

I

**PLANIFICACIÓN FINANCIERA Y ACCESO AL FINANCIAMIENTO EN PEQUEÑAS
Y MEDIANAS EMPRESAS VENEZOLANAS. SECTOR MANUFACTURERO.**

Autora

Mary A. Vera-Colina

Doctora en Ciencias Económicas.
Universidad Nacional de Colombia
Facultad de Ciencias Económicas.
Escuela de Administración y Contaduría Pública.

Área Temática: B) Valoración y Finanzas.

Palabras Clave: Pequeñas y medianas empresas, Pyme, economía financiera, planificación financiera, acceso al financiamiento, planificación estratégica.

PLANIFICACIÓN FINANCIERA Y ACCESO AL FINANCIAMIENTO EN PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS VENEZOLANAS. SECTOR MANUFACTURERO

Resumen

Se indaga la relación entre las variables planificación financiera y acceso al financiamiento en Pymes del sector manufacturero venezolano. Es una investigación explicativa, con diseño de campo no experimental. Se evidencia la presencia media de elementos de planificación estratégica y financiera, con niveles medios y bajos de articulación entre sus componentes, poco acceso al financiamiento, y patrones compatibles con la Teoría del orden preferente. Se concluye que existe correlación débil entre la planificación financiera y el acceso al financiamiento, infiriéndose que el comportamiento de estas variables es determinado por multiplicidad de factores internos y externos a las Pyme.

1. Introducción.

El estudio del funcionamiento y desempeño de las pequeñas y medianas empresas (Pymes) es un tema de investigación inagotable y objeto de publicaciones frecuentes, en áreas tan variadas como su competitividad, su organización interna, su aporte al crecimiento económico, al empleo, las políticas públicas orientadas a su fortalecimiento y los organismos que les ofrecen facilidades de financiamiento, entre otras.

Muchas de estas publicaciones coinciden en destacar la importancia y dinamismo de las Pyme dentro del tejido empresarial de cualquier país (BID, 2005; Malhotra y Col, 2007; Zevallos, 2007; Galindo, 2005), resaltando la necesidad de superar las debilidades que presentan para fortalecer su permanencia en sus sectores de actividad.

La mayoría de las investigaciones relacionadas con los retos que deben vencer las Pyme para ser exitosas se concentran en indagar sobre los factores externos que impactan el desempeño de estas organizaciones, tales como la disponibilidad de mecanismos de crédito, los trámites administrativos, las relaciones con el sector gubernamental, con las instituciones financieras, con los proveedores, con los distribuidores, la disponibilidad de personal calificado, y en general, con el entorno de negocios al que deben enfrentarse¹. Otra categoría de investigaciones que ha venido tomando importancia en los últimos años complementa el estudio del entorno con las características internas que describen a las empresas, precisando sus debilidades en las áreas de gestión empresarial que dificultan aún más un desempeño exitoso².

Como se evidencia en los trabajos referidos, los programas de apoyo al desarrollo de las Pyme suelen estar orientados principalmente a facilitar el acceso a recursos financieros (Peres y Stumpo, 2002: 4; Moll, 2007). En menor medida, estos programas pueden incluir mecanismos de capacitación que intentan mejorar las competencias gerenciales de los directivos (generalmente los propietarios) de las firmas, pero para ello se requiere del diagnóstico detallado que permita identificar las áreas críticas a ser consideradas en los planes de acción de estos organismos.

En este orden de ideas se enmarca la presente investigación. Si bien son variados los aspectos que deben estudiarse en torno al funcionamiento de tales empresas, considerando su complejidad y multidimensionalidad, en esta oportunidad se profundizará en el estudio su gestión financiera (*planificación y control financiero*), ya que constituye un área en la que no se ha indagado lo suficiente, y en la que un

¹ Al respecto pueden citarse los trabajos de Berger y Udell, 2005; Cull y col, 2005; Beck y col, 2004; BID, 2002; BID, 2005; The World Bank, 2008; entre otros.

² Pueden citarse los trabajos de Deakins y Col (2001), Andriani y col (2003), Vera (2001).

desempeño deficiente obstaculiza el resto de las operaciones de la organización y el *acceso que puede tener la empresa a fuentes de financiamiento variadas*.

Con este fin, la investigación propuesta se orienta a determinar si existe relación entre la presencia y articulación (asociación) de los *componentes de la planificación financiera* y el *acceso a las diferentes fuentes de financiamiento* que disponen las Pyme, tomando como caso de estudio el sector manufacturero venezolano. Para ello, se estructura la revisión teórica que sirve de soporte a la propuesta, se presentan los lineamientos metodológicos aplicados y se discuten los resultados obtenidos para estas variables.

2. Revisión teórica y sistematización de variables.

La investigación aborda un conjunto de indicadores agrupados en dos variables principales: planificación financiera y acceso al financiamiento.

La *planificación financiera* se concibe como un proceso empresarial, que parte de la formulación de la estrategia organizacional y sistémica, y comprende el diseño de objetivos, estrategias, políticas y mecanismos de control relacionados con las decisiones de inversión y financiamiento, considerando sus implicaciones tanto para el corto como para el largo plazo (García y Col, 2003; Brealey y Myers, 2010; Suárez, 2003).

