir el volumen de sus negocios y por ende de su capital

Como aporte teórico, se utilizarán los diferentes fundamentos económicos que sentarán las bases para la determinación de las variables económicas a analizar a través de un portafolio que aplique los conceptos de generación de renta, disminución del riesgo, aumento del volumen de ventas y maximización del perfil del capital de trabajo.

Así como también la ampliación de las posibilidades de inversión que tendrán las empresas, dará un ejemplo claro de cómo las denominadas: Teoría de Portafolio, la Teoría de Inversiones y la Teoría de Financiamiento pueden ser aplicadas en la vida operativa de una compañía, de manera tal

que se pueda mejorar el desempeño de las mismas, utilizando los conceptos básicos contenidos en cada una de estas teorías.

Igualmente la principal característica que presenta el objeto de la investigación, es analizar el uso de recursos en un negocio que permita el retorno sobre la inversión, la minimización de la carga que representa la amortización del financiamiento para el negocio, el apalancamiento en operaciones rentables, etc. Alineado a la opinión de Rodríguez (2002), el aspecto primordial es la de conseguir una forma sencilla y práctica de evaluar las diferentes alternativas de apalancamiento, y los usos mas convenientes que servirán de destino para esos recursos financiados, dependiendo del sector al que se dedicarán las PYMES.

Por lo tanto, el propósito de conocer acerca de las inversiones adecuadas para las PYMES, brindará un apoyo adicional para reducir el impacto de la amortización de deuda en el negocio, mejorar la rotación de los activos del negocio y canalizar las opciones de uso de los recursos obtenidos por financiamiento. Es necesario que las PYMES cuenten con una ayuda para que sus proyectos sean viables económicamente y puedan consolidarse a corto, mediano y largo plazo.

De hecho de acuerdo a Brigham (1996: p.94), “las organizaciones requieren de un modelaje práctico que les permita pasearse por las distintas opciones de inversión, y elegir la que más les convenga de una manera rápida y eficiente”. Los emprendedores y las empresas PYMES en muchos casos no poseen la manera de analizar en que destinar sus recursos y las opciones de inversión de forma eficiente debido a que no tienen noción del impacto de cada opción en sus proyectos, empresas o negocios; la idea es

comenzar a darles estas herramientas a partir del conocimiento de los beneficios y costos de cada opción.

Por otro lado, el aporte metodológico que tendrá la presente investigación residirá en la forma en que se determinará el perfil competitivo en las PYMES, donde paralelamente se determinarán las variables claves a monitorear, con miras a mejorar sus indicadores.

Es cierto que una empresa cuenta normalmente con un conjunto de fuentes de ingresos, que le permiten los recursos necesarios para su desempeño, tal como lo refleja Casal (1996). La intención será que se expanda ese conjunto de fuentes, y que la empresa pueda incorporar nuevos planes de ampliación de su volumen de negocio a través de la potenciación de los indicadores relacionados con la circulación y movimiento de los recursos utilizados en el portafolio de inversión de dicha empresa.

De ello se puede afirmar que la investigación brindará un aporte original y significativo a todo aquel individuo, grupo de personas, empresas que desean idear, financiar y ejecutar un proyecto de negocio, de inversión, de ampliación, reestructuración, entre otros, ya que ayudará a buscar la forma correcta de tomar decisiones de índole financiera para cada opción. A su vez, habrá un beneficio para el sector financiero ya que se desarrollarán técnicas y herramientas para potenciar el sector PYMES en tales situaciones.

Sin duda la posesión de una herramienta de este tipo, mejorará la calidad de las empresas hoy establecidas, ayudará a consolidar nuevos negocios mejorando el nivel de vida de sus trabajadores. Como consecuencia se reducirá el desempleo, mejorará el producto bruto nacional, permitirá el crecimiento sostenible del parque económico, entre otros beneficios.

Por otra parte la presente investigación contribuye académicamente a enriquecer el conocimiento propio y también como antecedente de investigación para otros estudiantes de un aspecto importante como lo es analizar las inversiones que vienen realizando las pequeñas y medianas empresas del ramo textil en el municipio ribas del estado Aragua.

CAPITULO II

MARCO TEÓRICO

De acuerdo a Hernández (2001), el contexto teórico de un estudio de investigación se refieren a las bases u orígenes que sirvieron para la formulación de principios, teoremas y finalmente teorías, necesariamente son objeto de perfeccionamientos y cambios. También resalta que las formas técnicas que se conocen para identificar investigaciones, estudios y tratados, así como artículos que demuestren la comprobación de fenómenos a nivel investigativos, constituirán los antecedentes de una investigación.

Antecedentes de la Investigación

Raúl J. Macedo Da S. (2010) en su trabajo **“Propuesta de un portafolio de inversión para las PYMES del sector plástico ubicadas en la Zona Industrial de San Vicente en Maracay, estado Aragua”** para la obtención del título de Maestría en Administración mención Finanzas de la Universidad de Carabobo, la investigación tuvo como objetivo diseñar un Portafolio de inversiones para las PYMES del Sector Plástico, ubicadas en la zona industrial de San Vicente en la Ciudad de Maracay, el mismo surge como respuesta a la búsqueda de alternativas financieras que permitan la consolidación de este sector tan importante para la economía nacional, viendo la diversificación del portafolio como herramienta primordial para lograr un máximo de rentabilidad a un mínimo riesgo.

Desde el punto de vista metodológico la investigación estuvo enmarcada bajo la modalidad de proyecto factible, basada en un estudio de campo de carácter descriptivo y con apoyo en una revisión documental.

La población estuvo constituida por nueve (09) empresas del Sector Plástico, ubicadas en la Zona Industrial de San Vicente en Maracay, se conformó una muestra de tipo censal con el 100% de la población. Para la recolección de la información se utilizó como técnica la encuesta, implementando como instrumento el cuestionario.

Esta investigación es un antecedente importante ya que contribuye a la investigación actual por cuanto los resultados arrojados en virtud de la aplicación del Instrumento expresan que las PYMES del sector de Plástico, tienen un perfil conservador al momento de invertir, esto se debe en gran parte al desconocimiento de las opciones de inversión que ofrece el mercado y la importancia que reviste la diversificación de los activos al momento de conformar un portafolio de Inversión, de lo cual se puede inferir que las PYMES del sector manufactura Textil que es el estudio de la presente investigación también requieren de un apoyo a la hora de elegir realizar una inversión.

También se realizó la revisión del trabajo realizado por Florangel J. Ramos H. (2011), **“Modelo de gestión que oriente el financiamiento a corto plazo de las pequeñas y mediana empresas (PYMES) del sector servicio ubicadas en el municipio Valencia.”** La investigación tuvo como objetivo general proponer un modelo de gestión que oriente el financiamiento a corto plazo de las pequeñas y medianas empresas del sector servicio en el municipio de Valencia. Se enmarco bajo la modalidad de proyecto factible, sustentado en un diseño de campo y en una revisión documental, empleándose como técnica de recolección de información la encuesta, a través de un instrumento denominado cuestionario.

Una vez analizado los resultados se concluye que las empresas en estudio, en su gran mayoría desconocen la diversidad de las fuentes de financiamiento existentes en el país, tanto pública como privada, aunado a la

falta de conocimientos gerenciales de sus directivos, lo que les dificulta el acceso a las fuentes de financiamiento para lograr su desarrollo y crecimiento.

Dicho trabajo se encuentra estrechamente ligado a la presente investigación ya que demuestra como las pequeñas y medianas empresas juegan un papel importante en el desarrollo de las economías modernas porque son fáciles de establecer, generan empleos, son grandes empresas en potencia.

En tal sentido, se están convirtiendo en el modelo de la nueva empresa y en un motor crucial del desarrollo económico por lo que requieren estar en un proceso de mejoramiento continuo para permanecer en el mercado. Desde este punto de vista, para lograr su desarrollo y crecimiento requieren conocer los procesos de financiamiento y tener acceso a los mismos.

Por su parte el Ing. Montilla Víctor (2.012),realizo la siguiente investigación **“Procesos que inciden en la toma de decisiones de inversiones en proyectos de tecnología fundamentado en el Método de Valoración en Industrias Unicon, C.A.”** dicha investigación apunto analizar la toma de decisiones en la gerencia de proyectos considerando para ello la base del método de valoración en la empresa Industrias Unicon, C.A. de esta manera se desarrolló a través de la aplicación de 10 instrumentos a los actores directivos que toman decisiones en la empresa. Los resultados giraron en torno a tomar en cuenta la toma de decisiones ante las adversidades del entorno político, económico y social, además de considerar la ventaja competitiva y de diferenciación como eje estratégico de la empresa.

La anterior investigación nos sirve de apoyo para demostrar que las pequeñas y medianas empresas necesitan evaluar una serie de alternativas

a la hora de tomar decisiones de inversión, tomando en cuenta además del entorno político la parte social y económica.

Es también relevante la investigación realizada por la Lcda. María T. Gutiérrez R. (2013), **“Estrategias para promover el desarrollo sostenido de las micro empresas familiares de los sectores alimenticios dedicados al ramo de la chocolatería y pastelería en el Municipio Valencia del estado Carabobo.”** Como objetivo general tenía proponer estrategias para ese sector específico de la chocolatería y pastelería, la metodología empleada se basó en una Investigación descriptiva, ya que el investigador describe la situación actual por la que atraviesan las micro empresas familiares de este ramo en la ciudad de Valencia. Del mismo modo se aborda como proyecto factible, la población estuvo enmarcada por varias empresas micro familiares a la actividad repostería y chocolate. Para recabar la información se aplicó un instrumento tipo cuestionario a los dueños y familiares, que conforman cinco micro empresas.

En líneas generales se evidencio que existen problemas sobre el conocimiento de la estructura organizacional, el proceso gerencial en cuanto a la planificación, organización, dirección y control de las actividades; lo cual también es motivo de estudio de la presente investigación que tiene la finalidad de analizar el proceso de inversión de las PYMES sector manufactura textil para hallar evidencias que permitan realizar ciertas recomendaciones con miras a mejorar la toma decisiones de inversión.

Bases Teóricas

Según Hernández (2001), las bases teóricas representan el conjunto de conocimientos especulativos y leyes que sirven para relacionar determinado orden de fenómenos. Es por ello que son utilizadas para describir, explicar y fundamentar una situación específica, y es una herramienta clave para determinar los factores y alternativas que servirán de resolución o manejo del fenómeno investigado.

Por consiguiente, en esta sección se abordan diferentes elementos conceptuales y de soporte teórico relacionados con el impacto de los portafolios de inversión en la capacidad de las PYMES de financiar su fortalecimiento competitivo.

Existen diferentes teorías que soportan las corrientes fundamentales utilizadas en los distintos espacios de análisis y comprensión del fenómeno que se investiga en el presente trabajo.

Inversión

Teoría de Inversión

De acuerdo a Merton (2003: p. 232), “la inversión es un cambio en el nivel de capital de un negocio en un período determinado”. Es por ello que la teoría de inversión contiene fundamentalmente el desarrollo de lineamientos dirigidos a la colocación de capitales en operaciones, buscando flujos positivos de fondos futuros. Así como la obtención y evaluación de esos fondos mediante la determinación de la mejor mezcla de financiamiento y

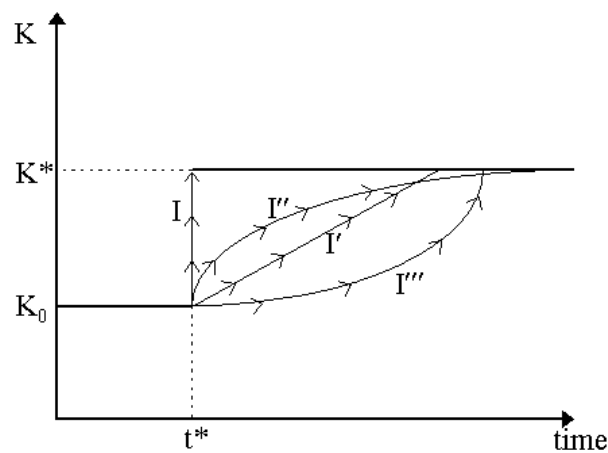
estructura del capital. Mediante la inversión se podrá obtener un capital adicional que transformará el volumen del negocio a niveles deseados. Dependerá del objetivo que persiga cada emprendedor y cada PYME, así como los perfiles de niveles y tiempos para lograr cada objetivo, para determinar la mezcla adecuada de inversión en distintas actividades, que maximicen la renta del negocio.

Mientras el capital se mide en un punto en el tiempo, la inversión sólo puede ser medida como la variación del capital en un período. Como siempre habrá un nivel fijo de capital en un negocio, se deberá dedicar los esfuerzos en establecer el nivel deseable de inversión.

Según Hayek (1941; 65), los niveles de inversión vendrán entonces determinados por múltiples factores tales como costos de envío, cambios de precios de insumos y materiales, fluctuaciones en las tasas de interés y costos financieros, entre otros elementos. Ello definirá la estrategia de inversión más adecuada al negocio. La curva que refleja el comportamiento de la inversión a partir de la determinación de sus niveles óptimos es la siguiente:

Gráfico 1. Curva Hayekiana de Inversión

Fuente: Merton (2003) (Cont.)



Donde, de acuerdo a Merton (2003: p. 233), “los niveles I de Inversión pueden ser infinitas curvas que parten de un punto inicial K^0 a un punto final K^* ”, el grado de curvatura o pendiente de la línea de inversión vendrá determinada por la agresividad o conservadurismo que la empresa siga como objetivo estratégico de inversión.

A su vez, Turgot (1770), definió capital circulante y fijo. Cuando el capital es circulante, la pregunta de nivel óptimo de capital no tiene lugar, sólo la de nivel óptimo de inversión. De acuerdo al autor, una buena idea es utilizar un fondo de capital permanente en la economía, que permitiera la realización de inversiones, una vez determinado el nivel óptimo de capital que requiere ser ajustado en un período. Adicionalmente, Fisher (1897), asume que la decisión de inversión es un problema intertemporal. De este problema se deben resolver puntos tales como el precio de equilibrio, la cantidad de dinero a invertir, el comportamiento del dinero y del valor ante la fluctuación de capital.

Por otra parte, Keynes (1935), declara que el nivel de inversión lo dicta el nivel de consumo. Cuando la demanda consume productos a nivel mayor que la oferta vigente, entonces se hace necesario invertir para cubrir la brecha generada. Dicha inversión puede hacerse de forma pública o privada. Cuando la inversión privada es insuficiente para cubrir la demanda que garantice el pleno empleo, entonces el gobierno debe involucrarse e invertir el nivel que complemente la brecha existente, aún cuando incurra en déficit fiscal.

Posteriormente, Lerner (1939), en su teoría desarrolla el concepto de la tasa de retorno en una inversión, así como del impacto del costo de capital en las decisiones de inversión. Determina la relación del costo de capital con

otros costos como la inflación y de allí plantea modelos macroeconómicos de óptima distribución del ingreso. En su teoría denominada: Teoría de Optimización, habla de la oferta como un valor relacionado a la función producción con el nivel de mano de obra empleada y el nivel de capital existente. Profundiza en el desarrollo de niveles de inversión bruta, a partir de la maximización del valor presente neto en una inversión, a niveles óptimos.

Como se puede observar, los modelos de inversión permitirán a toda unidad económica aumentar sus niveles de capital, creando como consecuencia un fortalecimiento del perfil financiero de la misma. Para el caso a investigar, una PYME del sector manufactura textil, que establezca los niveles deseados de capital, a partir de una evaluación de los requerimientos del mercado y del negocio donde están inmersos, podrá determinar una estrategia de inversión a través de diferentes mecanismos operativos, financieros y comerciales, que facilite la obtención de tales niveles. Es por ello que en la presente investigación se buscarán las bases que garanticen incrementos sostenidos en los niveles de capital, para que su perfil competitivo sea cada vez más fuerte.

Una de estas bases propuestas será la implementación de una cartera de inversiones que permitirán a las compañías de una fuente alternativa de recursos, que ayudará a financiar proyectos de inversión dentro de sus negocios, para acrecentar el volumen de los mismos.

Por consiguiente, se utilizarán los conceptos de incremento de los niveles de capital del negocio, mediante programas de inversión que sean favorables en términos de valores presentes netos, costos de capital y generación de renta, de forma tal que las PYMES del sector manufactura

textil, obtendrán un modelo de ejecución de programas alternativos de financiamientos necesarios para adaptarse a las dinámicas económicas que le impactan.

Teoría de Portafolio

De acuerdo a Markowitz (1952) en su denominada: Teoría de Portafolio, propone que el inversionista debe abordar la cartera como un todo, estudiando las características de riesgo y retorno global, en lugar de escoger valores individuales en virtud del retorno esperado de cada valor en particular.

Actualmente la teoría de las carteras se ha vuelto un tema mucho más interesante y necesario que nunca. Existen un gran número de oportunidades de inversión disponibles y la cuestión de cómo los inversionistas deberían de integrar sus carteras de inversión es una parte central de las finanzas. En parte esto dio origen a la teoría de la cartera desarrollada por Harry Markowitz en 1952.

En su modelo, dice que los inversionistas tienen una conducta racional a la hora de seleccionar su cartera de inversión y por lo tanto siempre buscan obtener la máxima rentabilidad sin tener que asumir un nivel de riesgo más alto que el estrictamente necesario. Nos muestra también, como hacer una cartera optima disminuyendo el riesgo de manera que el rendimiento no se vea afectado.

La teoría de Markowitz permite determinar lo que se denomina la frontera eficiente, la cual se define como el conjunto de portafolios conformados por todas las combinaciones de riesgo - rendimiento que se pueden obtener

entre los diversos activos que hacen parte del mismo y que ofrecen el rendimiento esperado más alto para cualquier nivel de riesgo dado.

Es por ello que Markowitz (1952), afirma en el inversor optará por combinaciones de activos que no estén perfectamente correlacionados. Es decir, los inversores reducirán su exposición a riesgos individuales mediante el uso de carteras diversificadas de activos. La intención es que se combinen activos con diferentes betas para permitir de esa manera alcanzar rendimientos altos en mayores espacios de tiempo, ante la mayor cantidad de eventualidades.

Por este motivo muchos inversionistas utilizan colecciones de portafolios para un determinado nivel de riesgo previamente establecido. Se define cuál monto por encima de la tasa libre de riesgo, se desea obtener como retorno por la inversión, comparado con el riesgo de la cartera. Luego se escoge la que provea mejores resultados en ambas variables.

La presente investigación se fundamenta en los aportes del autor antes mencionado para ayudar a resolver el problema planteado tomando en consideración que para poder integrar una cartera de inversión equilibrada lo más importante es la diversificación, ya que de esta forma se reduce la variación de los precios. La idea de la cartera es, entonces, diversificar las inversiones en diferentes mercados y plazos para así disminuir las fluctuaciones en la rentabilidad total de la cartera y por lo tanto también el riesgo.