El abordaje teórico sobre esta variable permite esquematizar su análisis en los siguientes componentes:

1) Condiciones para el desarrollo de la planificación financiera (Santandreu y Santandreu, 2000; Francés, 2001): referidas a las características y procesos que deben estar presentes para su correcto funcionamiento, tales como la existencia de prácticas de planificación empresarial, de control estratégico y las características del departamento financiero o similar.

2) Desarrollo de procesos de planificación y control en la función financiera (Brealey y Myers, 2010; Díez y López, 2001; Suárez, 2003), incluyendo aspectos relacionados con la formulación de objetivos y metas, definición de estrategias, diseño de políticas, definición de mecanismos de control y preparación de documentos del plan financiero.

3) Parámetros financieros para toma de decisiones de largo plazo (Suárez, 2003; Kogan Page y col, 2002; Ortiz, 2005), entre ellos: parámetros de rendimiento y riesgo en el análisis de inversiones, planificación del tipo de inversión, métodos para la evaluación de inversiones, composición de la estructura de capital, alternativas de financiamiento planificadas.

4) Parámetros financieros para toma de decisiones de corto plazo (Ortiz, 2005; Santandreu y Santandreu, 2000; Brigham y Houston, 2006; Gitman, 2007), entre ellos: disponibilidad de tesorería, políticas de crédito y cobranzas a clientes, manejo de inventarios, alternativas de financiamiento planificadas.

5) Articulación de los componentes anteriores, para el desarrollo armónico y exitoso de la gestión.

Por otra parte, el acceso al financiamiento se refiere a la posibilidad que tiene una empresa de solicitar, tramitar (gestionar) y obtener la aprobación de recursos, de origen interno o externo a la organización, para financiar sus operaciones y desarrollo en el corto y largo plazo (The World Bank, 2008a; Zevallos, 2007).

En este sentido, se indaga sobre el tipo de acceso a fuentes financieras: préstamos de largo plazo, arrendamiento financiero (leasing), emisión de obligaciones, emisión de acciones, dividendo en acciones, reinversión de utilidades, proveedores, línea de crédito, préstamos de corto plazo, créditos garantizados, papeles comerciales. Para cada fuente de financiamiento se analiza la facilidad de acceso, indagando sobre la velocidad de aprobación de solicitudes (rápida, lenta), su negación definitiva o la ausencia de solicitudes por parte del empresario.

Con la finalidad de determinar el estado del arte en el estudio del comportamiento de estas variables en las Pyme, se realizó una exhaustiva revisión de literatura de los últimos diez años. A escala internacional se observa un interés creciente por examinar las características del financiamiento empresarial, los factores que determinan el acceso a diferentes fuentes de recursos y cómo puede incidir el tamaño de las empresas en estos factores, entre otros aspectos. Sin embargo, la mayoría de los estudios se concentra en detectar los obstáculos al financiamiento en el entorno de las empresas más que al análisis de las condiciones internas que presentan las Pymes en su gestión (Beck y col, 2002, 2004a y 2004b; Beck y Demircug-Kunt, 2005; Berger y Udell, 2005; BID, 2002 y 2005; Cull y col, 2005; Kumar y Francisco, 2005; The World Bank, 2008a y 2008b; Clarke y col, 2002; Zevallos, 2007).

Algunos estudios se dedican al análisis de factores determinantes de la estructura de capital, especialmente con referencia a indicadores financieros en empresas españolas (Aybar y col, 2003; Boedo y Calvo, 2001).

En cuanto a la incorporación de variables cualitativas en los estudios asociados a la gestión financiera, se destaca el trabajo de Deakins y col. (2001), cuyo aporte es la consideración de los procesos de toma de decisiones financieras en las Pyme, como evolutivos y cambiantes, por lo que deben ser analizados en diferentes momentos temporales, para identificar el dinamismo de sus transformaciones. Su investigación se basó en técnicas de recolección y análisis de datos cualitativos y se desarrolló con 4 casos de estudio de micro y pequeñas empresas inglesas. Entre los hallazgos de este estudio se plantea que las decisiones relacionadas con la conformación de la

estructura de capital, muestran una complejidad mayor a la que sugiere la teoría de selección jerárquica o de pecking order, ya que no es la actitud de los propietarios lo que obstaculiza la entrada de nuevos accionistas, sino la falta de inversionistas interesados en este tipo de negocios. Otra de las conclusiones es la importancia de la relación que mantienen los propietarios – gerentes con sus asesores externos (contabilidad, gerentes de bancos y otros profesionales), especialmente durante los primeros años de la empresa, característica que resulta determinante en la estructuración de sus procesos financieros.

En los documentos consultados se evidenció la existencia de numerosas publicaciones dedicadas a las Pyme, pero sólo una pequeña porción de ellas se dedica a indagar las variables financieras, y en ningún caso se detectaron estudios que intentaran determinar la incidencia de los procesos financieros internos de las empresas sobre sus dificultades de acceso al financiamiento.

La preocupación por analizar los procedimientos que aplican las Pyme en su gestión financiera, y su incidencia en el acceso a fuentes de financiamiento, está presente en diferentes estudios (Zevallos, 2007), pero no se han concretado propuestas que investiguen estos aspectos de manera sistematizada y esta carencia motivó la ejecución de la presente investigación. Se considera que los estudios mencionados anteriormente son algunos de los que sirven como referencia a la investigación; sus conclusiones arrojan algunas luces sobre la problemática que se pretende analizar, pero no ofrecen resultados concluyentes sobre la incidencia de la calidad de la gestión financiera de las empresas sobre el acceso al financiamiento formal, aspectos que serán desarrollados en este trabajo, como complemento al conjunto de conocimientos ya existentes.