Después de la teoría de Markowitz, y basados en ésta, se realizaron diversos estudios, unos con el propósito de extender dicha teoría, y otros, para simplificar el cálculo de los parámetros de la propuesta inicial; dentro de estos estudios, se destacan: el teorema de la separación propuesto por

Tobin⁵ (1958), que involucra el concepto de activo libre de riesgo, generando con esto, nuevas alternativas de inversión y los modelos de estimación de retornos o valoración de activos “CAPM”, utilizado por William Sharpe (1963), para explicar las ventajas de la diversificación e introducir los conceptos de riesgo sistemático, riesgo no sistemático y prima de riesgo, en la propuesta inicial.

Del teorema de la separación de Tobin, se desprende que el portafolio óptimo, en la línea de frontera eficiente, será igual para todos los inversionistas que componen el mercado.

Uno de los modelos más utilizados son los de fijación de precios de los activos de capital o CAPM. Según ello, se determina la siguiente ecuación:

$$R_{it} = \alpha + \beta_i R_{m,t} + e_{it}$$

Dónde:

α = intercepto de la regresión o rendimiento autónomo
 β_i = coeficiente que mide el grado de riesgo del activo con respecto al rendimiento de mercado
 $R_{m,t}$ = rendimiento del mercado durante el periodo t
 e_{it} = término de error aleatorio de la regresión en el periodo t.
 R_{it} = tasa de rendimiento del activo i en el periodo t

Es por todo lo expuesto que para que una PYME logre con una adecuada utilidad en sus inversiones, deberá neutralizar el elemento riesgo mediante la ampliación del número de inversiones donde colocar sus recursos. Un paquete de inversiones en activos donde existan recursos colocados en inversiones de alto riesgo pero alto rendimiento, combinado con inversiones de moderado rendimiento y riesgo, e inversiones de corto plazo, bajo rendimiento pero alto riesgo, podría resultar en una canasta de

inversiones que permita garantizar beneficios adecuados a los requerimientos de las empresas, y por ende su competitividad.

La presente investigación toma esta medida como fundamental, y se apoya en ella para recomendar una cartera o mezcla óptima de inversiones financieras, que permitirán a las empresas obtener los recursos necesarios de forma ágil, menos costosa y sostenida, sin tener que recurrir a las fuentes tradicionales de financiamiento (banca, venta de acciones, entre otros).

Teoría de Financiamiento

Autores como Modigliani y Miller (1958), fueron los primeros en desarrollar un análisis teórico de la estructura financiera de las empresas cuyo objetivo central es estudiar el valor sus efectos sobre el valor de la misma. La teoría tradicional plantea que la estructura financiera optima será aquella que maximice el valor de mercado de la empresa y minimice el costo del capital. Esta estructura de no ser apropiada puede representar una restricción a las decisiones de inversión y por lo tanto, al crecimiento de la empresa.

Este análisis consta de dos etapas en una primera etapa, establecen la independencia del valor de la firma respecto a su estructura de financiamiento, en una segunda etapa, la toma en consideración del impuesto sobre el ingreso de las sociedades los conducen a concluir que hay una relación directa entre el valor de la empresa y su nivel de endeudamiento.

En ella participan las variables de ingresos, costos variables, costos fijos, depreciaciones, intereses financieros, impuestos, costos de deuda, costos de capital. Todas estas variables interrelacionadas permiten definir la

rentabilidad financiera de la organización. La tesis de M&M se fundamenta en tres preposiciones las cuales son:

Preposición I: Explica que el valor de la empresa solo dependerá de la capacidad generadora de renta de sus activos sin importar en absoluto de donde han emanado los recursos financieros que los han financiado; es decir, tanto el valor total de mercado de una empresa como su costo de capital son independientes de su estructura financiera, por tanto, la política de endeudamiento de la empresa no tiene ningún efecto sobre los accionistas (Brealey y Myers, 1993).

Preposición II: Explica que la rentabilidad esperada de las acciones ordinarias de una empresa endeudada crece equitativamente a su grado de endeudamiento, es decir, el rendimiento probable que los accionistas esperan obtener de las acciones de una empresa que pertenece a una determinada clase es función lineal de la razón de endeudamiento (Brealey y Myers, 1993).

Preposición III: explica que la tasa de retorno de un proyecto de inversión ha de ser completamente independiente a la forma como se financie la empresa y debe al menos ser igual a la tasas de capitalización que el mercado aplica a empresas sin apalancamiento y que pertenece a la misma clase de riesgo de la empresa inversora; es decir, la tasas de retorno requerida en la evaluación de inversiones es independiente de la forma en que cada empresa este financiada (Fernández, 2003).

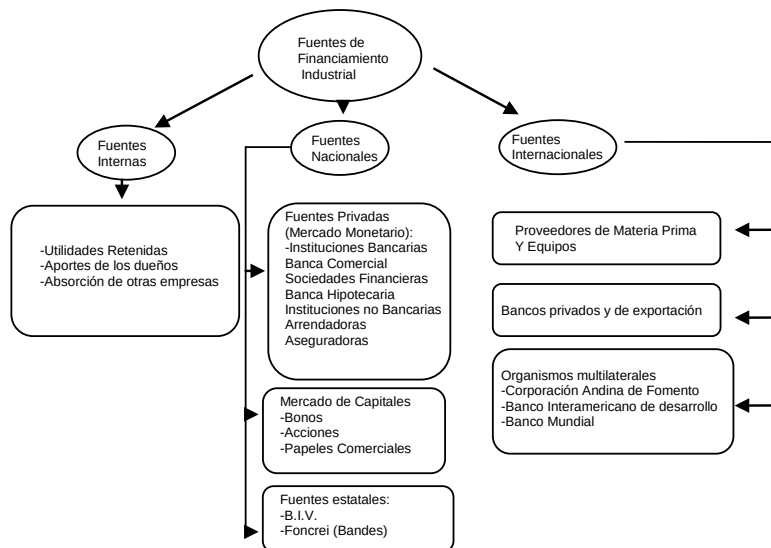
Esto da como consecuencia que una empresa podrá hacer frente a sus planes de inversión mediante el empuje de arranque provisto por la inyección de recursos iniciales, suministrado por fuentes de dinero internas o externas. Las fuentes de financiamiento de las empresas son herramientas

claves para proporcionar la fortaleza económica de las mismas y su competitividad en el tiempo.

Actualmente existen diversas fuentes de financiamiento industrial, de diferentes tipos; las alternativas de financiamiento que poseen hoy las empresas en Venezuela, pueden ser clasificadas en fuentes internas y en fuentes externas nacionales e internacionales. Las fuentes internas corresponden a los aumentos de capital tanto para las sociedades mercantiles como para los negocios unipersonales y están constituidas por: utilidades retenidas, aportes de los socios, dueño o nuevos socios, y absorción de otra empresa. Por otro lado, las fuentes externas pueden ser nacionales o internacionales. Entre las nacionales se tienen las otorgadas por la banca comercial y privada, los mercados de capitales y las fuentes estatales o créditos del gobierno.

A su vez, las fuentes de financiamiento internacionales vienen dadas por los créditos que dan los diferentes proveedores de insumos y equipos, los bancos privados externos, y los organismos multilaterales y regionales. Cada una de ellas posee un conjunto de elementos favorables para las PYMES, dadas ciertas condiciones y momentos económicos. La siguiente gráfica muestra las fuentes de financiamiento existentes:

Gráfico 2. Formas de financiamiento industrial en la actualidad. (Cont.)



Fuente: Espiñeira, Sheldon y Asociados (1986) .

Sustentos teóricos Complementarios

Decisiones de Inversión por Portafolios

The Economist (2007), publica este artículo destinado a preparar al inversionista a definir una estrategia adecuada para colocar recursos en diferentes programas y activos que, basado en la diferencia en rentabilidades y riesgos, permitan al inversor contar con retornos atractivos de acuerdo al plazo y la agresividad de sus objetivos. El objetivo perseguido por la misma es la de preparar una base teórica y práctica que permita al usuario diseñar un plan que se enmarque en un contexto temporal y financiero óptimo para el negocio en particular.

En dicho texto la revista define la cartera de inversiones como un conjunto formado por los diferentes instrumentos de inversión que tiene una persona o una empresa. Decidir en qué utilizar el dinero será una decisión

basada en la naturaleza del individuo o grupo que tomará la decisión de inversión, alimentada por la aversión al riesgo, las prioridades del grupo, tolerancias y percepciones varias, etc.

De acuerdo a lo anterior, se proponen análisis que determinen el perfil inversor a partir de estudiar elementos tales como el propósito (comprar un activo o ahorrar para la jubilación), los recursos (excedentes necesarios, niveles de deuda), el uso (liquidez necesaria), período (plazos deseados), información (conocimiento de los instrumentos de inversión), deterioro (protección contra inflación), preservación (protección contra devaluaciones), diversificación (no poner todos los huevos en la misma cesta), tolerancia (actitud frente al riesgo), y las expectativas (rendimientos esperados).

En cuanto a la tolerancia, la revista *The Economist* (2007: p. 38) sugiere que “todas las personas que tengan un horizonte de inversión de largo plazo, es decir, por lo menos tres años, deberían invertir una parte de sus recursos, hasta un porcentaje con el cual no se sientan incómodas, en instrumentos de renta variable, como las acciones, ya que por lo general tienen mayores expectativas de rendimiento”.

Lo anterior es de suma importancia para la investigación, ya que arroja las bases medulares del portafolio de inversión, en el sentido de cómo manejar estrategias que deben adecuarse a un perfil de la persona, grupo o empresa inversora, sus necesidades a corto, mediano y largo plazo, y sus objetivos estratégicos y financieros. Esta adecuación dará como resultado la determinación de un patrón de inversión donde los recursos serán colocados en una serie de activos diferentes en su naturaleza, riesgo y rendimiento, que permita al inversor (y en particular a las PYME) obtener recursos adicionales

que puedan ser utilizados en sus operaciones y planes de mejoras competitivas.

Los niveles de renta y riesgo deben ser mezclados de tal forma, que el numero de activos que se posean en cada tipo de inversión debe proporcionar el nivel máximo de beneficios a la PYME, es por ello que Hernández (2002) afirma que la estrategia debe alinear una planificación y un conocimiento del comportamiento de los instrumentos de inversión y los distintos activos existentes en el mercado. Una vez abarcado este ámbito el inversor estará en capacidad de colocar niveles concretos de recursos que activarán una matriz de rendimientos útiles para los planes de financiamiento de la persona, grupo o empresa inversora.

Empresa

Palacios (1999: p.32) define a la empresa como "...La reunión de esfuerzos y recursos de muchos hombres, alrededor de la dirección de unos cuantos, para servir a la sociedad y a sí mismos". Adicionalmente, Armas (2004: p.65) dice que "A la empresa acude el consumidor para que le suministren bienes y/o servicios, el inversionista para obtener un rendimiento de su capital y el trabajador, técnico o directivo para realizar su trabajo".

Esto hace que se pueda concebir la empresa como una caja de conversión, dedicada a la transformación de un conjunto de insumos, bienes, servicios y conocimientos, destinada a convertirlo en un abanico de productos terminados que se utilizarán para la satisfacción de necesidades de consumo. Una empresa fungirá entonces como un ente que producirá una gama de artículos con el fin de generar una renta que permita el continuo desarrollo de dichas actividades de producción.

Una empresa convive con un conjunto de variables que determinan la estructura de mundo interno y externo. Tal como apunta Palacios (1999: p. 32), “las empresas son como seres vivos que deben interactuar en un entorno de manera tal, que su supervivencia queda determinada por las características de la empresa y su capacidad de aprovechar los valores de ese entorno”.

Lo anterior indica que la visión máxima de una empresa radicará en la consecución y desarrollo de fortalezas que permita la competitividad sostenida en el tiempo.

Pequeña y Mediana Empresa

El proceso de transformación de una empresa considerada Pequeña y Mediana Empresa (PYME) puede ser con el objeto de elaborar productos nuevos, de consumo final o intermedios, con fines utilitarios, prácticos o estéticos, para ser vendidos al detal o al mayor. Dicho proceso podría ser realizado en fábricas o en domicilios, de dimensiones reducidas y con características tales que configuran un ente económico muy particular, llamado PYME. Tal como afirma la Oficina Central de Estadística e Información, OCEI. Actualmente INE, (1994).

Por lo tanto Schwarzenberg (2000), indica que hay cientos de definiciones de una PYME, entendiéndose que hablar de PYME se refiere a las empresas en su totalidad; es decir, comerciales, de servicios o procesadoras de materia prima e industriales. En la Unión Europea, una pequeña empresa tiene entre 10 y 49 empleados, una mediana entre 50 y 249 y una grande desde 250 personas en adelante. En Estados Unidos e

Italia, según Pulido (2004) las empresas son PYMES si tienen menos de 500 trabajadores. En Japón esta cifra es de 300.

En Venezuela, de acuerdo a la Corporación de Industriales de Venezuela CORPOINDUSTRIA (1993) utiliza la definición de PYME establecida en el Artículo 3 de la Ley de Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria.

En este sentido se entiende por:

Pequeña Empresa: aquella que posea entre 11 y 50 trabajadores; y ventas anuales entre nueve mil un (9001) y cien mil (100.000) unidades tributarias.

Mediana Empresa: aquella que posea entre 51 y 100 trabajadores; y ventas anuales entre cien mil uno (100.001) y doscientos cincuenta mil (250.000) unidades tributarias.

Características de las PYMES

Para Barry (2006), una pequeña y mediana empresa se caracteriza por poseer limitaciones de carácter financiero, limitaciones en la obtención de recursos humanos calificados por las pocas compensaciones materiales ofrecidas, y una excesiva concentración de la actividad de estas empresas sobre un territorio, producto, distribuidor o proveedor.

A su vez, las PYMES gozan de una mayor flexibilidad operacional, que permite adaptarse a las nuevas tendencias del mercado, una mayor motivación, debido a que el dueño es gerente en la empresa. Además el hecho de ser pequeña hace que tenga una falta de atención por parte de los competidores grandes.

Aún así, de acuerdo a Pulido (2003), la pequeña y mediana empresa ha desarrollado un papel primordial en el desarrollo de las economías. Su efectividad va más allá de los países desarrollados, pues en muchos países en desarrollo, las PYMES han contribuido significativamente con el crecimiento económico, evidenciando su papel en la aceleración del ritmo de industrialización y promoción del espíritu empresarial. La actualidad que presenta Venezuela en los últimos años, en términos micro y macroeconómicos, políticos y sociales crean la necesidad de identificar, dimensionar, evaluar y utilizar diferentes alternativas que permitan la satisfacción de los requerimientos que la sociedad demanda, siempre en búsqueda de la maximización del bienestar.

Tal como apunta Briceño (2006), en la mayoría de las economías de mercado las pequeñas y medianas empresas constituyen parte sustancial de la economía. En la Comunidad Europea, concentran más del 60% del empleo total. En Japón presentan una porción importante de la economía, principalmente como subcontratistas en la producción de partes.

Según Barry (2006), en Argentina representan un 60% del total de la mano de obra ocupada y contribuyen al producto interno bruto en un 30%. En Italia esta proporción es casi el 50%. Por su parte Armas (1999: p.36) afirma que “La pequeña y mediana industria se está convirtiendo en el modelo de la nueva empresa y en un motor crucial de desarrollo económico. Las grandes empresas solitarias que fabricaban grandes cantidades de productos homogéneos están aparentemente fuera de moda.”.

En Venezuela, según cifras del Instituto Nacional de Estadística o INE (2007), el 94% de los establecimientos manufactureros del país correspondía

a la categoría de PYMES, absorbiendo en 1999 el 45% del empleo del sector. Además les pertenecía el 30% de los sueldos y salarios pagados a la mano de obra fabril, y un aporte del 18% del valor de la producción.

Conforme a datos del INE (2007), la pequeña y mediana empresa aporta aproximadamente el 14% del PIB de la manufactura nacional.

Endeudamiento

Armas (1999) afirma que para llevar a cabo un negocio, una empresa necesita innumerables activos, por lo que el empresario debe buscar la manera de proveer y disponer de recursos necesarios para poseer tales activos. Esta es una decisión de financiamiento con incidencia en el riesgo del negocio. Dentro de las alternativas de financiamiento el empresario cuenta con diversas opciones, entre las que destaca el endeudamiento, como multiplicador de recursos.

El endeudamiento es, para autores como Morillo (2003), fundamental para conseguir una PYME competitiva, generadora de empleos y abundantes bienes, por cuanto una combinación óptima de endeudamiento y capital propio genera una rentabilidad más elevada sobre los activos que la que se podría alcanzar si sus activos fuesen financiados con capital propio; al incrementarse la rentabilidad se pueden financiar nuevas inversiones para ampliar el negocio y atraer nuevos inversionistas.

En segundo lugar, y de acuerdo a Sallenave (1999: p.115), “el endeudamiento resulta relevante dado que el crecimiento sostenido depende de la consecución de financiamiento para el incremento de activos producto del crecimiento de la producción, ventas y/o demanda (reales o nominales)”.

Esta consecución puede ser interna o externa; sin embargo como algunas veces no es posible cubrir con sus fuentes internas, dadas las circunstancias económicas, se recurre al endeudamiento.

En el corto plazo, según Indacochea (2002), es común que los industriales presenten déficit de capital de trabajo producto de la elevada inflación, del crédito reducido de los proveedores, y del alargamiento del ciclo operativo, siendo para ellos urgente nuevos recursos capaces de mantener su capacidad operativa. En el mediano y largo plazo, disponer de un adecuado financiamiento es fundamental, si se tienen planes de crecimiento y expansión, de incremento de capacidad instalada, de reemplazo de equipos y otras estrategias competitivas.

Costo de Capital

Se denomina costo de capital, al costo que efectivamente tiene la empresa por la utilización de recursos, de todas las alternativas financieras que puede utilizar (internas y externas). Según Pascale (2002), las fuentes de recursos financieros o componentes de capital, están representados por deuda, en sus diversas formas, por acciones preferentes, capital contable común y utilidades retenidas.

De acuerdo a Barry (2006), las empresas buscan el financiamiento de más bajo costo o una combinación de éste que le permita minimizar el costo total capital, para poder aumentar las utilidades y maximizar el valor del mercado de la empresa (precio de las acciones en el mercado), por el incremento del valor de las inversiones de los accionistas. De esta manera, las empresas que no forjan su costo de capital enfrentan mayor competencia de capital, se debilitan por largos períodos no lucrativos, por las altas

razones de pasivo a capital contable, asumiendo costos de capital cada vez mayores. Esas empresas no están en condiciones de obtener más capital, pero están obligados a hacerlo si desean mantenerse en el mercado, para cumplir sus obligaciones y continuar sus actividades operativas.

Lo anterior indica que el incremento del costo del capital se produce de acuerdo a la brecha existente entre la rentabilidad financiera y el mismo costo del capital, haciendo que la compañía vuelva a atravesar el ciclo de consecuencias de no cubrir el costo de capital.

De acuerdo a Searby (1999), muchas empresas atribuyen estas tendencias a las condiciones del mercado, ya que las tasas de interés suben para todos, y no a un problema de la razón de rendimientos frente al costo de capital; para algunas de ellas lo comprueban cuando sus problemas de costos de capital no desaparecen cuando mejoran las condiciones del mercado financiero.