3. Resumen del procedimiento metodológico.

Se plantea una investigación cuantitativa de tipo explicativo, que intenta identificar algunas de las causas que pueden estar originando situaciones problemáticas en el desempeño de las Pyme, especialmente en lo que respecta a su limitado acceso a los recursos financieros. Este orden explicativo involucra procesos exploratorios, descriptivos y correlacionales, con la finalidad de ofrecer una mayor comprensión del fenómeno estudiado (Hernández y Col, 2010). Se utiliza un plan de trabajo o diseño de investigación de campo, no experimental (ex post facto), transversal, exploratorio, correlacional (Hernández y Col, 2010; Hurtado, 2007; Ryan y Col, 2004).

Con el fin de estandarizar la información sobre el proceso de planificación financiera y el nivel de acceso al financiamiento en estas entidades, se utilizó como técnica de recolección de información la encuesta (Hurtado, 2010; Hurtado, 2007), a través de un cuestionario de 79 preguntas cerradas y alternativas de respuesta tipo escala (62 ítems para planificación financiera y 17 ítems para acceso al

financiamiento), con un nivel de medición por intervalos (Hurtado, 2010, Hernández y Col, 2010: 306). De esta forma, para cada planteamiento presentado, el gerente selecciona entre alternativas de respuesta que equivalen a diferentes grados de presencia de planificación financiera y a diversas posibilidades de acceso al financiamiento.

En el caso de las dimensiones e indicadores relacionados con la variable planificación financiera, se incluyen preguntas y alternativas de respuesta que serán precodificadas para representar tres niveles de presencia de esa variable, cada uno de ellos con una puntuación cuantitativa:

- Alta presencia de planificación (2 puntos).
- Presencia media de planificación (1 punto).
- Baja presencia de planificación (0 puntos).

En forma similar, el acceso a las fuentes de financiamiento es estudiado según los parámetros de:

- Acceso alto: aprobación de las solicitudes con celeridad (2 puntos).
- Acceso medio: aprobación de las solicitudes con exceso de trámites y lentitud (1 punto).
- Acceso bajo: incluye aquellos casos en los que no se le ha aprobado solicitud de financiamiento por no cumplir los requisitos exigidos, o no realiza solicitudes por considerar que los trámites son complicados o porque no necesita recursos adicionales (0 puntos).

Estas puntuaciones no fueron dadas a conocer a las unidades informantes en las empresas, para evitar sesgo en sus respuestas.

El cuestionario fue diseñado con base en la revisión teórica de las variables, fue validado por jueces expertos y aplicado en prueba piloto para medir su confiabilidad (alfa de Cronbach), obteniendo como resultado un instrumento válido y confiable (Alfa=0,962). Para su aplicación (septiembre 2009), se seleccionó una muestra aleatoria estratificada geográficamente de 67 Pymes manufactureras venezolanas (aquellas que emplean entre 11 y 100 trabajadores), seleccionada de una población de 3651 unidades (INE, 2006).

4. Análisis de resultados.

El procesamiento estadístico del cuestionario permitió determinar las puntuaciones promedio de los indicadores para cada variable, graficar su comportamiento y estimar las asociaciones entre ellos (correlaciones). Se comentan los resultados siguiendo el

esquema de las dimensiones teóricas de las variables, atendiendo a las escalas de medición ya comentadas (0 presencia mínima de indicadores – 2 presencia máxima).

4.1. Planificación financiera.

Inicialmente se observa la existencia de *condiciones que permitirían el desarrollo de un proceso de planificación financiera* bien concebido y ejecutado en las empresas objeto de estudio. Estos resultados se observan en el gráfico 1.

En promedio, las 3 dimensiones alcanzan un puntaje medio de 1,20, por lo que puede inferirse que el proceso de planificación financiera que se debe soportar en ellas no va a superar las deficiencias que ya presentan las empresas en materia de planificación estratégica y control (Santandreu y Santandreu, 2000; Francés, 2001). Se destaca la presencia de algunos procesos claves para una estrategia global, fortaleza que puede servir como eje para afrontar los retos y oportunidades de mejora que presentan las Pyme venezolanas en este conjunto de indicadores. Sin embargo, sus mayores debilidades se observan en la aplicación de mecanismos de control para el plan, es decir, se presentan casos donde las organizaciones muestran algunas prácticas de planificación estratégica que no están soportadas por procesos adecuados de seguimiento y corrección oportuna.

La zona sombreada en el gráfico 1 representa el nivel de logro que tienen las organizaciones en el esquema conceptual de la variable, mientras que la zona más clara constituye el margen no cumplido, que puede traducirse en oportunidades de mejora por alcanzar, si se aplican adecuadamente técnicas y herramientas de gestión ajustadas a las características y tamaño de los negocios.

En segundo lugar se analizaron los componentes específicos del proceso de planificación financiera. Sobre la existencia de prácticas de *planificación y control en la función financiera* (Brealey y Myers, 2010; Díez y López, 2001; Suárez, 2003), se observa una reducción significativa en la puntuación evaluada (gráfico 2), si se compara con la dimensión anteriormente comentada. Esto permite afirmar que las Pymes pueden estar aplicando técnicas de planificación estratégica sin que esto se traduzca en programas funcionales, entre ellos el financiero. En este componente se destaca la baja puntuación al elaborar documentos del plan, es decir, en algunas organizaciones se detectan prácticas de gestión sin que necesariamente se reflejen en un plan formal.

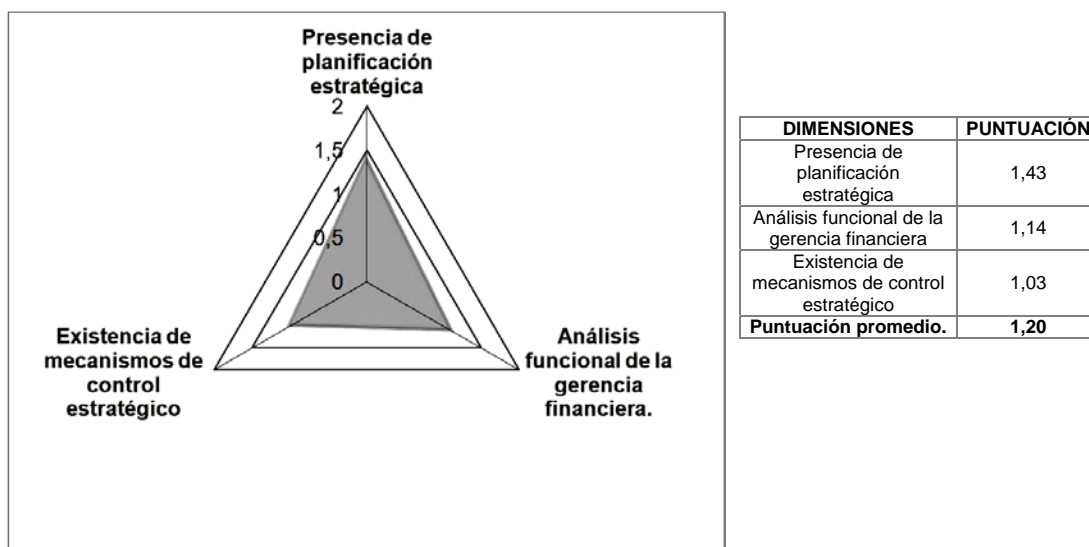
La toma de *decisiones de largo plazo* (Suárez, 2003; Kogan Page y col, 2002; Ortiz, 2005) se caracteriza por una presencia media de sus indicadores, destacándose la menor utilización de referentes en materia de análisis de rendimiento y riesgo en el análisis de inversiones y en los métodos para evaluarlas (gráfico 3).

En el caso de las *decisiones de corto plazo* (Ortiz, 2005; Santandreu y Santandreu, 2000; Brigham y Houston, 2006; Gitman, 2007), es la dimensión que mejores

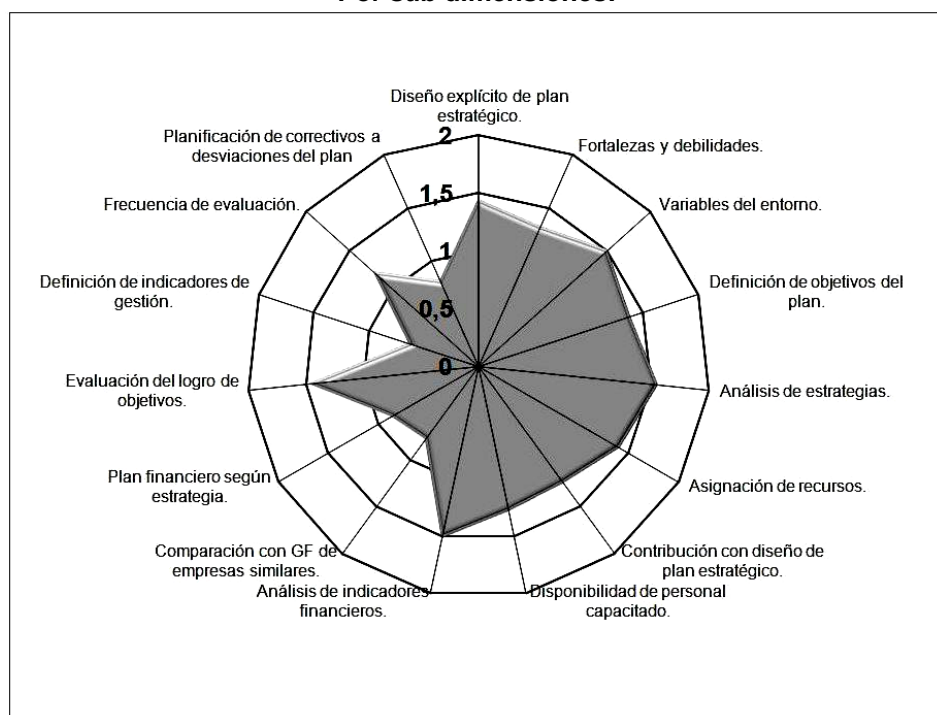
resultados muestra en el estudio (gráfico 4), superando las puntuaciones de los indicadores precedentes. Esto coincide con la afirmación de que las Pymes tienen mayor urgencia por prestar atención a sus decisiones del corto plazo, antes de considerar su sostenibilidad en el largo plazo (Zevallos, 2007).