El costo de capital va a jugar un papel preponderante en la toma de decisiones de las PYMES a la hora de evaluar la opción de financiamiento de sus proyectos de inversión, tal como afirma Sallenave (1999), debido a que el desempeño y resultados que generará el proyecto deberá ser lo suficientemente amplio para cubrir los costos generados por la fuente de recursos utilizada para su financiación.

En el presente trabajo de investigación se considerará dicha variable, para establecer patrones de recomendaciones a las empresas que pertenezcan a determinados perfiles de estructuras de capital, que quieran desarrollar determinados perfiles de proyectos de inversión, mediante el uso de ciertos perfiles de deuda y aprovisionamiento de recursos financieros.

Estabilidad de las Ventas

Según Pascale (2002: p.15), “las empresas que poseen tasas de crecimiento constante en sus ventas, suelen asumir una mayor cantidad de deuda, con mayores cargos fijos, ya que un efecto positivo del apalancamiento operativo favorecerá a las utilidades antes de intereses e impuestos (UAI)”. En cambio, las que operan en un mercado competitivo, con ventas inestables, generalmente contraen menos deuda, para no incurrir en un riesgo financiero alto.

Lo anterior queda confirmado con la aseveración de Brigham y Weston, (1994: p.128): “Mientras más rápida sea la tasa de crecimiento de las ventas mayor será la necesidad de financiamiento, de acuerdo a la presencia de ciertos factores como: intensidad de capital requerida por cada unidad monetaria de venta adicional, margen de utilidad obtenido sobre las ventas y tasa de pago de dividendos que afectan las utilidades retenidas”.

Apalancamiento

Tal como afirman Weston y Coperland (2001), las empresas pueden aprovecharse o verse perjudicadas por la existencia de costos fijos (CF) y variables (CV) en su estructura de costos haciendo uso del Apalancamiento Operativo (AO), por cuanto este refleja el grado en que la empresa puede incrementar la producción y las ventas sin un aumento proporcional de los costos fijos, viéndose la UAI aumentada más que proporcionalmente respecto a las ventas, y viceversa.

Este análisis es sólo de corto plazo, ya que a largo plazo todos los costos son variables. El AO amplía la repercusión de la variación de las

ventas en las utilidades, lo cual incrementa el riesgo. Un alto grado del apalancamiento operativo (GAO) implica un gran cambio en la utilidad operacional por un pequeño cambio en las ventas. Mientras más grande sea el GAO, mayor la variación de las UAII. De acuerdo a Gitman (1996), el GAO se mide a través del siguiente coeficiente:

$$\frac{\% \text{ cambio de UAII}}{\% \text{ Cambio de unidades Vendidas}} = X \%$$

Fuente: Weston y Coperland, 2001, p.54

Apalancamiento Financiero e Inflación

De acuerdo a Morillo (2003), los resultados UN y la rentabilidad financiera de la empresa dependen de la estructura de costos (combinaciones de costos fijos y variables), la estructura financiera (combinación de deuda y de fondos propios), el nivel de ventas o de ingresos totales (que a su vez dependen del comportamiento de otros factores independientes o externos). El endeudamiento, según Moreno (2006: p.50), como parte de la estructura financiera de la empresa, “tiene un efecto multiplicador sobre la rentabilidad de los capitales propios, según sea el comportamiento de la rentabilidad operativa y costo de la deuda”. Aunado a todo esto, se debe examinar el efecto de una economía inflacionaria en los resultados financieros de las empresas. La inflación es un elemento que distorsiona los estados financieros y además atenúa la capacidad de crecimiento de los negocios, como consecuencia de los cambios operativos que ocasiona. Los perceptores de ingresos monetarios fijos resultan perjudicados por la pérdida de poder adquisitivo.

De acuerdo a Sallenave (1999: p.21), las empresas cuyos precios están regulados se ven sometidas a estrangulamientos progresivos, ya que “estas son propensas al apalancamiento financiero negativo, más aún si su estructura de costos (operativos y financieros) está sujeta a variaciones inflacionarias”. Por el contrario, los empresarios cuyos ingresos dependen del precio de mercancías sujetas al alza inflacionaria, y cuyos costos en términos monetarios son fijos, resultan momentáneamente beneficiadas. Sánchez, (1999) explica que pueden mejorar o mantener su nivel de rentabilidad operativa, gracias al ajuste de sus precios de ventas paralelamente o antes del aumento de sus costos.

Considerando lo mencionado con respecto a la inflación y la empresa se puede afirmar que el uso del endeudamiento tiene límites y riesgos. Existen aseveraciones o generalizaciones incorrectas tales como que el negocio en inflación es endeudarse, que conducen a resultados inadecuados. De acuerdo a Aguirre (1996), es necesario tener la seguridad de que los ingresos de la empresa crecerán por lo menos al mismo ritmo que la inflación, para que el costo efectivo de la deuda y sus cuotas de pago sean relativamente manejables por la operación.

Portafolio de Inversión

El ahorro y la inversión son términos frecuentemente utilizados indistintamente, aunque existen diferencias notables entre ambos conceptos. De acuerdo a Villar (2000), ahorrar implica colocar dinero de manera segura, las formas típicas de ahorro son los instrumentos bancarios tradicionales como cuentas corrientes, cuentas de ahorros y depósitos a plazo, con el objetivo de tenerlos disponibles para necesidades en el corto plazo tales como gastos futuros o emergencias. Mientras tanto, Hernández (2002),

afirma que estos instrumentos, debido a su alto nivel de seguridad y liquidez, ofrecen tasas de rendimiento bajas que por lo general solo compensan el efecto de pérdida del poder de compra producto de la inflación.

Por otro lado, Villar (2000) dice que invertir implica colocar parte de los recursos en instrumentos de los cuales se desea un rendimiento de largo plazo superior a la inflación, es decir, esperar un aumento relevante en el poder de compra del dinero invertido. A su vez, Hernández (2002), indica que las formas típicas de inversión bancaria son las acciones, los bonos y los fondos mutuales. La única manera de obtener un rendimiento mayor es tomando un mayor nivel de riesgo y por ello, aún cuando en el largo plazo las inversiones han demostrado ser capaces de ofrecer rendimientos superiores a la inflación, ocasionalmente pueden perder valor. Las diferencias entre Ahorro e Inversión las se pueden observar en la siguiente tabla:

Tabla 1. Matriz Ahorro-Inversión-Objetivos del Negocio.

	AHORRAR	INVERTIR
OBJETIVO	Necesidades en el corto plazo o emergencias	Crecimiento del capital a largo plazo
VEHICULOS USADOS	Instrumentos bancarios tradicionales, depósitos a plazo fijo, participaciones, certificados de depósito	Acciones, bonos, fondos mutuales
RIESGO	Generalmente ninguno; Instrumentos muy seguros y líquidos	Varía dependiendo del tipo de instrumento
FUENTE DEL RENDIMIENTO	Interés fijo pagado sobre el monto depositado	Rendimiento y ganancias de capital dependiendo del instrumento
BENEFICIO CLAVE	El dinero esta seguro y accesible	Rendimiento superaría la inflación en el largo plazo
PRINCIPAL DESVENTAJA	En el largo plazo se obtiene un rendimiento menor al que se hubiese obtenido en inversiones.	Usted podría perder dinero si los instrumentos declinan su valor

Fuente. Hernández (2002)

Aún cuando, de acuerdo a Sánchez (1999), la inflación puede erosionar de manera constante el valor de los ingresos de las compañías, las inversiones a largo plazo son el mejor antídoto contra la inflación, a través del poder del interés compuesto.

Según Hernández (2002: p.33), esto se debe a que “la reinversión de las ganancias y los rendimientos obtenidos en un ciclo de inversión, pueden generar ganancias adicionales, que a su vez generarán mas dinero en el ciclo posterior y así sucesivamente”.

Esto hace que las inversiones a largo plazo sean realizadas en instrumentos de alto potencial de rendimiento, tal como lo expresa Martínez (2006), para que la insuficiencia de liquidez a corto plazo pueda ser compensada con creces gracias a las ganancias generadas en el largo plazo, por las inversiones realizadas en los distintos instrumentos de inversión.

Portafolios de Inversiones Bursátiles

Los portafolios de inversión bursátiles o carteras de inversión, según Hernández (2002), son una selección de documentos o valores que se cotizan en el mercado bursátil y en los que una empresa puede colocar o invertir su dinero. Los portafolios de inversión se integran con los diferentes instrumentos que el inversionista haya seleccionado.

Para hacer su elección, debe tomar en cuenta aspectos básicos como el nivel de riesgo que está dispuesto a correr y los objetivos que busca alcanzar con su inversión. Por supuesto, antes de decidir cómo se integrará el portafolio, será necesario conocer muy bien los instrumentos disponibles

en el mercado de valores para elegir las opciones más convenientes, de acuerdo a sus expectativas.

Hernández (2002), menciona que los portafolios más importantes disponibles en el mercado de valores, son las Inversiones en efectivo, las Inversiones generadoras de ingreso, las de Crecimiento e Ingreso, las de Crecimiento y las Inversiones agresivas.

Los factores de rendimiento esperado, niveles de riesgo, horizonte de inversión, tolerancia a la volatilidad, entre otros marcarán la estrategia a seguir al momento de considerar factible determinada operación de inversión a través de carteras bursátiles de inversión.

Elementos Claves a Considerar en la Inversión

Según Martínez (2006), estudiar aspectos como el tamaño del capital objetivo en comparación con el tamaño de los aportes (para determinar la cantidad de activos volátiles independientemente de la tolerancia); lo suficientemente lejano del objetivo de inversión (para incorporar activos volátiles porque se esperaría que no habrá necesidad de realizar pérdidas en ciclos bajistas); si la empresa o inversor cuenta con una fuente de ingresos estable y una capacidad de soportar una caída en su patrimonio (para determinar si se pueden incluir activos volátiles ya que una eventual pérdida no afectará el patrimonio del inversionista); el nivel de tolerancia o rechazo al riesgo ante determinado plan de inversión es clave para definir la estrategia.

Una consideración importante es que la tolerancia al riesgo no suele ser algo inmodificable. Para Martínez (2006: p.41), “una buena idea suele ser

comenzar con instrumentos de baja volatilidad y poco a poco ir agregando activos más volátiles hasta encontrar el límite de tolerancia al riesgo”.

También se puede hacer aportes periódicos para aprovechar los ciclos del mercado y poder adquirir algunas posiciones en las bajas del mercado. Estas posiciones presentarán con más frecuencia buenos rendimientos mejorando el desempeño de la cartera en general.

Portafolios para Distintos Objetivos de Inversión

De acuerdo a Martínez (2006), la conformación del portafolio de inversión dependerá de la combinación de elementos de riesgo, expectativas de rendimiento y volumen de dinero requerido en los diferentes momentos en que se realizan las colocaciones.

Por otro lado Villar (2000) señala que las inversiones para un retorno temprano requieren una mezcla agresiva con potencial de altos rendimientos, pero una inversión para retorno lejano requiere una mezcla más conservadora y un uso de instrumentos de renta fija que estabilicen la volatilidad.

Martínez (2006: p.41) asegura que “para la creación de portafolio óptimo, se debe buscar la combinación adecuada de instrumentos de renta fija (riesgo y ganancia bajas), acciones y bonos (variables niveles de riesgo y ganancias), y efectivo o equivalentes de efectivo”.

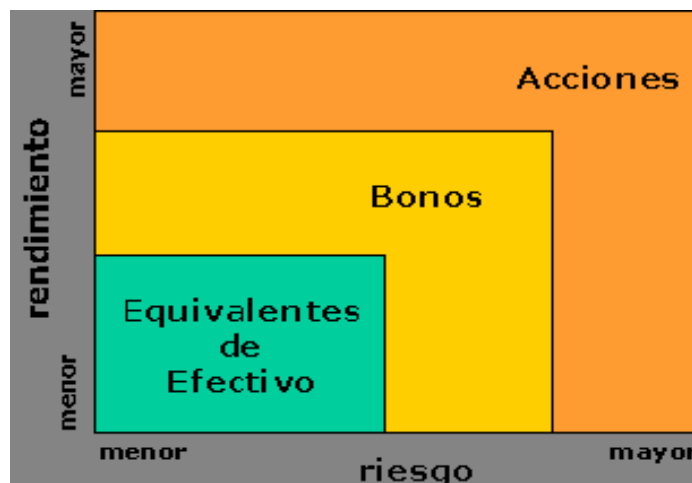
Relación entre Riesgo y Rendimiento de Inversiones Financieras

Villar (2000) afirma que el riesgo viene siendo la probabilidad de que se pueda estar perdiendo dinero en algún momento. La relación entre el riesgo y el rendimiento en materia de inversiones es directa: a mayor riesgo normalmente se obtiene un mayor rendimiento; por esta razón un elemento clave en materia de inversiones es conocer cuánto riesgo se está dispuesto a correr para obtener un determinado rendimiento e intentar por todos los medios posibles mejorar el rendimiento de las inversiones sin aumentar demasiado el riesgo.

Para aumentar el rendimiento potencial es necesario tomar un mayor nivel de riesgo. Tal como lo describe la siguiente gráfica:

Gráfico 3. Rendimiento vs. Riesgos en Instrumentos de Inversión Financiera.

Fuente: Hernández, 2002



Competitividad

Merton (2003) explica que la competitividad se utiliza como expresión para comparar la capacidad de un ente económico con su entorno, que le permita alcanzar y sostener una determinada posición en el mismo. Esto indica que la determinación de las ventajas competitivas de una empresa creará un perfil que le mejore su habilidad, sus recursos y atributos para la obtención de rendimientos superiores a los de sus competidores.

El uso de estas variables supone una continua orientación hacia el entorno y una actitud estratégica por parte de las empresas. Una organización, cualquiera que sea su actividad, debe utilizar un procedimiento de análisis y decisiones formales, encuadrados en el marco de la planificación estratégica.

De acuerdo a Sallenave (1999: p.73), “la función de dicho proceso es sistematizar y coordinar todos los esfuerzos de las unidades de la organización encaminados a mejorar la eficiencia global, tanto en términos internos como externos”.

Para estimular la competitividad se debe generar una política orientada a la creación de condiciones para proveer la estabilidad necesaria para crecer y se requiere la optimización continua de los puntos medulares del negocio. Es por ello que las empresas que desean ser más competitivas dedican tiempo y recursos importantes en la consecución y cumplimiento de esa política.

Tal como afirma Valencillos (2005), la coordinación y mejoramiento de todos los eslabones del negocio permitirá el fortalecimiento del perfil

competitivo de la empresa, garantizando de esa manera su prolongación en el tiempo.

Sostenibilidad

El desarrollo sustentable, perdurable o sostenible viene dado aquel desarrollo que satisface las necesidades de las generaciones presentes sin comprometer las posibilidades de las del futuro, para atender sus propias necesidades. De acuerdo a Maza (1998), el desarrollo sostenible es la consecución del comportamiento ideal de un negocio, ya que plantea una serie de acciones prácticas que logren como meta la continuidad del perfil competitivo de la empresa en el tiempo.

En la búsqueda de alcanzar la meta de sostenerse a mediano y largo plazo, las empresas usualmente acuden a la utilización de ciertas medidas que les ayude a administrarse y optimizarse repetidamente con cierta frecuencia. Sallenave (1999) afirma que todas esas prácticas pueden ser enmarcadas en tres reglas básicas de manejo de los ritmos de operación y su desarrollo. La primera de estas reglas es no consumir sus insumos a un ritmo superior a la generación de renta; la segunda es no usar un recurso no renovable más rápido que la necesaria para sustituirlo por un recurso renovable; y la tercera de ellas es no desperdiciar más de lo que se pueda reciclar.

Una empresa que incumpla con alguna de estas reglas estaría recalentando alguna de sus fases productivas o comerciales, poniendo de esta manera en peligro la viabilidad económica y comercial de sus operaciones en el futuro. Tal como afirma Andersen (1998), bajo la perspectiva macroeconómica, es importante tener un control de los esfuerzos y consumos realizados en cada eslabón de la cadena del negocio, para que

de esta manera de establezca un parámetro de realización de cada actividad, enmarcado en un plan estratégico para la empresa.

Fundamentación Legal

Hernández (2001), indica que fundamento es el cimiento, aquel principio que asienta una construcción o edificación. En el presente contexto, la base legal viene conformada por el marco jurídico que sirve de soporte a la investigación. En Venezuela existen un conjunto de normativas que enmarcan jurídicamente el fenómeno a investigar, entre los cuales están:

La Constitución de la República Bolivariana de Venezuela (1999): En su Artículo 112 expresa que todas las personas pueden dedicarse libremente a la actividad económica de su preferencia, sin limitaciones. El Estado promoverá la iniciativa privada, garantizando la creación y justa distribución de la riqueza.

La constitución es el fundamento legal de todas las leyes que rigen la vida personal, social, económica, cultural, política y familiar del venezolano. A partir de allí se tienen un sinnúmero de disposiciones legal, reglamentos, leyes de distintas naturalezas, que buscan dar los matices prácticos de los derechos y deberes primordiales que tiene el ciudadano en la nación.

La actividad comercial, el derecho a la vida, a la propiedad, entre muchos otros derechos, están amparados por esta Constitución. De allí parte el respaldo jurídico que tiene el empresariado para utilizar la alternativa de inversión que mejor crea conveniente para su empresa, dentro del marco legal provisto por la Carta Magna.

Adicionalmente, la Ley de Mercado de Capitales (1975) es una Ley que regula la oferta pública de valores, cualquiera que éstos sean, estableciendo a tal fin los principios de organización y funcionamiento, las normas rectoras de la actividad de cuantos sujetos y entidades intervienen en ellos y su régimen de control.

Lo que dice la Ley de Mercado de Capitales (1975) sobre las Bolsas de Valores:

Artículo 86: Las bolsas de valores son instituciones abiertas al público que tienen por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con títulos valores objeto de negociación en el mercado de capitales, con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez. Las bolsas de valores establecerán los sistemas y mecanismos necesarios para la pronta y eficiente realización y liquidación de dichas transacciones.

Artículo 87: Las bolsas de valores se constituirán bajo la forma de Sociedades Anónimas (incluyendo las SACA, sociedades de capital autorizado), mediante la autorización de la Comisión Nacional de Valores. Su capital inicial no podrá ser inferior a doscientos millones de bolívares o aquella cantidad mayor que establezca la Comisión Nacional de Valores, totalmente pagado en efectivo, y estará representado por acciones comunes nominativas que otorguen los mismos derechos. Ninguna persona podrá poseer más de una acción en cada bolsa de valores. Dicha acción está afecta al pago de cualquier responsabilidad que derive de la gestión del miembro como corredor público de valores, o sus apoderados.

Esta Ley ampara, regula y fundamenta las actividades básicas que posee el mercado de capitales en Venezuela, respaldando de esta manera las operaciones transaccionales y comerciales realizadas en los distintos

escenarios bursátiles y a su vez, describe una serie de formalidades y deberes que deben cumplir los involucrados en el mundo de la Bolsa.