Gráfico No. 1
Planificación financiera en Pymes venezolanas. Sector manufacturero
Condiciones para el desarrollo del proceso de planificación financiera.

Por dimensiones:

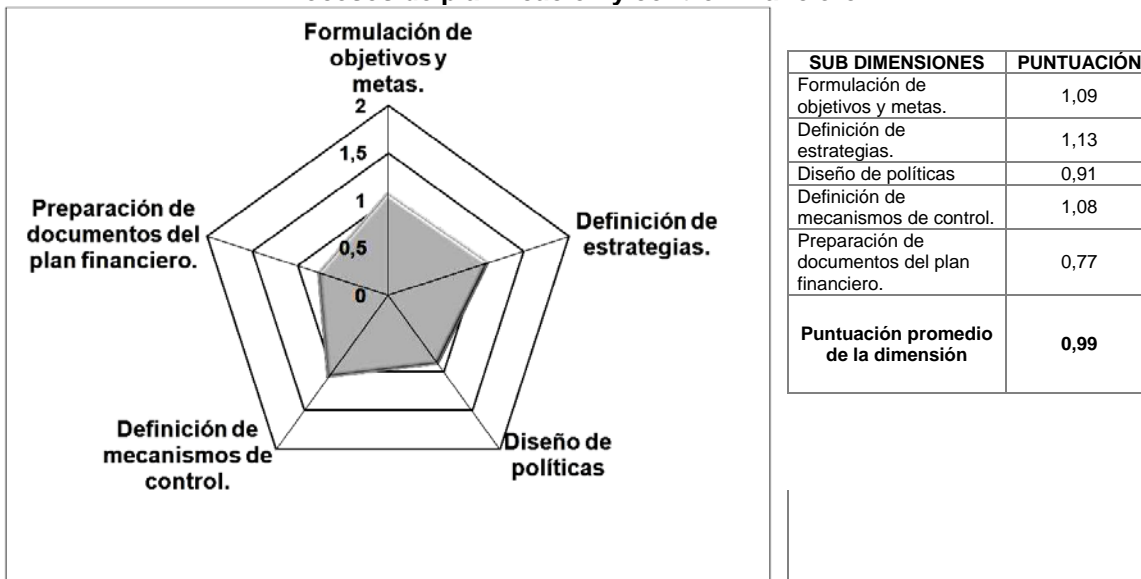


Por sub dimensiones:



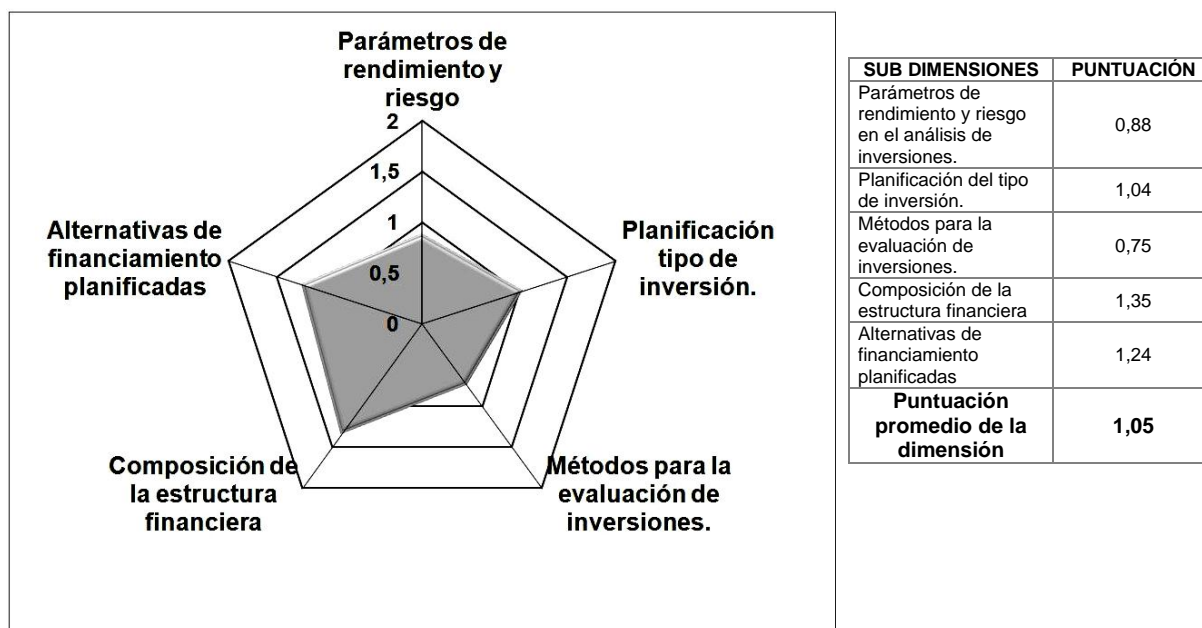
Fuente: elaboración propia con base en el cuestionario aplicado.

Gráfico No. 2
Planificación financiera en Pymes venezolanas. Sector manufacturero
Procesos de planificación y control financiero.



Fuente: elaboración propia con base en el cuestionario aplicado.

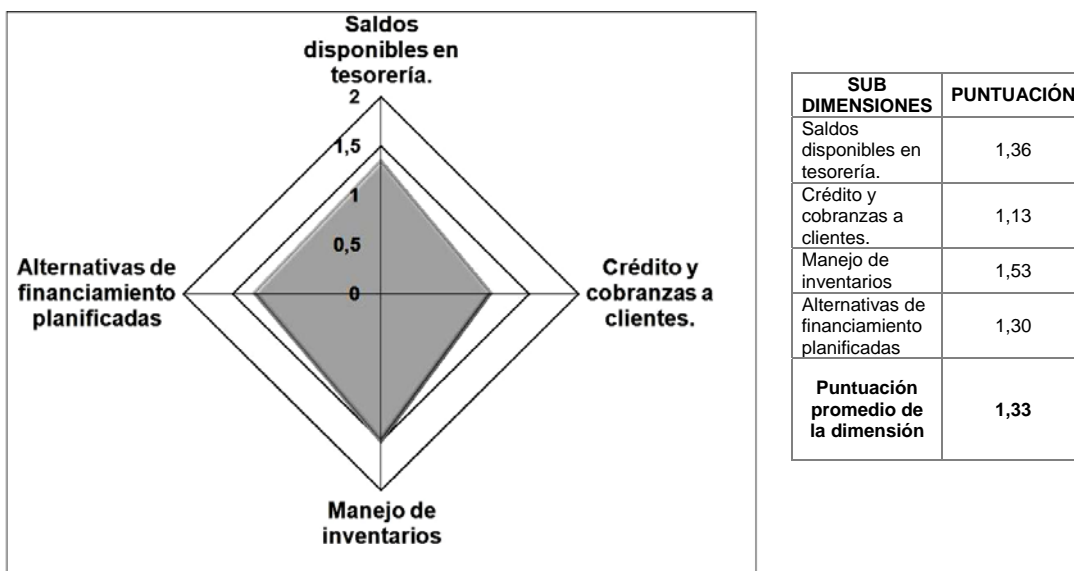
Gráfico No. 3
Planificación financiera en Pymes venezolanas. Sector manufacturero
Parámetros financieros para toma de decisiones de largo plazo



Fuente: elaboración propia con base en el cuestionario aplicado.

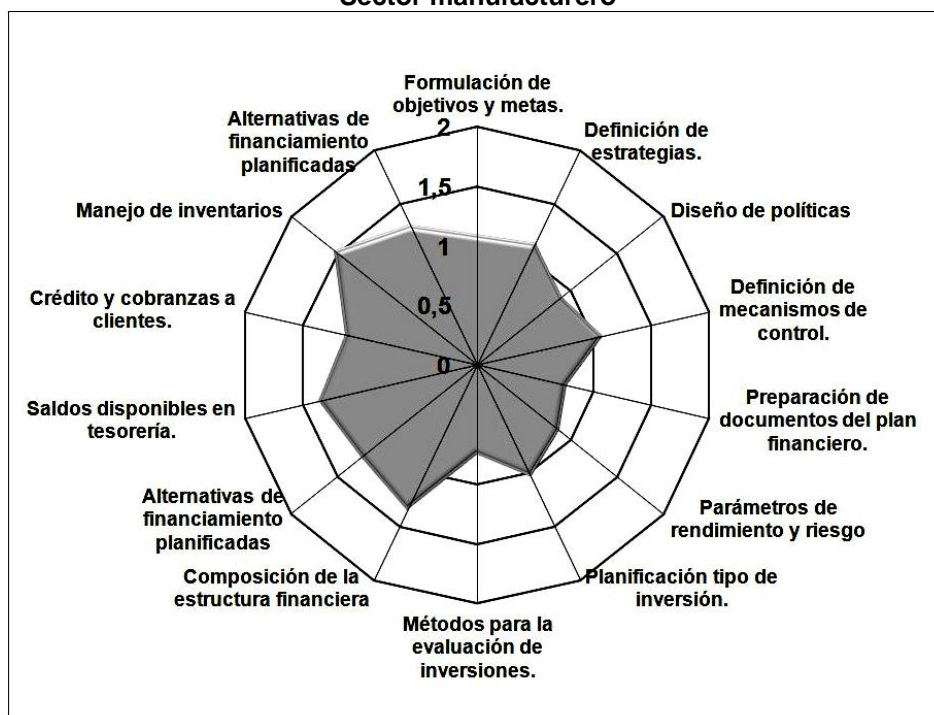
Gráfico No. 4

Planificación financiera en Pymes venezolanas. Sector manufacturero
Parámetros financieros para toma de decisiones de corto plazo



Fuente: elaboración propia con base en el cuestionario aplicado.

Gráfico No. 5
Resumen de indicadores de Planificación financiera en Pymes venezolanas.
Sector manufacturero



Fuente: elaboración propia con base en el cuestionario aplicado.

Cada una de las dimensiones comentadas para la variable planificación financiera muestra la tendencia general en las Pymes estudiadas a aplicar medianamente procesos de gestión formales, con énfasis en el plan empresarial estratégico y en la programación de situaciones de corto plazo. Adicionalmente a la presencia de estos indicadores, se analiza la interrelación entre ellos, estimando sus coeficientes de correlación de Pearson (Hernández y col, 2010), resumidos en las tablas 1 y 2.