Por otro lado, la Ley de Caja de Valores (1996: p.9) establece el marco regulatorio de los servicios de depósito y custodia de títulos valores, en la cual, por vía de consecuencia, se facilita la inmovilización física de los mencionados títulos. En su Artículo 10 dispone que "...los servicios de depósito, custodia, transferencia, compensación y liquidación...únicamente podrán versar sobre valores...de oferta pública". Con ello se asegura transparencia en las operaciones bursátiles.

A su vez, se tienen las Normas Relativas a la Organización y Funcionamiento de las Cajas de Valores (1996: p.2): Establece un marco procedimental para la creación y registro de sociedades anónimas para la prestación de servicios de depósito, custodia o transferencia de valores objeto de oferta pública. En su Artículo 8 reza que "los depositantes podrán retirar los valores depositados desde el mismo día en que se efectuó el depósito, siempre que cumplan las formalidades de la Caja de Valores".

Existe a su vez el Reglamento Interno de la Caja de Valores de Venezuela (1996), encargado de regular el funcionamiento de la sociedad anónima C.V.V. Caja Venezolana de Valores, que sirve de vínculo entre las Normas y la Ley de Caja de de Valores. En la misma define, regula y procedimenta elementos como la Bolsa, los Depósitos y Títulos de Valores, los Depositantes o Inversionistas, etc.

En su Artículo 20, el Reglamento Interno de la Caja de Valores de Venezuela (1996: p.18) se expresa que "La Caja será responsable del ejercicio de los derechos de suscripción u opción derivados de los valores

depositados...Será responsable de la guardia, custodia y conservación de los valores”.

La Ley de Entidades de Inversión Colectiva (1996) es una Ley que regula las entidades de inversión y la oferta pública de sus unidades de inversión. Tiene por objeto general fomentar el desarrollo del mercado de capitales venezolano, a través del diseño y creación de una variedad de entidades de inversión colectiva, para canalizar el ahorro hacia la inversión productiva.

En su Artículo 17, la Ley de Entidades de Inversión Colectiva (1996: p.7) dice que “establecerá normas específicas, fundamentadas en los principios contables generalmente aceptados, para establecer formas de presentación que deberán obligatoriamente adoptar las entidades de inversión...”

Con ello, se busca proteger al inversionista de cualquier intención o ejecución de envío o manejo de información errada o inexacta, que pueda impactar directa o indirectamente en el desempeño de las operaciones transaccionales que estén en juego en ese período de tiempo. De esta manera se garantizaría transparencia y un ejercicio económico que permita al empresario desenvolverse en el mercado de capitales sin temores mayores a los normales en la operación.

A su vez se tiene el Código de Comercio de Venezuela (1955), encargado de regir las obligaciones de los comerciantes en sus operaciones mercantiles y los actos de comercio, aunque sean ejecutados o no por comerciantes. En su Artículo 2 considera como acto de comercio los relacionados a las compras, permutas de cosas muebles, de títulos de

crédito, las empresas de manufactura, las operaciones de Banco, y las operaciones de la Bolsa, entre muchas otras.

Estos campos enmarcan las operaciones de las PYMES de manufactura de textiles y la utilización de portafolios de inversión para la optimización de sus operaciones fabriles y comerciales. Con ello existe una serie de disposiciones que controlan, fiscalizan y regulan las actividades directamente relacionadas con el fenómeno investigado en este trabajo.

También se tiene la Ley del Banco Central de Venezuela (2001), que regula el funcionamiento del Banco Central de Venezuela y contiene normas que afectan la negociación de títulos valores en el mercado de valores venezolano.

El Banco Central de Venezuela tiene como misión central contribuir al desarrollo económico nacional mediante la estabilidad de precios y el fortalecimiento del valor de la moneda. Es por ello que su desempeño tiene un impacto directo en la actividad económica a todo nivel, desde el bursátil hasta el microempresario, pasando por la industria petrolera y bancaria. Los títulos de valores tienen una dependencia directa de las regulaciones existentes en esta Ley, por ejemplo en su Artículo 19 limita la existencia de tenedores de títulos de valores algunos en la Directiva del Banco. A su vez, el Banco puede comprar y vender en mercado abierto, títulos valores u otros instrumentos financieros, tal como lo dice el Artículo 48.

Por consiguiente, la regulación existente por y desde el Banco Central interviene en la naturaleza de la actividad de colocación, compra, posesión y venta de títulos y valores que son los instrumentos que utilizará el

empresariado para conformar un portafolio que le permita generar una renta útil para financiar sus proyectos de inversión.

Aunado a ello, la Ley de Impuesto Sobre la Renta (2000), regula todo lo que concierne a los gravámenes de enriquecimientos o ingresos brutos originados de las operaciones efectuadas en el mercado de capitales. En su Artículo 1, la Ley de Impuesto Sobre la Renta (2000: p.1) dicta que “todo enriquecimiento anual, neto y disponible obtenido en dinero o en especie, causarán impuestos según las normas establecidas”.

Por medio de esta disposición, toda actividad que genere una riqueza, un incremento en el capital o en los niveles de activos de la persona natural o jurídica deberá pagar un impuesto al Estado. Una actividad como la conformada por las operaciones de generación de renta en la bolsa está gravada y el empresario que opte por la generación y obtención de recursos por esta vía, deberá considerar una reducción en sus ingresos por el concepto de impuesto sobre la renta. Esto es de gran importancia al momento de evaluar los beneficios reales y al estimar los ingresos posibles y futuros ante cada tipo de portafolio de inversión.

CAPITULO III

MARCO METODOLOGICO

Según Hernández (2001), la metodología es concebida como la médula del plan, refiriéndose así a la adopción de las unidades de análisis o de investigación. Se entiende entonces que el contexto metodológico representa una guía procedimental, producto de la reflexión, que provee pautas lógicas generales pertinentes para desarrollar y coordinar operaciones destinadas a la consecución de objetivos intelectuales o materiales del modo más eficaz posible.

Tipo de Investigación

El presente trabajo se exhibe como una investigación evaluativa apoyada en una investigación de campo soportándose en una revisión bibliográfica y documental. Cuando se habla de investigación se refiere a la tarea indagadora de desarrollar un contexto determinado atendiendo a una problemática en particular, De acuerdo a los objetivos, la investigación es Evaluativa. Según Tamayo (1996:23), consiste en "una serie de métodos para resolver problemas cuyas soluciones necesitan ser obtenidas a través de unas operaciones lógicas tomando como punto de partida datos objetivos"

Para el logro de los objetivos es necesario el desarrollo de la investigación de campo a fin de la realización de esta investigación, la cual consiste en la recolección de datos directamente de la realidad donde ocurren los hechos, sin manipular o controlar las variables, estudiando los fenómenos sociales en su ambiente natural, tal como afirma Arias (1997).

Por consiguiente, la presente investigación fue de campo y contribuyó a describir e interpretar los problemas para explicar sus causas y predecir su ocurrencia, haciendo uso de los métodos de investigación conocidos.

A su vez, según Balestrini (2001), el investigador está en el deber de comunicar los resultados que se obtienen a través del desarrollo de la técnica que no es más que la forma en particular de aplicar un método y está referida a los procedimientos que se emplean para la recolección y tratamiento de datos.

Adicionalmente, Mella (1998), señala que se basa en informaciones o datos primarios, obtenidos directamente de la realidad para cerciorarse de las verdaderas condiciones en que se han conseguido sus datos, haciendo posible su revisión o modificación en el caso de que surjan dudas respecto a su calidad.

Por otro lado, según Taylor y Bogdan (2004: p.29), “la investigación documental se concentra exclusivamente en la recopilación de información en diversas fuentes, ya que indaga sobre un tema en documentos (escritos u orales)”.

Sobre este particular, Arias (1997) señala que es aquella, que se basa en la obtención y análisis de datos provenientes de los materiales impresos u otros tipos de documentos. Será necesaria la revisión de este tipo de material para obtener explicaciones y análisis de la realidad estudiada en la presente investigación.

Para Hernández (2001), se está en presencia de una investigación documental cuando se utiliza como fuente de información documentos que

representan la población y cuando el interés del investigador es analizarlos como hechos en sí mismos o como documentos que brindan información sobre otros hechos.

Población y Muestra

Población

Según Hernández (2001), una población está determinada por las características definitorias, por tanto el conjunto de elementos que posean estas características se denominan población o universo. Con ello se deduce que la población es la totalidad del fenómeno a estudiar donde las unidades de individuos poseen una característica en común, lo cual se estudia y da origen a los datos de una investigación.

De acuerdo a Balestrini (2001: p. 27), “la población de una investigación es el conjunto de unidades de las que se desea obtener información y sobre las que se van a generar las conclusiones”. La población puede ser definida como el conjunto finito o infinito de elementos, personas o cosas pertinentes a una investigación y que generalmente suele ser inaccesible.

Por otro lado Arias (1997) nos indica que una población es el conjunto de todas las cosas que concuerdan con una serie determinada de especificaciones.

En tal sentido, la presente investigación está circunscrita geográficamente a las PYMES del sector textil ubicadas en el Estado Aragua, Venezuela. Desde el punto de vista temporal, se estudió el desempeño económico y de

inversiones de las empresas textiles el período comprendido entre los años 2007-2009.

Según los objetivos de la investigación, la población en estudio estuvo conformada por los negocios PYMES dedicados a la manufactura de productos, de tipo industrial textil, ubicadas en el Estado Aragua. Este sector contiene la mayor cantidad de variables económicas a monitorear para evaluar los efectos del modelo que se quiere diseñar.

Con ello se buscará constituir la investigación con un conjunto de pequeñas y medianas empresas que requieren de fuentes innovadoras y alternativas de financiación para acrecentar su volumen de negocio.

Conforme a la información desprendida de este directorio de CANTV (2007), en el Estado Aragua se encuentran ubicadas un total de 120 PYMES textiles de diversa índole, encargados de fabricar una amplia gama de productos dentro de los sectores descritos en el cuadro de arriba.

Debido a las características de la investigación, y a las dimensiones de dicho universo, se utilizará la ciudad de La Victoria, Estado Aragua, para realizar la recolección de información pertinente a la investigación.

Muestra

Según Hernández (2001), los datos obtenidos de una población pueden contener toda la información que se desee de ella. De lo que se trata es de extraerle esa información a la muestra, que es un pequeño subconjunto de la población, es decir se extraerá a los datos muestrales toda la información de la población. Es por ello que Arias (1997) afirma que para que los resultados

obtenidos de los datos muestrales se puedan extender a la población, la muestra debe ser representativa de la población en lo que se refiere a la característica en estudio, o sea, la distribución de la característica en la muestra debe ser aproximadamente igual a la distribución de la característica en la población.

En consecuencia y, de acuerdo a Taylor (2004), se concluye que la representatividad estadística se logra con el tipo de muestreo adecuado que siempre incluye la aleatoriedad en la selección de los elementos de la población que formaran la muestra. No obstante, tales métodos solo nos garantizan una representatividad muy probable pero no completamente segura.

Lo anterior significa que se tomará la muestra bajo el criterio de muestra censal, donde según Hernández (2001) una muestra de ese tipo es del tamaño de la población estudiada debido a sus dimensiones.

Esto se refuerza mediante la afirmación de Calero (1978) cuando se calcula el tamaño de la muestra mediante la formulación probabilística, ya que para determinar el tamaño de la muestra para el análisis de fenómenos sociales o cuando se utilizan escalas nominales para verificar la ausencia o presencia del fenómeno a estudiar, se recomienda la utilización de la siguiente fórmula:

$$n = \frac{n'}{1 + \frac{n'}{N}}$$

En tal sentido, Calero (1978: p. 14) explica que: “Se tiene $n' = \frac{s^2}{\sigma^2}$, sabiendo que σ^2 es la varianza de la población respecto a determinadas variables, y s^2 es la varianza de la muestra, la cual podrá determinarse en términos de probabilidad como $s^2 = p(1 - p)$ ”.

De acuerdo a esto, y siguiendo las explicaciones de Calero (1978), y Hernández (2001), en un universo de 5 empresas PYMES relacionadas con la rama manufacturera textil del Estado Aragua, para un error estándar de determinación 0,015 y un 90% de confiabilidad se tiene una muestra de:

$$\begin{aligned} N &= 5 \\ Se &= 0,015 \\ \sigma^2 &= (se)^2 = 0,000225 \\ s^2 &= p(1-p) = 0,9 * (1-0,9) = 0,09 \\ \text{Entonces } n' &= 400 \\ \text{Por lo que } n &= 400 / (1 + 400 / 5) = 4,93 = 5 \text{ muestras} \end{aligned}$$

Por consiguiente la investigación fue alimentada mediante la ejecución del proceso de recolección y análisis de la información levantada a partir de la indagación de los datos provenientes de las 5 muestras de empresas PYMES textiles de la Ciudad de La Victoria en el Estado Aragua, Venezuela, de forma que la muestra será censal, del tamaño de la población a estudiar.

Esta seccionalización del universo de PYMES da un nuevo número de empresas a investigar, en este caso se tienen 5 compañías dedicadas a diferentes actividades de manufactura textil, que reúnen las condiciones de

pequeña y mediana empresa y que servirán para el desarrollo del proceso investigación. Las 5 empresas que constituyen la sección del universo de empresas sujetas a la investigación pueden ser consideradas como una población de un tamaño reducido.

A estas empresas cuyo número se ha determinado, serán las que recibirán los diferentes instrumentos de recolección de información, distribuidos de la siguiente forma:

Tabla 2. Distribución de la Muestra

EMPRESA	CARGOS	# PERSONAS
POLYTEX	GERENTE FINANCIERO	1
UM DESCARTABLES	GERENTE GENERAL	1
ENPIEL	ADMINISTRATIVO	1
DIVARIO	GERENTE GENERAL	1
NARAGANSA	ADMINISTRACION	1
	TOTAL	5

Fuente: Elaboración Propia (2015)

Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos

Balestrini (2001) afirma que las técnicas de recolección de datos son las distintas formas de obtener la información para conseguir un objetivo determinado. En este sentido, atendiendo a la clasificación existente en cuanto a las técnicas e instrumentos de recolección para la investigación se considera utilizó la técnica denominada Observación Documental, orientada a todos los campos de la ciencia y que según Arias (1997), consiste en el

uso sistemático de nuestro sentido orientado a la captación de una realidad que se estudia.

Concebida como técnica la observación, consiste en estar en expectativa frente al fenómeno del cual se registra información para su posterior análisis lo cual implica formar parte de las situaciones sociales y mantener un papel activo, así como una reflexión permanente. En este sentido se utilizara la lista de cotejo para recabar la información observada por la investigadora.

Según Hernández (2001: p. 145), “la observación se realiza a través de procesos en los cuales tienen aplicación a aquellos problemas que se pueden investigar por métodos de observación, análisis de fuentes documentales y demás sistemas de conocimiento”.

Según Balestrini (2001: p.23), los instrumentos son “medios materiales que se utilizan para recoger y almacenar la información”. Para recoger la información, la utilización de cuestionarios que se entregó directa y personalmente a los jefes y directores de las distintas compañías PYMES textiles de la Zona Industrial Soco, en la Victoria, Estado Aragua permitió recolectar información fundamental que fue analizada, evaluada e interpretada.

En referencia al cuestionario, Cook y Retecharadt (2004: p.64) plantean que “es una técnica de recolección de información a partir de un formato previamente elaborado, el cual deberá ser respondido en forma escrita por el informante. El cuestionario lo conforma una lista de preguntas previamente organizados”.

El cuestionario a utilizado contenía un sistema de valoración del tipo Escala de Lickert , que permitirá determinar la magnitud de la apreciación en las diferentes preguntas relacionadas con las variables del problema de investigación. Dicho tipo de cuestionario arrojó una serie de resultados que dieron cuerpo a las diferentes reflexiones y propuestas diseñadas para cumplir los objetivos del presente trabajo.

En este sentido, Arias (1997) define este tipo de cuestionarios como el instrumento que posee una escala de actitudes y consiste en una serie de ítems bajo la forma de afirmaciones o juicios para medir la reacción de los individuos, ya sea de forma favorable o desfavorable.

Son diversas las alternativas o puntos en la escala de Lickert el que se utilizará en la investigación será:

- (5) Muy alto
- (4) Alto
- (3) Medio
- (2) Bajo
- (1) Muy Bajo

Asimismo Hernández (2001) explica que para obtener las puntuaciones de la escala de Lickert, se suman los valores obtenidos respecto de cada frase. El puntaje mínimo resulta de la multiplicación del número de ítems por 1. Una puntuación se considera alta o baja respecto del puntaje total (PT); este último está dado por el número de ítems o afirmaciones multiplicado por 5.

PM-----|-----|-----|-----PT

Validez y Confiabilidad

Validez

De acuerdo a Hernández (2001: p.29), la “validez se refiere al grado en que un instrumento realmente mide las variables que pretende medir”. La validez del instrumento de recolección de datos de la presente investigación, se realizará a través de la validez de contenido, es decir, se determinará hasta dónde los ítems que contiene el instrumento son representativos del dominio o universo contenido en lo que se desea medir.

Al respecto, Balestrini (2001: p.33), plantea que “una vez que sean definidos y diseñados los instrumentos y procedimientos de recolección de datos, atendiendo el tipo de estudio que se trate, debe ser sometidos a prueba, para establecer la validez de éstos, en relación al problema investigado”.

Según Arias (1997: p.40), “toda investigación en la medida de lo posible debe permitir ser sometida a ciertos correctivos a fin de refinarlos y validarlos”. Es por ello que se busca que el método de investigación sea capaz de responder a las interrogantes formuladas, buscando que las técnicas de instrumentos de medida y observación sean adecuadas.

Es por esto que para verificar la validez del instrumento de recolección de datos, en este caso el cuestionario, se utilizó el procedimiento conocido como juicio de expertos, definido por Arias (1997) como el grado o nivel en que los resultados de la investigación reflejan una imagen clara y representativa de una realidad ante un estudio aplicable a un grupo, superando la subjetividad de las estructuras comparables entre sí.

Con esto se busca tratar de agrupar a un conjunto de personas que estudien, analicen y verifiquen los instrumentos de acuerdo al rango de objetividad aplicable a la situación planteada.

En tal sentido, el autor para medir la validez del instrumento utilizó el procedimiento conocido con el nombre de Juicio de Expertos, el cual fue aplicado de la siguiente manera:

Se seleccionaron tres (03) expertos: uno (01) en diseño de instrumentos de recolección de datos, uno (01) en metodología de la investigación y uno (01) en contenido del área en estudio; para que evaluaran de manera independiente los ítems o preguntas del instrumento, en términos de relevancia o congruencia, claridad en la redacción y la tendenciosidad o sesgo en su información.

Cada experto recibirá información escrita acerca de: (a) Propósito del instrumento; (b) Objetivo general; (c) Objetivos específicos; (d) Operacionalización de las variables e indicadores.

Cada experto recibirá una planilla de validación de datos en donde se recogerá la información por él suministrada. Este instrumento contiene los siguientes aspectos por cada ítem o pregunta: Congruencia, Claridad, Tendenciosidad y Observación. Se recogieron y analizaron las planillas de validación y se tomaron las siguientes decisiones: (a) En los ítems o preguntas donde existió un 100% de coincidencia favorable entre los expertos (Ítems o preguntas congruentes, escritos claramente y no son tendenciosos) quedarán incluidos en el instrumento; (b) Los ítems o preguntas donde exista un 100% de coincidencias desfavorables entre los expertos quedaron excluidos del instrumento; (c) Los ítems o preguntas donde exista coincidencia parcial entre los expertos fueron revisados, reformulados y nuevamente validados.

El instrumento de recolección de datos estará conformado por: (a) Portada del instrumento; (b) Carta presentación del instrumento; (c) Instrucciones; (d) Preguntas que conforman el instrumento; (e) Planilla de evaluación del instrumento; (f) Carta de validación del instrumento debidamente firmada por cada uno de los expertos evaluadores.

Confiabilidad

Para determinar el nivel de consistencia en la investigación, la confiabilidad del instrumento puede darse mediante el uso del procedimiento estadístico denominado de Alpha de Cronbach, ya que las escalas no serán dicotómicas.

Por ello Calero (1978) expone que este modelo permitirá darle validez a los instrumentos utilizados en la investigación, ya que existirán respuestas que el sujeto marcará en aquella que mejor represente su selección entre varias alternativas. Para tal fin se utilizó la siguiente fórmula matemática:

$$r = \frac{n \times St^2 - \sum Si^2}{n - 1 \quad St^2}$$

Dónde:

R = coeficiente de Cronbach

N = número de ítem

St² = Varianza total

Si² = Suma varianzas individuales

De acuerdo a Calero (1978), es un procedimiento que ayuda a proporcionar un rango de validez altamente significativo al instrumento de recolección de información por medio del uso de la encuesta a personas claves en el ámbito

que se desea investigar. Esto hace que sea un coeficiente muy utilizado a la hora de establecer la fiabilidad de una escala y está basado en la consistencia interna de la misma.

Los resultados de la prueba piloto se procesaron a través del programa informático SPSS (2002), que al insertar los datos de dicha prueba piloto, efectuará automáticamente los cálculos conforme al coeficiente alfa de Cronbach, conforme a la siguiente tabla.

Escala		Confiabilidad
0	a 0,20	Muy baja
0,21	a 0,40	Baja
0,41	a 0,60	Moderada
0,61	a 0,80	Alta
0,81	a 1,00	Muy alta

Técnicas de Análisis de Datos

Tal como expresa Arias (1997), la investigación se debe nutrir de la información que provenga de las diferentes fuentes de datos, que fueron procesadas mediante una matriz de clasificación y organización de la información.

Es por ello que luego de recolectada la información se procedió a analizarla según el enfoque cuantitativo que permitirá realizar una interpretación del fenómeno y alcanzar los objetivos planteados en la presente investigación.

Para la realización del análisis de la información, tal como propone Balestrini (2001), se procedió a revisar la documentación nacional e internacional pertinente al fenómeno, artículos científicos, síntesis de libros, para los datos de carácter cualitativo.

De la misma manera, se procedió a describir estadísticamente, tabular y construir matrices numéricas para analizar los datos de carácter cuantitativo.

Es importante aclarar que la presente investigación poseerá un componente cualitativo en el análisis de los datos, ya que el investigador se sumergirá en el fenómeno y proporcionará una serie de conceptualizaciones generadas a partir de su visión personal y criterio propio ante la existencia de ciertas realidades desprendidas de los procesos de análisis cuantitativos de la investigación.

Esto refleja que la investigación tendrá una dosis de análisis cualitativo, que complementará la explicación resultante en la investigación, y que permitirá la valoración que se ajuste íntegramente a los objetivos planteados en la misma.

Procedimientos para la Realización del Trabajo

Hernández (2001: p.30) indica que el procedimiento es “una sucesión cronológica de operaciones concatenadas entre sí, que se constituyen en

una unidad de función para la realización de una actividad o tarea específica dentro de un ámbito predeterminado de aplicación”.

Por consiguiente, Balestrini (2001) indica que todo procedimiento involucra actividades y tareas del personal, determinación de tiempos de métodos de trabajo y de control para lograr el cabal, oportuno y eficiente desarrollo de las operaciones.

En relación al procedimiento, debido a la naturaleza del estudio, es necesario destacar las siguientes fases:

Fase de Elección del Tema de Investigación: Durante esta fase se realiza una selección de los diferentes fenómenos relacionados al campo de las finanzas, que puedan ser aplicados en el mundo de los negocios a nivel local. En este caso, se selecciona el tema de los Portafolios de Inversión para atacar las problemáticas que existen en las PYMES.

Fase de Revisión Bibliográfica: Se realizará a través de la planificación de las actividades necesarias para dar cumplimiento a la investigación. En esta fase se procederá a elegir la documentación proveniente de diversas fuentes y tesis de maestrías, artículos y monografías que conformará el marco conceptual para definir las variables y las categorías, así como sus dimensiones.

Fase de Recolección de Información: Está referida a la Investigación de Campo y Documental con Revisión Bibliográfica. Estará determinada por la revisión de todos los documentos, artículos, informes, tesis y ponencias que se encuentren en relación directa con el objeto de estudio de la investigación a fin de cumplir con los objetivos planteados en la misma, obteniendo como resultado la agrupación de todos los aportes necesarios para llevar a cabo el proceso de análisis de datos. Además se definirá el uso de los instrumentos

de recolección de información en las diferentes empresas de la muestra, a fin de compilar un nivel de información suficiente para hacer una interpretación adecuada al contexto real.

Fase de Selección de la Población y Muestra: Se referirá a la determinación de la población enmarcada en el fenómeno investigado, así como su número y características básicas. A partir de allí se seleccionará una muestra representativa del sector, para conformar las unidades económicas sujetas a la investigación.

Fase de Elaboración del Instrumento de Recolección de Datos: En esta etapa se desarrollará el montaje del cuestionario que servirá para recoger la información pertinente al trabajo de investigación. Para efectos del estudio se contactarán a los directores y jefes de las distintas empresas de la muestra.

Fase de Recolección de Datos: el Instrumento de Recolección será distribuido a los directores seleccionados, y la información será plasmada en una matriz de datos que servirá para los posteriores análisis.

Fase de Análisis de Datos: la información vertida en la matriz de datos será desmenuzada conceptualmente para de esta manera procesar y analizar la información recogida, para sostener de esta forma la investigación y alcanzar los objetivos propuestos.

Fase de Presentación de Resultados: Mediante el material recolectado y debidamente organizado, se iniciará una de las etapas más interesantes que es la de darle sentido, forma, explicación de los resultados obtenidos.

Fase de Elaboración de Conclusiones y Recomendaciones: con base a la fase anterior, se señalarán las conclusiones arrojadas por el análisis de la información, y cómo ellas definen la consecución de los objetivos de la investigación.

CAPITULO IV

ANALISIS DE RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

En el presente capítulo se muestran los diferentes resultados obtenidos a través del instrumento de recolección de datos en atención a los objetivos planteados en la investigación.

Objetivo 1: Diagnóstico de la situación de las PYMES del sector Manufactura en cuanto a desempeño financiero, competitividad y niveles de inversión.

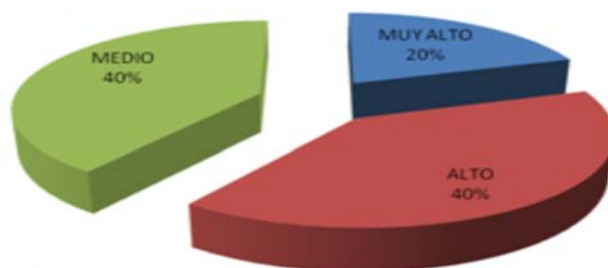
Ítem 1: El nivel de ventas en términos de dinero que posee la empresa está conforme a sus objetivos y al grado desarrollo que desea alcanzar.

Tabla 3. NIVEL DE VENTAS

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	20%
ALTO	40%
MEDIO	40%
BAJO	0%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 4. NIVEL DE VENTAS



Elaborado con base a la tabla 3

De la totalidad de gerentes encuestados, el 20% afirma tener un nivel muy alto de ingresos por ventas, mientras la gran mayoría se encuentra en niveles medio (40%) y alto (40%). Esto refleja que las empresas encuestadas presentan niveles desde regular a muy bueno en cuanto a su actividad comercial.

Considerando que los ingresos en una organización son parte importante interrelacionado con los costos, depreciaciones, intereses e impuestos en la determinación de la rentabilidad financiera de la organización, esta estructura de no ser apropiada puede representar una restricción a las decisiones de inversión y por lo tanto, al crecimiento de la empresa.

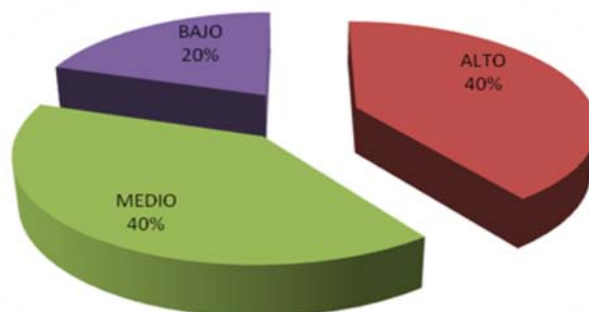
Ítem 2: El grado de adecuación del nivel de inventarios, en términos de dinero que tiene la empresa es el necesario para operar según su actividad.

Tabla 4. ADECUACION DE LOS INVENTARIOS

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	40%
MEDIO	40%
BAJO	20%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 5. ADECUACION DE LOS INVENTARIOS



Elaborado con base a la tabla 4

Los gerentes encuestados reflejaron que las mismas poseen un nivel mediano de inventarios, necesarios para poder operar con normalidad dentro de su negocio. Solo un 20% afirma tener un nivel de inventarios inferior al deseado. Un 40% dice contar un inventario alto que le permite afrontar vaivenes de costos y demandas, dentro de una economía inflacionaria. Esto confirma la consideración de inversión que le dan las empresas a la compra de inventarios tales como materias primas. Tomando en cuenta que los inventarios representa grandes cantidades de dinero que se encuentran en almacenes se debe cuidar de no incurrir en inventarios ociosos o de poco uso, hoy en día se debe invertir en este rubro lo estrictamente necesario pudiendo así disponer el dinero en otras inversiones.

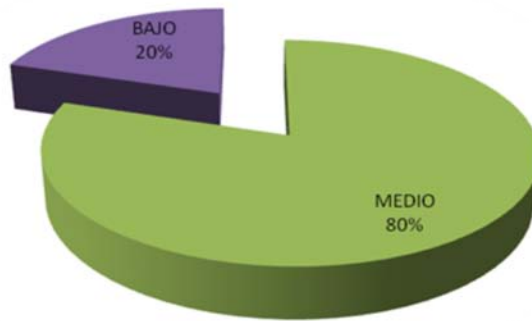
Ítem 3: El promedio de días de dicho inventario se revisa de forma constante

Tabla 5. PROMEDIO DE DÍAS DE INVENTARIOS

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	0%
MEDIO	80%
BAJO	20%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 6. PROMEDIO DE DÍAS DE INVENTARIOS



Elaborado con base a la tabla 5

El universo de gerentes encuestados mostró un control importante de los niveles de inventarios en sus negocios, donde incluso un 20% lo considera por debajo del ideal, pero adecuado a su tamaño de empresa. Un 80% de los gerentes afirma contar con días de inventario medio, dentro de los parámetros de sus tiempos de fabricación y comercialización indican. Esto se hace importante considerando que un 40% de las empresas considera que tiene un nivel favorable de inventarios en existencia. En la actualidad resulta bastante cuesta arriba la reposición de los inventarios, según los comentarios de los gerentes encuestados se hace bastante difícil mantenerlos en los niveles óptimos, sin embargo están siempre monitoreando el promedio de días de inventarios y trabajando en conjunto con los departamentos involucrados.

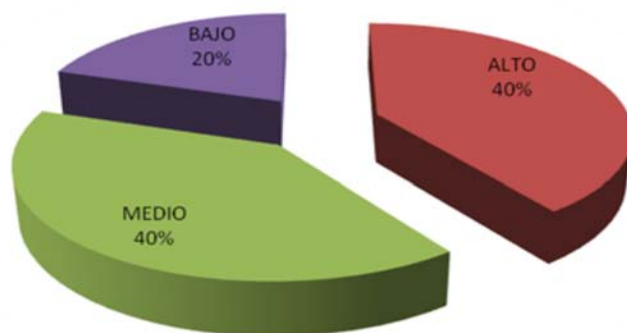
Ítem 4: La proporción de los activos realizables es elevada con respecto a la totalidad de los activos.

Tabla 6. PROPORCION DE ACTIVOS REALIZABLES

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	40%
MEDIO	40%
BAJO	20%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 7. PROPORCION DE ACTIVOS REALIZABLES



Elaborado con base a la tabla 6

Es interesante observar que del total de los gerentes encuestados, un 80% considera que sus activos son realizables en relación con las necesidades de la misma. Ello hace ver que las compañías, aun contando con un nivel de inventario adecuado a sus planes estratégicos y comerciales, destinan planes que eviten que se encuentren en dificultades a la hora de realizar activos para la obtención de flujos de caja positivos que garanticen una actividad económica óptima.

Esto hace pensar necesariamente que la inversión en compras de insumos, es una decisión acertada en un negocio, aun cuando requiere de otros planes de inversión que se complementen y permitan tener la maquinaria completamente engrasada y ajustada a los vaivenes de la demanda.

Un 40% de los gerentes encuestados afirman que la proporción de activos realizables es elevada con respecto a la totalidad de sus activos. Esto por su parte hace notar que algunas empresas, dependiendo de su tipo de negocio, producto y mercados, pueden optimizar sus activos de forma tal que los niveles de inventario pueden ser cuasi-líquidos, permitiendo a la empresa contar con caja en todo momento, con una simple venta de material producido o semi-elaborado, lo cual le permite hacer frente a cualquier desembolso inesperado y mucho más con la situación actual que los tiene constantemente a la expectativa de aumentos constantes en todos los precios y en especial de los insumos y diferentes materias primas que se necesitan para la elaboración de los productos y servicios que prestamos y elaboramos.

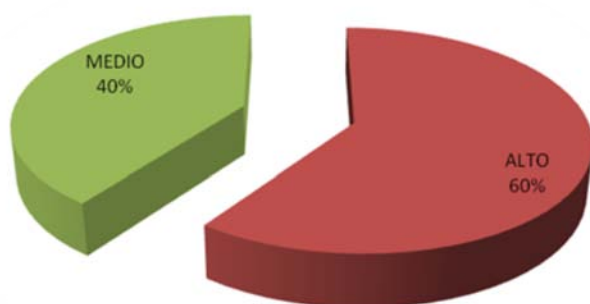
Ítem 5: La empresa mantiene entre sus activos inversiones temporales

Tabla 7. NIVEL DE INVERSIONES TEMPORALES

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	60%
MEDIO	40%
BAJO	0%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 8. NIVEL DE INVERSIONES TEMPORALES



Elaborado con base a

la tabla 7

De los gerentes encuestados, la gran mayoría refleja un nivel alto de inversiones temporales (60%), y el resto afirma invertir medianamente en el tiempo. Es por ello que las empresas tienen inclinación por realizar inversiones que mejoren su perfil competitivo y las fortalezca, de manera tal que puedan mejorar sus actividades y por ende su perfil económico. Por lo cual se hace necesario a futuro que cuenten con una herramienta que les permita escoger el mejor portafolio de inversión para el tamaño y capacidad de su empresa y así aprovechar esos episodios de liquidez que puedan tener en determinado momento.

Ítem 6: La empresa mantiene entre sus activos inversiones permanentes.

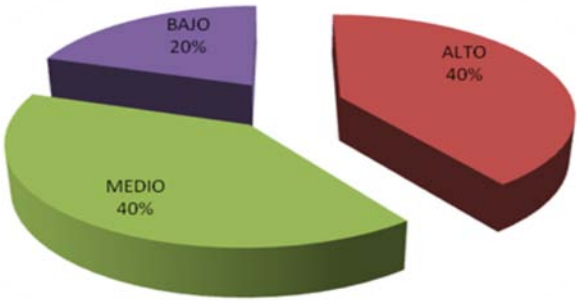
Tabla 8. NIVEL DE INVERSIONES PERMANENTES

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	40%
MEDIO	40%
BAJO	20%

MUY BAJO	0%
----------	----

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 9. NIVEL DE INVERSIONES PERMANENTES



Elaborado con base a la tabla 8

De los gerentes encuestados, un 20% afirma casi no hacer grandes inversiones permanentes, mientras un 80% dice hacer inversiones de ese tipo. Tal como se refleja, un 40% de ellas afirma que el nivel de inversiones permanentes es elevado. Esto indica cierta atracción a las grandes inversiones en infraestructura y maquinaria, aun considerando el riesgo que esto implica, en parte a la capacidad de afrontar inversiones de este tipo. Estas empresas que dicen invertir altamente serán las que a largo plazo verán mejoras trascendentales en su perfil competitivo y por ende en su fortaleza como productor de bienes.

Ítem 7: El nivel de dichas inversiones permanentes es proporcional al tamaño de la empresa y su capital.

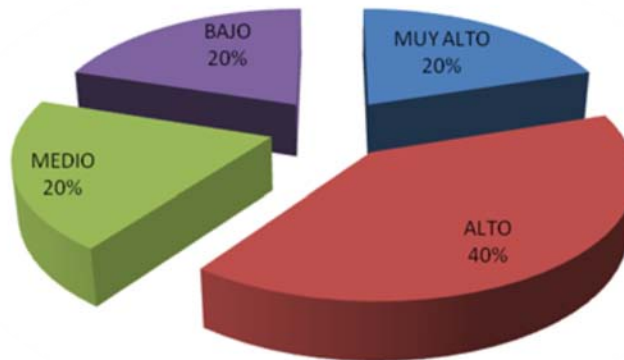
Tabla 9. PROPORCION DE INVERSIONES

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	20%
ALTO	40%
MEDIO	20%

BAJO	20%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 10. PROPORCION DE INVERSIONES



Elaborado con base a la tabla 9

Los resultados indican que un 80% de los gerentes encuestados muestran un nivel de mediano a muy alto en el tamaño de las inversiones con respecto al patrimonio de la empresa. Esto es interesante ya que como se observa en las Tablas 8 y 9, las empresas PYMES se caracterizan por inclinarse a invertir en activos temporales, realizables a corto plazo, en comparación a grandes inversiones permanentes, que requieran montos económicos inmensos, algunas veces mayores a su capacidad financiera. Un 20% de los gerentes dicen contar con programas de inversiones muy elevados, dentro de un plan estratégico de crecimiento en el tiempo.

Con esto se puede observar que mayormente los representantes de las PYME se dedicarán a invertir en inventarios, y en segundo lugar en activos fijos, debido al nivel de convertibilidad de los primeros, y la visión estratégica

mayormente de corto plazo que poseen sus directores. Es por ello que se puede afirmar que las PYMES de manufactura textil dedican gran parte de sus recursos en sus actividades principales (producir y vender), buscando la mayor liquidez en sus existencias como reflejo de lo conservador que son sus criterios en la administración del capital.