Tabla 1
Planificación financiera en Pymes venezolanas. Sector manufacturero
Condiciones para el desarrollo del proceso.
Coeficientes de correlación (Pearson)

	Dimensión: Presencia de planificación estratégica	Dimensión: Análisis funcional de la gerencia financiera.	Dimensión: Existencia de mecanismos de control estratégico.	Condiciones para el desarrollo del proceso de planificación financiera.
Dimensión: Presencia de planificación estratégica	1,000	0,797	0,812	0,944
Dimensión: Análisis funcional de la gerencia financiera.	0,797	1,000	0,694	0,906
Dimensión: Existencia de mecanismos de control estratégico.	0,812	0,694	1,000	0,908
Condiciones para el desarrollo del proceso de planificación financiera.	0,944	0,906	0,908	1,000

Fuente: elaboración propia con base en el cuestionario aplicado.

Tabla 2
Planificación financiera en Pymes venezolanas. Sector manufacturero
Componentes de planificación financiera
Coeficientes de correlación (Pearson)

	Dimensión: Planificación y control	Dimensión: Decisiones de largo plazo	Dimensión: Decisiones de corto plazo	Componentes de planificación financiera
Dimensión: Planificación y control	1,000	0,600	0,647	0,892
Dimensión: Decisiones de largo plazo	0,600	1,000	0,598	0,847
Dimensión: Decisiones de corto plazo	0,647	0,598	1,000	0,843
Componentes de planificación financiera	0,892	0,847	0,843	1,000

Fuente: elaboración propia con base en el cuestionario aplicado.

En términos generales, los menores índices de asociación con el resto de los componentes se observan en la realización de análisis funcionales de la gerencia financiera (el 69% de las empresas posee un departamento administrativo que asume la gestión financiera, mientras el 14% señala no tener una sección dedicada a las finanzas) y en la aplicación de mecanismos de control.

En el caso de los componentes específicos de lo financiero, se estiman correlaciones medias entre ellos, evidenciando asociaciones insuficientes entre

procesos de planificación y control y la toma de decisiones de corto y largo plazo. Es decir, por una parte se detectan situaciones en las cuales existe un plan financiero formal, pero no se toma como referencia para la toma de decisiones, mientras que de otro lado se tienen empresas que no desarrollan planes explícitos pero aplican parámetros de gestión a su toma de decisiones cotidiana, sin articularlos a un proceso integral en la gestión.

Además de las correlaciones presentadas en las tablas 1 y 2, se identificaron otras asociaciones insuficientes (coeficientes menores a 0,5) relacionadas con los indicadores diseño de políticas financieras, preparación de documentos del plan, planificación de fuentes de financiamientos y estructura de capital, gestión de inventarios.

Para la variable planificación financiera puede concluirse que se detecta una presencia media de sus dimensiones e indicadores en las empresas, con énfasis en decisiones de corto plazo y con una articulación incompleta de sus elementos. Es necesario que las Pyme mejoren esta articulación de sus planes, de tal forma que puedan incorporar mejores procesos de gestión en sus operaciones y esto se refleje en un desempeño superior y sostenibilidad de su negocio.

4.2. Acceso al financiamiento.

Los resultados se resumen en la tabla 3. Las alternativas de financiamiento identificadas con la numeración 1 al 7 hacen referencia a fuentes comunes para el corto plazo, y las de 8 a 16 se relacionan generalmente con recursos de largo plazo.

Al considerar las opciones de financiamiento más utilizadas, se destaca la frecuente utilización del crédito de proveedores (87,5%), la reinversión de utilidades de la empresa (45,3%) y el uso de líneas de crédito bancario (45,3%). En menor escala se acude a préstamos bancarios de corto y largo plazo, a financiamiento extranjero y a préstamos públicos.

Si se compara el nivel de acceso a los diferentes tipos de recursos, sólo se evidencia alto grado de acceso al crédito de proveedores (1,67 puntos); se observa acceso medio a los fondos provenientes de utilidades retenidas (0,91 puntos), y acceso medio – bajo a líneas de crédito bancario (0,73). El resto de los instrumentos evidencia un acceso bajo por parte de las Pyme estudiadas (ver gráfico 6), destacándose la ausencia de acceso a la emisión de papeles comerciales y a la oferta de acciones preferentes o privilegiadas.

Estos resultados son compatibles con los hallazgos de investigaciones precedentes, donde se comenta el limitado acceso a recursos financieros que tradicionalmente presentan este tipo de organizaciones (BID, 2002; BID, 2005).