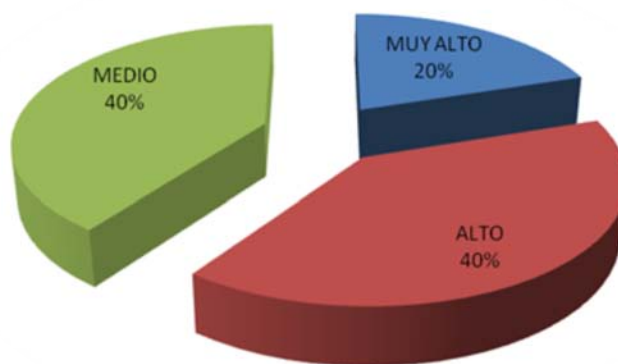
Ítem 8: Los coeficientes de apalancamiento, endeudamiento y liquidez en la empresa son revisados regularmente.

Tabla 10 **REVISION DE COEFICIENTES DE APALANCAMIENTO, ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ**

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	20%
ALTO	40%
MEDIO	40%
BAJO	0%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 11. REVISION DE LOS COEFICIENTES (cont)



Elaborado con base a la tabla 10

Los resultados evidencian cómo los gerentes de las empresas se inclinan por tener un nivel favorable en los coeficientes de apalancamiento, endeudamiento y liquidez, ya que ello les permite resistir a los vaivenes micro y macroeconómicos, entre ellos los del mercado.

Un 60% considera tener un nivel favorable o muy favorable de apalancamiento, endeudamiento y liquidez como reflejo de la poca propensión a asumir riesgos financieros excesivos para mantener la producción en sus empresas. Sólo un 20% afirma tener un nivel poco favorable de estos coeficientes, como resultado de compromisos a corto y mediano plazos asumidos para levantar sus PYMES. Esto les brinda un aceptable nivel de protección ante los efectos de la inflación y otros factores de la economía, tales como las tasas de interés.

Usualmente los propietarios de las PYMES son reacios a asumir grandes riesgos en sus inversiones, por lo cual son muy conservadores, prefieren mantener un flujo de efectivo en cuentas que poseer inversiones a largo plazo, disminuyendo así la capacidad de obtener mayores ganancias.

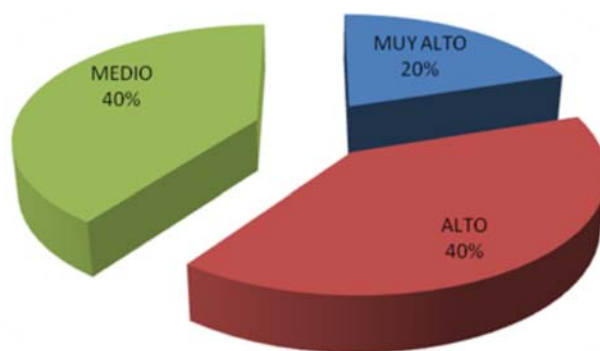
Ítem 9: La empresa presta atención al costo del capital utilizado a la hora de invertir.

Tabla 11. COSTO DE CAPITAL

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	20%
ALTO	40%
MEDIO	40%
BAJO	0%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 12. COSTO DE CAPITAL



Elaborado con base a la tabla 11

Los representantes de las PYMES encuestados presentan como principal fuente de financiamiento los fondos propios, que se han venido mezclando con diversas fuentes de recursos pero que éstos últimos presentan una proporción reducida en comparación a la misma. Es por ello que la Tabla 11 destaca una inclinación por tener un costo de capital favorable o muy favorable, donde el 60% tiene grados de favorabilidad altos y el otro 40% presenta niveles medios. Esto hace indicar que en las PYMES son bastante temerosos de manejarse en líneas de costo de capital alto en relación al volumen de su negocio, que las haga vulnerable a factores extrínsecos.

Según autores como Modigliani y Miller (1958), la estructura financiera adecuada será aquella que maximice el valor de mercado de la empresa y minimice el costo del capital.

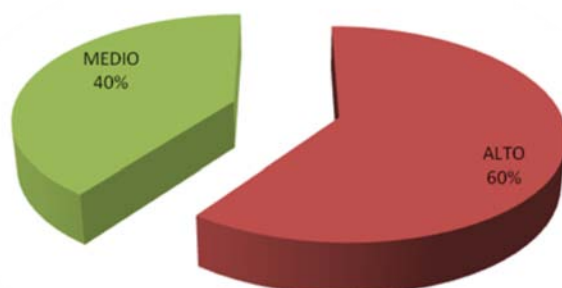
Ítem 10: El nivel de liquidez de la empresa está relacionado al tamaño de la misma

Tabla 12. NIVEL DE LIQUIDEZ DE LA EMPRESA

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	60%
MEDIO	40%
BAJO	0%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 13. NIVEL DE LIQUIDEZ DE LA EMPRESA



Elaborado con base a la tabla 12

En cuanto a los niveles de liquidez, los gerentes de las empresas PYMES encuestadas en promedio reflejan un nivel favorable de liquidez, lo que los hace capaces de afrontar sus compromisos inmediatos, en caso de cesar temporalmente sus entradas de efectivo, con sólo liquidar su activo circulante. Esto confirma que las PYMES buscan refugiarse en activos que garanticen sus actividades primarias y les protejan de las coyunturas

económicas y sus correspondientes efectos en su negocio. Un 40% de ellos dicen tener un nivel medio de liquidez, pero denotan su inclinación a mejorar dicho perfil en el corto plazo.

Los indicadores de liquidez son radicales y estáticos, lo importante es medir la sincronización de las entradas y salidas de fondos, lo cual se puede observar viendo sus índices de comercialización, donde los días de inventario son un indicador lo suficientemente adecuado para reflejar los días operativos de las empresas.

Si se relaciona lo anterior con lo visto en la Tabla 6 donde los días de inventario están altamente controlados (un 80% dentro del rango medio y un 20% dentro del rango bajo), y en la Tabla 7 donde un 40% de las empresas considera que tiene un nivel favorable de inventarios en existencia, se está en presencia de unas PYMES cuyos gerentes tienen afinadas sus estrategias financieras mediante un plan de optimización de sus activos circulantes para obtener recursos inmediatos seguros y de bajo costo.

Por consiguiente, en las PYMES buscan mantener altos volúmenes de activo realizable a corto plazo. En ellas han podido obtener un mayor nivel de liquidez, de haber contado con fuentes alternas de financiamiento, y pudieron haberse beneficiado en la actualidad de diversas fuentes de crédito privado y público, así como otros mecanismos no tradicionales, entonces se observa que uno de los mayores problemas que enfrenta es la liquidez.

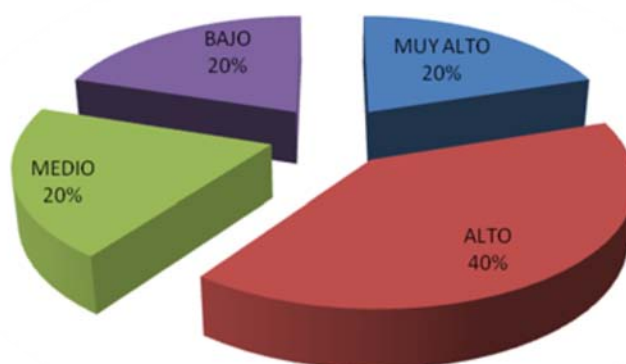
Ítem 11: La tendencia de las ventas e ingresos ha ido en incremento en los últimos 5 años.

Tabla 13. TENDENCIA DE LAS VENTAS

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	20%
ALTO	40%
MEDIO	20%
BAJO	20%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 14. TENDENCIA DE LAS VENTAS



Elaborado con base a la tabla 13

De los gerentes encuestados, un 80% afirma tener un comportamiento medio a positivo de sus ventas, mostrando un 60% de ellos un crecimiento alto o muy alto en sus ventas en los últimos 5 años.

Como se observa, sólo un 20% afirma haber desmejorado sus ventas en el último período, lo que hace pensar que las condiciones actuales de la

economía en términos macro, han favorecido a las PYMES textiles y han podido fortalecer sus operaciones.

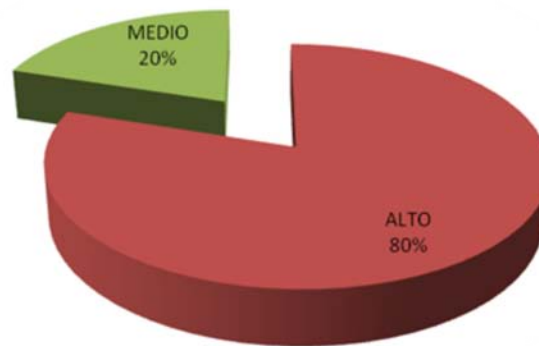
Ítem 12: El comportamiento de la rentabilidad ha ido en incremento en los últimos 5 años.

Tabla 14. RENTABILIDAD EN LOS ULTIMOS 5 AÑOS

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	20%
MEDIO	80%
BAJO	0%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 15. RENTABILIDAD EN LOS ULTIMOS 5 AÑOS



Elaborado con base a la tabla 14

Al revisar la rentabilidad en las empresas encuestadas, se observó que la totalidad muestra una rentabilidad en su negocio de regular a muy buena, pero que sólo un 20% la clasifica como alto. Ningún gerente afirma tener una renta muy alta. Esto hace pensar que el sector manufactura textil ha tenido

un repunte en sus volúmenes de ventas, pero los incrementos en sus costos y gastos de transformación, así como las restricciones legales y comerciales existentes, hacen que sus márgenes hayan sido impactados.

No obstante, como se muestra en la Tabla, no hubo gerente que señale que pierda dinero o que su empresa tenga una utilidad nula en sus operaciones, lo que indica que dentro de un parámetro de regularidad, las PYMES de manufactura del ramo textil se muestran con una rentabilidad considerada media.

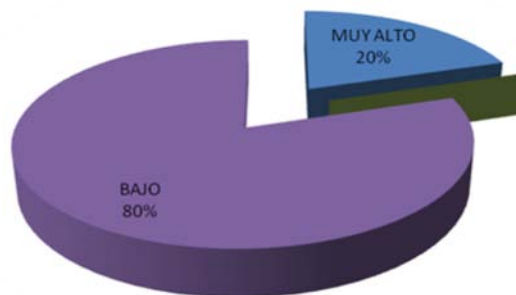
Ítem 13: La empresa asumido alto riesgo financiero en los últimos 5 años.

Tabla 15. NIVEL DE RIESGO FINANCIERO EN LOS ULTIMOS 5 AÑOS

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	20%
ALTO	0%
MEDIO	0%
BAJO	80%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 16. RIESGO FINANCIERO LOS ULTIMOS 5 AÑOS



Elaborado con base a la tabla 15

De acuerdo a los resultados, un 20% de las PYMES muestran un riesgo financiero muy alto, que no refleja la tendencia del sector a no absorber costos financieros innecesarios y que representen cargas pesadas que las hagan vulnerables a los vaivenes de la demanda . Esto se observa ya que el 80% de los gerentes encuestados afirma haber tenido un riesgo financiero bajo en los últimos 5 años.

Adicionalmente, se puede inferir que ese pequeño sector que asumió una carga financiera para afrontar algún programa de levantamiento o fortalecimiento de su estructura operacional y comercial, esté presentando dificultades en afrontar los compromisos adquiridos y eso les haga ver la opción de financiamiento mediante créditos como una vía muy riesgosa o pesada para ellos. Es importante indicar que una carga financiera puede ser, por la naturaleza de su apalancamiento, una herramienta que le permita a la PYME tanto despegar como enterrarse financieramente, por lo que debe ser manejada con bastante cautela.

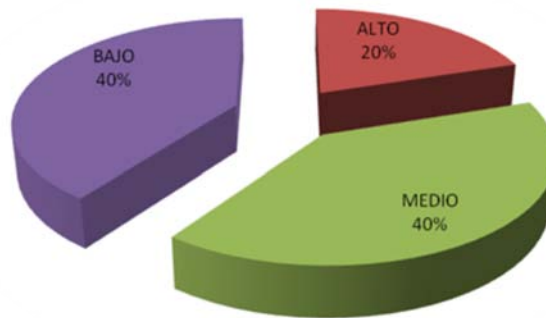
Ítem 14: Su cartera de productos en comparación con productos similares en el mercado internacional es competitiva.

Tabla 16. COMPETITIVIDAD INTERNACIONAL DE LA CARTERA DE PRODUCTOS

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	20%
MEDIO	40%
BAJO	40%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 17. COMPETITIVIDAD INTERNACIONAL



Elaborado con base a la tabla 16

De los resultados obtenidos con los gerentes encuestados, es notable que un 80% de las PYMES afirman tener una competitividad regular o baja ante productos similares de origen foráneo, lo que las hace débiles en los mercados internacionales en términos de competitividad, y susceptibles de pérdidas de cotas de mercado ante una eventual entrada o masificación de esos competidores.

La Tabla muestra que un 20% mostró un grado positivo de competitividad internacional, confirmado por su capacidad exportadora y su crecimiento en las ventas; que si se vinculan a la Tabla 3 y la Tabla 8 se demuestra la existencia de sectores que se han visto fortificados en los últimos años y que las expectativas de continuar mejorando su negocio hace que incrementen sus inversiones.

Sin embargo, los costos de producir en la actualidad los colocan en desventaja con respecto al mercado internacional donde son mucho menos costosos los procesos productivos.

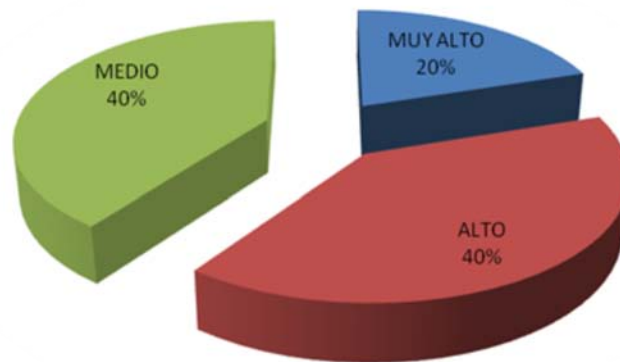
Ítem 15: Su cartera de productos en comparación con productos similares en el mercado local es competitiva.

Tabla 17. COMPETITIVIDAD LOCAL DE LA CARTERA DE PRODUCTOS

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	20%
ALTO	40%
MEDIO	40%
BAJO	0%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 18. NIVEL DE COMPETITIVIDAD



Elaborado con base a la tabla 17

A diferencia de la Tabla 16, el perfil que muestran las PYMES cuyos gerentes fueron encuestados en cuanto a su competitividad en el mercado nacional, regional y local es de regular a muy alto. Esto permite inferir que las empresas encuestadas presentan un mercado cautivo en los consumidores nacionales, lo que les da una ventaja comparativa ante la entrada de

productos sustitutos en la medida en que prevalezcan factores no controlados por ellas.

Asimismo se muestra la poca orientación de los gerentes de las PYMES a explorar otros mercados, ya sea por incapacidad o por la necesidad de consolidarse como proveedor sólido en el mercado local a mediano plazo. Aún cuando todas manifiestan interés por exportar, la Tabla 17 relata que un 60% de las empresas están muy cómodas atendiendo las demandas nacionales, y con ello pueden planificar su crecimiento a corto y mediano plazo.

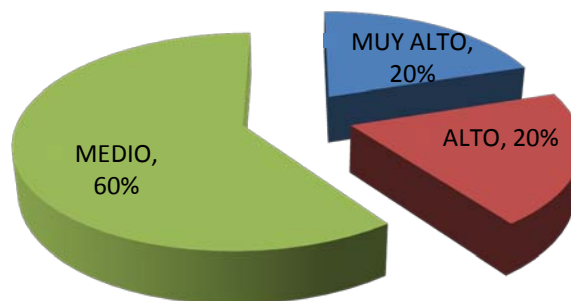
Ítem 16: Existe vulnerabilidad en el corto plazo en cuanto a su cartera de productos ante competidores locales e internacionales.

Tabla 18. NIVEL DE VULNERABILIDAD ANTE COMPETIDORES

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	20%
ALTO	20%
MEDIO	60%
BAJO	0%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 19. NIVEL DE VULNERABILIDAD



Elaborado con base a la tabla 18

Tal como se muestra en la Tabla como resultado de las opiniones de los gerentes encuestados, y en concordancia a lo reflejado en las Tablas 16 y 17, todas las empresas reflejan un nivel de vulnerabilidad notable ante competidores directos tanto nacionales como internacionales.

El 40% es altamente vulnerable, lo que las obliga a los gerentes plantearse estrategias de supervivencia importantes, que dependerán de su capacidad de contar con recursos permitan expandir sus fortalezas y sus ventajas competitivas. En caso de contar con recursos limitados, estarán obligados a decidir entre conseguir fuentes alternas de recursos, o convivir con los temores de quedar fuera de mercado.

Objetivo 2: Describir las alternativas factibles de inversión para las PYMES de manufactura textil

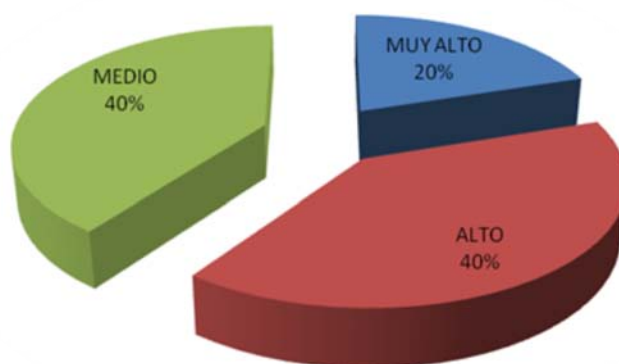
Ítem 17: Para la empresa resulta atractivo la inversión en instrumentos de renta fija.

Tabla 19. PROPORCION DE ACCIONES

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	20%
ALTO	40%
MEDIO	40%
BAJO	0%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 20. PROPORCION DE ACCIONES (cont.)



Elaborado con base a la tabla 19

De acuerdo a los resultados obtenidos de la aplicación del instrumento a los gerentes, todos mostraron un interés por los instrumentos de acciones, como activo interesante que compondría sus portafolios de inversiones. La tabla refleja que un 60% las observa con especial atención y afirman contaría con un portafolio que contenga un alto o muy alto componente de instrumentos de acciones, ya que su rentabilidad es alta y de corto plazo.

Un 40% afirma contaría con un nivel mediano de estos activos, de darse condiciones favorables de renta, riesgo y tiempos de retornos de inversión.

Esto hace pensar que las PYMES invertirían en un portafolio que presente rendimientos notables de forma inmediata, ya que sus necesidades de recursos son de ese plazo, por lo cual es oportuno recomendar la formulación de un portafolio de inversión adecuado para estas empresas que en sus etapas iniciales mayormente presentan poca orientación al respecto, vale decir, de la realización de sus inversiones.

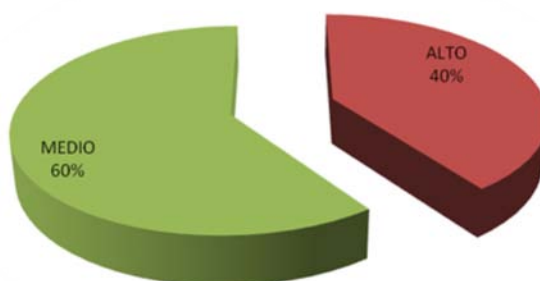
Ítem 18: La inversión en bonos es atractiva por su rentabilidad.

Tabla 20. PROPORCION DE BONOS

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	40%
MEDIO	60%
BAJO	0%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 21. PROPORCION DE BONOS



Elaborado con base a la tabla 20

La tabla 20 refleja que todos los gerentes encuestados ven favorablemente la posesión de bonos como activos de inversión en sus portafolios. No obstante, la mayoría se centra en un rango mediano-alto de bonos, ya que su retorno es más a largo plazo y podrían verse afectadas en su flujo de caja en una eventual coyuntura. Un 40% afirma que las poseería en gran proporción debido a su bajo riesgo y las mayores garantías que brindan a futuro, siempre y cuando se tengan cubiertas las necesidades inmediatas de recursos. La totalidad de las PYMES encuestadas mostraron preferencias por los bonos públicos y de la industria petrolera, en relación a los bonos de la industria bancaria y de la industria privada. Esto se debe a la percepción de seguridad y realizabilidad en el retorno de los primeros, aun cuando su rendimiento sea inferior al de los últimos.

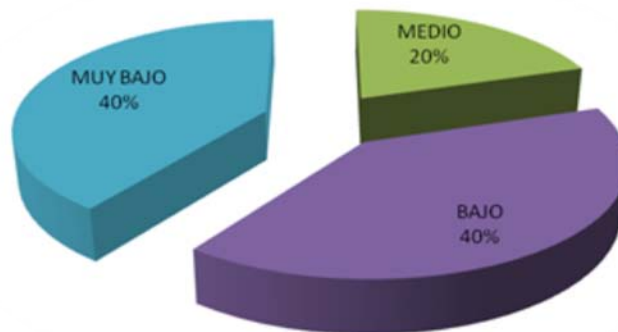
Ítem 19: La empresa considera ampliamente los niveles de efectivo que desea tener cuando planea hacer sus inversiones.

Tabla 21. PROPORCION DE EQUIVALENTES DE EFECTIVO

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	0%
MEDIO	20%
BAJO	40%
MUY BAJO	40%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 22. PROPORCION DE EQUIVALENTES DE EFECTIVO



Elaborado con base a la tabla 21

Las gerentes encuestados, como se observa en la tabla, mostraron una cierta aversión a mantener parte de sus recursos líquidos en un portafolio de inversión, debido a las consecuencias que tendrían en sus negocios ante una eventual necesidad inmediata de caja, aun conociendo el nivel de liquidez que tienen estos instrumentos y el grado de inmediatez que tiene la disponibilidad de dicho dinero.

También dejaron claro que poseer un nivel elevado de dinero en efectivo en un portafolio, les resta capacidad de comprar activos circulantes necesarios para realizar adecuadamente sus actividades primarias (producir y vender). Adicionalmente, la tasa de interés que otorga este tipo de inversiones en efectivo, es menor a la tasa de inflación, resultando con ello en una pérdida de la capacidad adquisitiva del recurso invertido en dichos instrumentos de inversión. Esta opción es vista como una inversión que no generará ingresos reales a las empresas.

Existen algunas opciones de inversiones en efectivo que generan ingresos a las empresas, tales como los Certificados de Depósito, Cuentas Remuneradas y los Bonos del Tesoro, que aun cuando presentan riesgo bajo

o nulo, sus tasas de interés son inferiores a los que las operaciones comerciales generarían, restándole de esta forma atractivo para el inversor manufacturero.

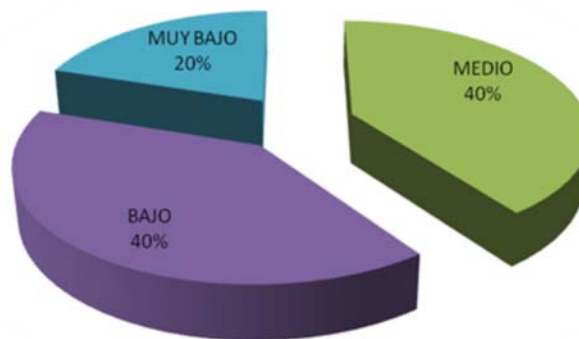
Ítem 20: Al invertir en diferentes activos e instrumentos los de renta variable tienen gran proporción con respecto al resto de las inversiones.

Tabla 22. PROPORCION DE FONDOS DE RENTA VARIABLE

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	0%
MEDIO	40%
BAJO	40%
MUY BAJO	20%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 23. PROPORCION DE FONDOS DE RENTA VARIABLE



Elaborado con base a la tabla 22

Los gerentes de las empresas encuestadas mostraron que un 60% de ellos no son muy receptivos de invertir en fondos de renta variable, donde como muestra la tabla estarían dispuestas a colocar una proporción de

mediana a baja en estos instrumentos de inversión. Los fondos de renta variable quedan sujetos a las tasas de rendimiento de los diferentes activos en el mercado, y fluctúan de acuerdo a la demanda y la oferta del momento de la medición. Esto abre las puertas a un universo de especulación financiera, donde se debe ser capaz de pronosticar subidas o bajadas en los precios de mercado para así poder obtener renta de dichos vaivenes. Las PYMES se muestran poco capaces de dedicarse a esta gestión especulativa, inclinándose como muestran las tablas anteriores, a operaciones de mayor rentabilidad y menor riesgo a menores plazos.

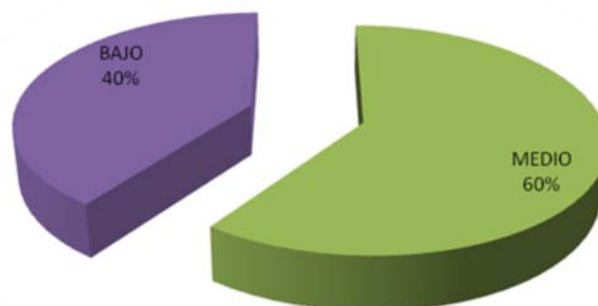
Aun cuando se demuestra que un inversor que pueda conservar un activo de este tipo en lapsos mayores a 5 años, contará con un retorno importante y elevadas ganancias, los representantes de las PYMES textiles, no están dispuestas a esperar estos plazos y consideran más adecuadas las inversiones en otras fuentes de recursos. Un 20% considera que, bajo un parámetro controlado, podrían destinar una parte muy reducida de sus recursos en estos fondos, pero lo ideal al emplear un portafolio o cartera de inversión, es la diversificación, por lo cual es importante recomendar diversificar sus instrumentos e inversiones para minimizar los riesgos y asegurar ganancias en las mismas.

Ítem 21: Al invertir en diferentes activos e instrumentos los de fondos de deuda y renta fija tienen gran proporción con respecto al resto.

Tabla 23. PROPORCION DE FONDOS DE DEUDA Y RENTA FIJA

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	0%
MEDIO	60%
BAJO	40%
MUY BAJO	0%

Grafico 24. PROPORCION DE FONDOS DEUDA Y RENTA FIJA



Elaborado con base a la tabla 23

En relación a la proporción de fondos de deuda y renta fija, un 60% mostró interés en contar con dicho tipo de activo en una proporción controlada, de acuerdo a sus necesidades de recursos y sus expectativas de rendimiento.

Estos instrumentos de deudas emitidos por gobiernos y empresas hacen que usualmente el capital entregado por el inversionista es devuelto en una fecha prefijada (fecha de vencimiento) y periódicamente se reciben los pagos por concepto de intereses generados por la inversión (cupones). No obstante, al observar el universo encuestado, las PYMES muestran un reducido interés en invertir en estos fondos de inversión en deuda, prefieren inversiones con retornos más rápidos de la inversión.

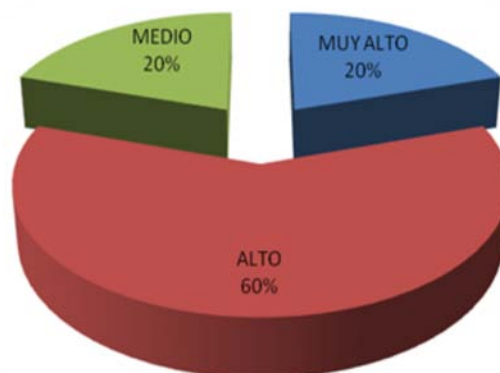
Ítem 22: El nivel de rendimiento a corto plazo para la empresa soportar una inversión en diferentes instrumentos y activos es bajo.

Tabla 24. RENDIMIENTO A CORTO PLAZO

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	20%
ALTO	60%
MEDIO	20%
BAJO	0%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 25. RENDIMIENTO A CORTO PLAZO



Elaborado con base a la tabla 24

La tabla refleja que, en relación a las expectativas de rendimiento a corto plazo de los portafolios de inversión, el 80% desea ver retornos a corto plazo. La totalidad de los gerentes encuestados se inclinan por ver sus recursos generando ingresos en plazos cercanos, que les permitan inyectar dineros en sus operaciones tradicionales, y que sirva para implementarlo como una fuente alternativa de ingresos.

Por consiguiente, un portafolio de rendimientos inmediatos es visto como el ideal para una PYME de la industria textil.

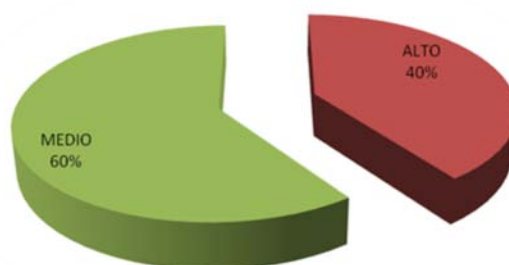
Ítem 23: El nivel de riesgo a largo plazo para la empresa a mediano plazo, soportar una inversión en diferentes instrumentos y activos, es bajo.

Tabla 25. RENDIMIENTO A LARGO PLAZO

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	40%
MEDIO	60%
BAJO	0%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 26. RENDIMIENTO A LARGO PLAZO



Elaborado con base a la tabla 25

En cuanto a las expectativas de rendimiento a largo plazo, se observa que la mayoría (60%) se inclina por rendimientos moderados a largo plazo. Si vinculamos lo visto en la tabla 25 con la información dada en la tabla 24, se nota que las PYMES poseen necesidades inmediatas de recursos que las hacen plantear un portafolio que les permita recibir ingresos por ganancias preferiblemente en el corto plazo.

Esto hace que la composición del portafolio de inversiones adecuado para las PYMES del sector manufacturero textil, sea con un gran componente de activos que generen rentas significativas en plazos más cortos; y un pequeño componente de activos seguros, de baja ganancia a corto plazo, pero rentables en plazos de tiempo largos.

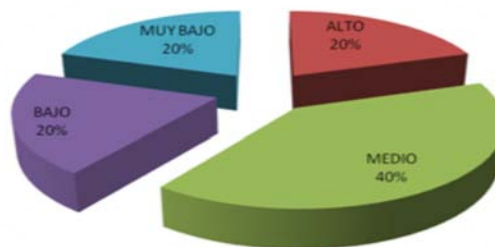
Ítem 24: El tamaño del capital objetivo en comparación con los aportes es óptimo.

Tabla 26. TAMAÑO DEL CAPITAL OBJETIVO EN COMPARACION CON EL TAMAÑO DE LOS APORTES

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	20%
MEDIO	40%
BAJO	20%
MUY BAJO	20%

Fuente: Elaboración propia (2009)

Grafico 27. TAMAÑO DEL CAPITAL OBJETIVO



Elaborado con base a la tabla 26

De acuerdo a lo reflejado, los gerentes se muestran bastante heterogéneos en su visión del tamaño del capital deseado a conseguir mediante el uso de un portafolio de inversiones, y del monto de dinero dispuestos a movilizar en los portafolios para lograr dicho objetivo. Un 20%

de ellos afirman desear un objetivo alto en relación a sus aportes, mientras que el 40% se muestra inclinado a un objetivo más cercano al tamaño de los recursos, es decir perseguir un objetivo a priori pequeño, que requiera poca cantidad de aportaciones de dinero.

Estudiar aspectos como el tamaño del capital objetivo en comparación con el tamaño de los aportes, sirve para determinar la cantidad de activos volátiles independientemente de la tolerancia. De igual manera es útil para saber cuán lejano del objetivo de inversión se está, y servirá para incorporar activos volátiles porque se esperaría que no habrá necesidad de realizar pérdidas en ciclos bajistas.

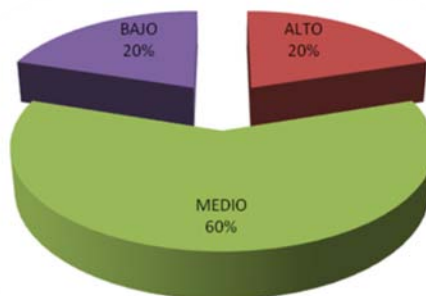
Ítem 25: El nivel de riesgo a corto plazo para la empresa soportar una inversión en diferentes instrumentos y activos es bajo.

Tabla 27. NIVEL DE RIESGO A CORTO PLAZO

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	20%
MEDIO	60%
BAJO	20%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 28. NIVEL DE RIESGO A CORTO PLAZO



Elaborado con base a la tabla 27

En referencia al nivel de riesgo esperado a corto plazo, que los gerentes de las PYMES textiles están dispuestos a asumir, un 80% afirma contaría con un portafolio de activos de inversión cuyo riesgo esté dentro de rangos moderados y controlables. Asimismo, la tabla refleja que un 20% de ellas contaría con un portafolio cuyo riesgo es elevado, ya que ello representa una posibilidad de rentabilidad mayor, siempre y cuando puedan cubrir sus obligaciones y se garanticen sus beneficios. Una consideración importante es que la tolerancia al riesgo en las PYMES no suele ser algo inmodificable. De hecho, una buena idea suele ser comenzar con instrumentos de baja volatilidad y poco a poco ir agregando activos más volátiles hasta encontrar el límite de tolerancia al riesgo.

El modelo de Harry Markowitz, desde su origen en 1952, contribuyó a variados desarrollos y derivaciones, proporcionando el marco conceptual del manejo eficiente de un portafolio, maximizando la rentabilidad esperada y controlando el riesgo.

Ítem 26: Capacidad de inyección de recursos Adicionales ante Eventuales Pérdidas

Tabla 28. CAPACIDAD DE INYECCION DE RECURSOS ANTE EVENTUALES PÉRDIDAS

ESCALA	FRECUENCIA
MUY ALTO	0%
ALTO	0%
MEDIO	40%
BAJO	60%
MUY BAJO	0%

Fuente: Elaboración propia (2015)

Grafico 29. CAPACIDAD DE INYECCION



Elaborado con base a la tabla 28

La mayoría de los gerentes encuestados son adversos a destinar dineros adicionales en un programa de inversiones, si se presentase la situación de una pérdida puntual en el portafolio. De ellos un 40% afirma que si entra dentro de un rango controlado, podrían contar con un nivel moderado de recursos que ayudarían a mantener operando al portafolio. Un 60% de los gerentes, dice contar con una baja capacidad de inyección de liquidez al modelo, en caso de requerirlo.

Lo anterior hace pensar que el modelo debe ser lo suficientemente capaz de generar renta a corto plazo a niveles aceptables, bajo un riesgo

controlado, y de producir ganancias a largo plazo, aun sabiéndose que ante la primera dificultad, apenas se contará con recursos adicionales para levantar el portafolio.

Si la empresa o inversor cuenta con una fuente de ingresos estable y una capacidad de soportar una caída en su patrimonio (para determinar si se pueden incluir activos volátiles ya que una eventual pérdida no afectará el patrimonio del inversionista); el nivel de tolerancia o rechazo al riesgo ante determinado plan de inversión es clave para definir la estrategia.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones

De acuerdo con los resultados presentados anteriormente, se muestran las siguientes conclusiones, según la metodología descrita en este trabajo, listado por los objetivos de la investigación.

En cuanto al objetivo de diagnosticar la situación de las PYMES del sector manufactura en relación al desempeño financiero, competitividad y niveles de inversión, se tiene que:

- Las PYMES del sector manufactura presentan un perfil financiero altamente dependiente de sus niveles de ventas y de la composición de sus activos. En la actualidad están mostrando un nivel bastante favorable de ingresos por ventas, dada las condiciones económicas que vive el país. Adicionalmente, revelan un control bastante estricto de sus inventarios, más que todo, como una medida de protección ante las fluctuaciones de los costos, las tasas de interés y la demanda.
- Los inventarios que poseen, dados estos controles, son presentados como aceptablemente adecuados a los niveles que consideran positivos, lo que les permite contar con niveles de producción y ventas suficientes para mantenerse en el mercado. Como consecuencia, las PYMES están presentando niveles muy eficientes de días de inventarios en sus resultados, lo que les da bastante agilidad para moverse en el mercado presentando en todo momento una gama de productos adecuados y a tiempo.
- Las empresas del sector muestran que su composición de activos tiene un gran componente del tipo realizable, que son disponibles y

exigibles a corto plazo. Esto indica que sus fondos son mayormente destinados a las actividades principales de producir y vender. En algunos casos las empresas deciden comprar inventarios en exceso para protegerse de fluctuaciones de los costos de fabricación y materiales no adquiridos en el mercado local.

- La estructura de inversión de las PYMES de manufactura textil muestra niveles altos en relación al tamaño de su negocio, lo que refleja que existen expectativas positivas en el nivel de ventas a mediano y largo plazo.
- Las inversiones de tipo temporal son elevadas en el sector de manufactura textil, indicando que las empresas de este tipo, se inclinan por realizar inversiones que mejoren su perfil competitivo en el tiempo. Asimismo, las inversiones de tipo permanente son bien vistas por las PYMES, como una forma de fortalecerse como productores de bienes. Es importante resaltar una mayor propensión a inversiones temporales que permanentes en las empresas del sector manufacturero textil.
- En cuanto al tamaño de las inversiones, en las PYMES se muestran un elevado grado de inversiones con respecto a su patrimonio. Esto resalta la necesidad de las empresas en optimizarse continuamente, y en invertir en activos mayormente de corto plazo, aun así se muestran dispuestos a invertir grandes sumas de dinero para permitir su crecimiento sostenido. Las PYMES textiles mayormente se dedican a invertir en inventarios, y luego en activos fijos, debido al nivel de exigibilidad del primero, para con ello garantizar la realización de sus actividades principales.
- La estructura de financiamiento de las PYMES de manufactura textil es bastante ágil y flexible, con niveles adecuados de apalancamiento,

endeudamiento y liquidez que las protege de las condiciones inherentes a su negocio, y los factores externos que impactan sobre ellas.

- Estos niveles son bastante controlados por las empresas y con ello se denota la poca simpatía en las PYMES de asumir cargas financieras excesivas para mantener las operaciones requeridas en sus negocios. El costo del capital utilizado en las empresas, debe ser lo suficientemente bajo para garantizarles un rendimiento y una cobertura suficiente para mantener sus niveles de viabilidad económica. Los representantes de las PyMEs son muy temerosas de manejarse en niveles de costos de capital elevados, por considerarlos riesgosos.
- En las empresas del sector textil manejan unos niveles de liquidez aceptables, que las hacen capaces de afrontar compromisos inmediatos, destinando grandes esfuerzos por mantener sincronizados los tiempos de entradas y salidas de fondos, con sus ciclos operativos y de efectivo. En las PYMES han aprendido a ser eficientes en cuanto al manejo de sus activos circulantes para obtener recursos inmediatos seguros y de bajo costo.
- Las condiciones competitivas de las empresas textiles son bastante positivas en cuanto a sus niveles de ingresos, ganancias y manejos del riesgo. En las PYMES se están presentando tendencias favorables en sus ventas y esto se refleja en su comportamiento financiero. Lo anterior indica que la tendencia de la rentabilidad de las PYMES es buena, de mantenerse los niveles de venta y condiciones económicas. Es importante mencionar que para algunos sectores textiles las

restricciones legales, comerciales y estructurales hacen notar un impacto en la rentabilidad del negocio.

- En relación a los riesgos financieros, las empresas de manufactura, son adversas a asumir cargas financieras a menos que sea estrictamente necesario. Esto debido a la dependencia de los vaivenes de la demanda y sus consecuencias en un elevado costo financiero en la empresa.
- Las PYMES del sector textil, son relativamente poco competitivas en el mercado internacional, lo que las hace vulnerables de la entrada de productos sustitutos. No obstante, las medidas proteccionistas y la expansión de la demanda interna, las hace proveedores cautivos que le garantizan un suficiente nivel de ventas para mantenerse operativas y rentables. Es necesario implementar medidas de fortalecimiento de la capacidad exportadora de las empresas del sector.
- Los competidores directos son una gran amenaza para las PYMES textiles, dadas sus condiciones de empresas en cierto grado incipientes. Ello las obliga a plantearse continuamente estrategias de adecuación que les permita sobrevivir y en dado caso, fortalecer su perfil competitivo. En muchos casos estas estrategias convergen en la ampliación de su capacidad financiera y la disponibilidad de recursos.
- El portafolio de inversiones emerge como una alternativa para las PYMES de obtener recursos necesarios para hacerle frente a sus desventajas, logrando de esta manera mantenerse en el mercado y continuar sus planes de crecimiento.

- Acerca de la composición del portafolio de inversiones se observa que las PYMES deben poseer un conjunto de activos de inversión que les permita diversificar su cartera de activos, para que en conjunto provea dinero con un retorno atractivo, bajo un riesgo manejable en su suma, a plazos adecuados a sus necesidades de caja.

En cuanto al objetivo describir las alternativas factibles de inversión para las pymes del sector manufactura textil del municipio Ribas en el estado Aragua.

- Los instrumentos de acciones son muy interesantes para los gerentes de las PYMES textiles, debido a sus niveles de retornos. Las empresas pueden contar con un paquete de acciones que generen renta alta a corto plazo. Para disminuir el riesgo en estos activos, deben ser combinados con paquetes de bonos y equivalentes de efectivos, que permitan compensar eventuales bajas en los rendimientos de las acciones.
- Los bonos son vistos como una alternativa a las acciones, debido a su bajo riesgo, aunque su rentabilidad sea menor. Son vistos como garantías de dinero a futuro, y por ello se ven como generadores de caja a largo plazo. Es por ello que se debe mezclar ambos tipos de activos, eso hará que en las PYMES se tengan recursos en todo momento, suficientes para hacerle frente a alguna necesidad de dinero. Los bonos públicos son muy atractivos en la actualidad.
- Las inversiones en equivalentes de efectivo son poco atractivos para los gerentes de las PYMES, ya que consideran que existen mejores destinos a su dinero dentro de sus actividades principales de producir y vender, que colocarlos en programas donde el retorno está por

debajo de la tasa de inflación, generando una pérdida real. De igual manera se tiene la evaluación de los instrumentos equivalentes de efectivo que generan interés, ya que la tasa de ganancia es inferior a las tasas de retorno que su actividad genera.

- Los fondos de renta variable tampoco son bien vistos por los gerentes de las PYMES textiles, ya que los riesgos de pérdida de sus valores es considerable, debido a que no poseen la estructura adecuada para maximizar las ganancias generadas por las fluctuaciones en los precios de los diferentes activos invertidos. Para ellos ven más conveniente dedicar sus esfuerzos en sus propias actividades productivas y comerciales.
- Los fondos de deuda tampoco son vistos como un instrumento atractivo de generación de ganancias, más que todo debido a la poca realizabilidad de los mismos. Es visto como un activo muy poco líquido que complicaría sus niveles de caja, perjudicando de esta manera su quehacer primordial como empresa manufacturera.
- Es por ello que las PYMES tienen un conjunto de expectativas de rendimiento, riesgo y retornos en el tiempo muy particulares, adecuadas al tipo de negocio donde se desenvuelven, y adaptadas a sus realidades comerciales y productivas actuales.
- En cuanto al rendimiento esperado por las PYMES, por la implementación del modelo de portafolio de inversiones, es de retornos a corto plazo. Esto se debe a que el modelo es visto como fuente alterna de recursos, y por ende debe generar dinero inmediatamente de ser implementado.
- Paralelamente, el modelo debe ser capaz de generar rendimientos a largo plazo, aunque las PYMES en este caso no exigen que sea de un nivel elevado. Por consiguiente el portafolio de inversiones debe ser

adecuado a las necesidades inmediatas de caja y las expectativas futuras de dinero a bajo riesgo.

- No hay una relación directa entre el objetivo anteriormente explicado y la forma de planificar la inversión en un portafolio a riesgo determinado. Esto debido a que en las PYMES se presentan formas diferentes de ver la cantidad de aportes que destinarán en el programa de inversión, y la cantidad de dinero que esperan obtener a diferentes momentos. Ello indica que la volatilidad de los activos se encuentra en un rango medio de tolerancia, dando como resultado que las PYMES son proclives al riesgo, pero muy interesadas en rentas inmediatas.
- En las PYMES poseen un perfil que permite asumir el uso de un portafolio de inversiones cuyo riesgo en conjunto sea moderado y controlable. Es decir, en las empresas manufactureras son adversos al riesgo, inclinándose más a los activos que den retornos seguros. Esto hace que el portafolio debe generar renta adecuada, pero no debe ser muy arriesgado en su composición. Es posible iniciar el programa con un paquete de riesgo bajo, que irá subiendo en su nivel de riesgo progresivamente en períodos de tiempo definidos.
- En las PYMES son contrarios a destinar recursos adicionales al programa de portafolio de inversiones en caso de alguna necesidad de inyección de capital adicional. Más aún, el dinero disponible para proveer alguna ayuda financiera al modelo es bastante reducido.
- Esto hace que el modelo debe ser capaz de sostenerse a sí mismo, y de generar rentas suficientes para ser proveedor de dinero a la empresa. Este indicador da la necesidad de contener instrumentos que compensen el riesgo total.

Recomendaciones

Con base en las conclusiones elaboradas como resultado de la investigación, es necesario presentar algunas recomendaciones que orienten las decisiones finales en las PYMES del sector manufactura textil.

- En las PYMES del sector textil se presenta un perfil bastante conservador de gestión de sus recursos, enmarcados en una estrategia adversa a la adquisición de riesgos. Es por ello que se hace necesario que incurran en financiamientos o endeudamientos que les permitan expandir el volumen de sus negocios. Evidentemente se debe cuidar que el costo del capital recibido, de los pasivos generados y sus efectos en la actividad no supere la rentabilidad operativa o de la inversión para no incurrir en un apalancamiento financiero negativo.
- Para aumentar el nivel de ganancia en las PYMES textiles, se ha optado por invertir en adquisición de circulantes e inversiones temporales de mediana envergadura. Es oportuno aumentar los niveles de inversión mientras se disminuye el nivel de activos circulantes, en particular las cuentas e inventarios de baja rotación. Operar con activos mínimos sin deteriorar el desenvolvimiento fabril, disminuir los excesos de inventarios mediante diferentes técnicas como lotes óptimos o justo a tiempo, no solamente mejoran el denominador de la rentabilidad operativa, sino que incrementa las utilidades al eliminar costos de oportunidad, almacenamiento, seguro, entre otros.
- En las empresas textiles se debe cuidar el margen de utilidad sobre las ventas, controlando los costos de fabricación y comercialización.

Es bueno que las PYMES amplíen dicho horizonte calculando el costo de oportunidad de sus capitales, determinando de esta manera aplicaciones viables de inversión que mejoren sus márgenes de utilidad, mediante un programa de inyección de recursos en instrumentos financieros varios.

- Es menester que las PYMES del sector manufactura textil, evalúen la posibilidad real de implementar un programa de inversiones en portafolios varios, a la medida de su objetivo, su capacidad y su estructura, para que los riesgos operacionales y financieros normales de sus empresas, sean diluidos y optimizados por los rendimientos que genera una adecuada gestión del dinero invertido en dicho programa.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Aguirre, N. (1996). **El Acceso de las PYMI a los Mercados de Capitales. Investigación y Gerencia.** Vol. X. No 2. Caracas. Fondo Editorial IG. Venezuela.
- Armas, V. (1999). **Esplendores y Miserias de las PYMIs Venezolanas.** Debates IESA. Vol V. No 1. Julio- Septiembre. Caracas. IESA.
- Alvira Martín, Francisco. (2002). **Perspectiva cualitativa / perspectiva cuantitativa en la metodología sociológica.** México. Mc Graw Hill.
- Arias, F. (1997). **El Proyecto de Investigación.** Segunda Edición. Caracas. Episteme.
- Alayón, M. (2002). **Financiamiento de los Organismos Estadales de Crédito y Banca Comercial.** Trabajo para el título de Especialista en Finanzas de Empresas. Caracas. Universidad Central de Venezuela.
- Andersen, A. (1998). **Diccionario de Economía y Negocios.** Los Angeles. Espasa.
- Barry, N. (2006). **La Pequeña Empresa como Gran Negocio: Manual de Orientación.** Caracas. Corpoindustria. Cedinco.
- Balestrini, M. (2001). **Cómo se elabora el Proyecto de Investigación.** Quinta Edición. Caracas. Servicios Didácticos.
- Banco Central de Venezuela, BCV. (2007). **Indicadores (índices varios).** (Disponible en <http://www.bcv.org.ve/indicadores.asp>).
- Baptista, A. (1997). **La Teoría Económica del Capitalismo Rentístico.** Caracas. IESA.
- Briceño, M. (2006). **El País debe Aprovechar el Boom Petrolero para Diversificar la Economía.** Petróleo YV, 7 (20), 52-54, Caracas. Grupo YV.
- Brigham, J. (1996). **Las Opciones Financieras y las Corporaciones.** Nueva Jersey. Pearson.

- Brigham Y Weston (1994). **Fundamentos de Administración Financiera**. 10ª ed. México. Mc Graw Hill.
- Casal, Rosa Aura (1996). **Temas Especiales de Contabilidad Superior**. Mérida. Universidad de los Andes. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. Departamento de Contabilidad y Finanzas.
- Casanova, Jorge Alí (1992). **El Sistema Financiero Venezolano**. Caracas. Fondo Editorial Latino.
- Código de Comercio de Venezuela. (1955). (Disponible en <http://www.leyesvenezolanas.com>).
- Constitución de la República Bolivariana de Venezuela. (1999). (Disponible en <http://www.leyesvenezolanas.com>).
- Chiavenano, I. (1999). **Introducción a la Teoría General de la Administración**. Quinta Edición. Los Angeles. Mc Graw Hill.
- Calero, Arístides (1978). **Técnicas de Muestreo**. La Habana. Editorial Pueblo y Educación.
- Compañía Anónima Teléfonos de Venezuela, CANTV (2007). (Disponible en <http://www.pac.com.ve>).
- Corpoindustria (1993). **Los empresarios de las PYMI's venezolanas, algunos lineamientos de políticas derivados de su conducta y disposición al cambio**. Caracas. Cedinco.
- Cook T.D & Retechart, Ch., (2004). **Métodos Cuantitativos y Cualitativos en investigación Educativa**. Madrid. Morata.
- Fuentes-Méndez, L. (2005). **Impacto del Crédito en la Inversión para la Producción del Sector Agrícola en Venezuela**. Trabajo de Maestría para el título de Magíster en Administración mención Finanzas. Mérida. Universidad de los Andes.
- Escuela Interoamericana de Bibliotecología. (S/F). [Documento en línea]. Disponible: www.ciberamerica.org. [Consulta: 2006,Julio 08].
- Espiñeira, Sheldon y Asociados. (1986). **Financiamiento de la Industria, cómo adecuarnos a la realidad económica**. Valencia. Ponencia presentada ante la XVII Asamblea de Conindustria.

- Fisher, Irving (1897). **El Rol del Capital en la Teoría Económica**. Buenos Aires. Fundación Hayek.
- Francés, Antonio y Dávalos. (1992) **Inflación, economía, empresa y sociedad**. Caracas. Ediciones IESA.
- Gitman, Lawrence. (1996). **Administración Financiera Básica**. 3ª ed. México. Edit. Harla.
- Guzmán Plata, M. (2005). **Obtención de coeficiente beta para una muestra de acciones de la Bolsa Mexicana de Valores**. México. Departamento de Economía de UAM - Azcapotzaclo.
- Hernández, R. (2001). **Metodología de la Investigación**. Ed. Segunda. México. Edit. Mc Graw Hill.
- Hayek, Friedrich (1941). **La Teoría Pura del Capital**. Buenos Aires. Fundación Hayek.
- Hernández, A. (2002). **Bancos y Otras Instituciones Financieras, Mercado de Capitales, Bolsa de Valores, Portafolio de Inversión**. Caracas. Universidad Central de Venezuela.
- Indacochea, Alejandro (2002). **Finanzas e Inflación**. 5ª edición. Caracas. Ediciones Co-bo.
- Instituto Nacional de Estadística (INE) (2007). (Disponible en <http://www.ine.gov.ve>).
- Keynes, John Maynard (1935). **Teoría general sobre la ocupación, el interés y la moneda**. Buenos Aires. Fundación Hayek.
- Lerner, Abba (1939). **Las dramáticas condiciones de los costos**. Buenos Aires. Fundación Hayek.
- Ley del Banco Central de Venezuela. (2001). (Disponible en <http://www.leyesvenezolanas.com>).
- Ley de Caja de Valores (1996). (Disponible en <http://www.leyesvenezolanas.com>).
- Ley de Entidades de Inversión Colectiva. (1996). (Disponible en <http://www.leyesvenezolanas.com>).

Ley de Impuesto sobre la Renta. (2000). (Disponible en <http://www.leyesvenezolanas.com>).

Ley del Mercado de Capitales (1975). (Disponible en <http://www.leyesvenezolanas.com>).

Markowitz, Harry (1952). **La Selección del Portafolio**. Mexico. Mc Graw Hill.

Martínez, Alejandro (2006). **Cómo conformar un portafolio de inversiones en Venezuela**. Caracas. Ediciones IESA.

Maza, D. (1998). **Tratado Moderno de Economía**. Caracas. Panapo.

Merton, B. (2003). **Finanzas**. Primera Edición. México. Pearson.

Mella, Orlando. (1998). **Naturaleza y orientaciones teórico – metodológicas de la investigación cualitativa**. (Disponible en <http://www.reduc.cl/reduc/mella.pdf>).

Modigliani y Miller (1958). **El Costo del Capital, Finanzas Corporativas y Teoría de Inversión**. Buenos Aires. Fundación Hayek.

Moreno, Coromoto (2006). **Impacto Apalancamiento de las PYMES**. Caracas. Ediciones IESA.

Morillo, M. (2003). **Rentabilidad Financiera y Reducción de Costos en las PYMES**. FACES. Trabajo de Maestría en Administración. Mérida. Universidad de Los Andes (ULA).

Normas Relativas a la Organización y Funcionamiento de las Cajas de Valores (1996). (Disponible en <http://www.leyesvenezolanas.com>).

Organización Alimentos y Agroindustria FAO. (1995). **Macroeconomía y Políticas Económicas**. Una guía metodológica. No. 39. Roma. FAO.

Pascale, Ricardo (2002). **Decisiones Financieras**. Buenos Aires. Edit. Macchi.

Reglamento Interno de la Caja de Valores de Venezuela. (1996). (Disponible en <http://www.leyesvenezolanas.com>).

- Rodríguez, I. (2002). **Financiamiento de la banca comercial al sector productivo**. Trabajo de Grado de licenciatura en Economía. Caracas. Universidad Central de Venezuela.
- Ruiz, C. (2002), **Cómo Elaborar la Investigación Cualitativa**. Caracas. Episteme
- Sallenave, Jean. (1999). **Gerencia y Planeación Estratégica**. Bogotá. Edit. Norma.
- Sánchez, Joaquín (1999). **La inflación, conceptos generales**. 2da edición. Caracas. Cedindo.
- Searby, Federick. (1999). **Otra vez de moda el rendimiento sobre la inversión**. Boston. Biblioteca de Harvard de Administración de Empresas.
- Schwarzenberg, A. (2000). **Alternativas de Financiamiento Disponibles para la Micro, Pequeña y Mediana Industria en el Estado Barinas**. Trabajo de Grado de Maestría en Gerencia Integral en Sistemas de Producción Agrícola. Barinas. Universidad Nacional Experimental de los Llanos Occidentales “Ezequiel Zamora”.
- Palacios, L. (1999). **Sabiduría Popular en la Empresa Venezolana**. Caracas. Publicaciones UCAB.
- Parales, Pedro (1961). **Problemas del Financiamiento Industrial**. Caracas. OCEI.
- Pulido, Dianosky (2004). **Evaluación del Sistema de Costos de la Industria Panadera**. Trabajo de Maestría en Administración. Mérida. Universidad de Los Andes, ULA.
- Quirós, Alberto. (1993). **La Pequeña y Mediana Empresa, el colapso del gigantismo**. Corpoindustria. Manual de Orientación. Caracas. Cedinco.
- Taylor, R y Bogdan, S (2004). **Introducción a los métodos cualitativos de investigación**. Barcelona. Paidós.
- The Economist (2007). **Decisiones de Inversión por Portafolios**. Nueva York.
- Turgot, Anne Robert (1770). **Reflexiones sobre la formación y distribución de las riquezas**. Buenos Aires. Fundación Hayek

Valencillos, H. (2005). **La Economía Contemporánea de Venezuela**. Tomo II, Caracas. Banco Central de Venezuela BCV.

Van Horne, James (1988). **Fundamentos de Administración Financiera**. 6ª ed. México. Edit. Prentice-Hall Hispanoamericano, S.A.

Viana, H. (2006). **La Nueva Economía ¿la gran oportunidad para Venezuela?** Caracas. Debates IESA, XI (1), 22-30.

Weston y Coperland. (2001). **Finanzas en Administración**. Vol. I y II. 3ª ed. México. Ediciones Mc Graw Hill.