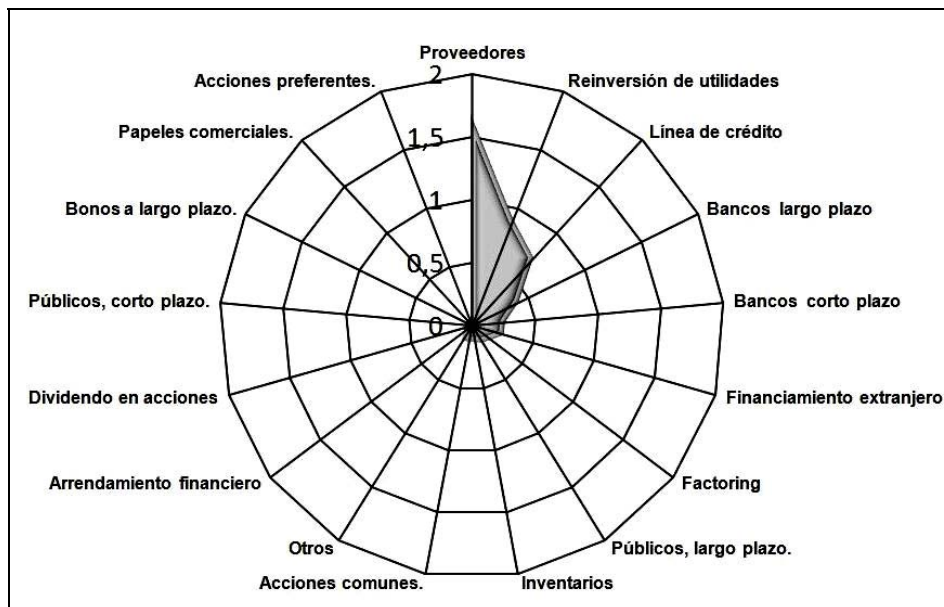
Tabla 3
Acceso al financiamiento en Pymes venezolanas. Sector manufacturero

ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO	Frecuencia de respuestas (%)							Puntuación promedio (*)	Orden jerárquico promedio (*)
	NO HA SOLICITADO			SÍ HA SOLICITADO					
	No requiere este recurso (0 puntos) (a)	Exigen muchos requisitos (0 puntos) (b)	Sub total (a+b)	No fue otorgado (0 puntos) (c)	Aprobado con lentitud (1 punto) (d)	Aprobado rápidamente (2 puntos) (e)	Sub total Solicitudes aprobadas (d+e)		
1. Crédito de proveedores	12,5	0,0	12,5	0,0	7,8	79,7	87,5	1,67	2,1
2. Línea de crédito bancario	45,3	3,1	48,4	6,3	17,2	28,1	45,3	0,73	0,8
3. Préstamos bancarios de corto plazo (vencimiento menor a un año).	70,3	3,1	73,4	3,1	20,3	3,1	23,4	0,27	0,4
4. Préstamos de organismos públicos, con vencimiento de corto plazo.	84,4	6,3	90,6	6,3	1,6	1,6	3,1	0,05	0,1
5. Créditos garantizados con las cuentas por cobrar (factoring).	84,4	3,1	87,5	3,1	0,0	9,4	9,4	0,19	0,2
6. Créditos garantizados con los inventarios	93,8	0,0	93,8	0,0	0,0	6,3	6,3	0,13	0,0
7. Emisión de papeles comerciales.	96,9	0,0	96,9	3,1	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0
8. Préstamos bancarios de largo plazo (vencimiento mayor a 1 año).	68,8	3,1	71,9	3,1	7,8	17,2	25,0	0,42	0,3
9. Préstamos de organismos públicos, con vencimiento de largo plazo.	75,0	6,3	81,3	6,3	9,4	3,1	12,5	0,16	0,2
10. Financiamiento extranjero	82,8	0,0	82,8	3,1	1,6	12,5	14,1	0,27	0,1
11. Arrendamiento financiero (leasing)	93,8	3,1	96,9	0,0	0,0	3,1	3,1	0,06	0,1
12. Emisión de bonos a largo plazo.	96,9	0,0	96,9	0,0	3,1	0,0	3,1	0,03	0,0
13. Emisión de nuevas acciones comunes.	90,6	0,0	90,6	3,1	0,0	6,3	6,3	0,13	0,1
14. Emisión de nuevas acciones preferentes.	100,0	0,0	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0
15. Decreto de dividendo en acciones	96,9	0,0	96,9	0,0	0,0	3,1	3,1	0,06	0,1
16. Reinversión de utilidades de la empresa	54,7	0,0	54,7	0,0	0,0	45,3	45,3	0,91	0,8
17. Otro tipo de financiamiento: reservas para mantenimiento, empresas relacionadas, anticipo de clientes.	93,8	0,0	93,8	0,0	0,0	6,3	6,3	0,13	0,1

(*) La puntuación promedio resulta de ponderar y sumar las respuestas de cada alternativa (0, 1, 2 puntos). El orden jerárquico promedio es resultado de ponderar y sumar los puntos asignados a las tres fuentes de financiamiento de mayor utilización en cada empresa (3, 2, 1 puntos), donde el de mayor utilización tiene puntuación de 3.

Fuente: elaboración propia con base en el cuestionario aplicado.

Gráfico No. 6
Acceso al financiamiento en Pymes venezolanas. Sector manufacturero
Alternativas de financiamiento, ordenadas según mayor puntuación en nivel de acceso.



En cuanto al orden jerárquico preferido para las fuentes de financiamiento mayormente utilizadas, se observa cierta coincidencia del comportamiento de las Pyme manufactureras venezolanas con la Teoría del orden preferente (también llamada Pecking order theory, Brealey y Myers, 2010; Frank y Goyal, 2005; Myers, 1984; Aybar y col, 2003).

Esta teoría es formulada para la composición de la estructura de capital (largo plazo) y propone un nivel jerárquico para la selección de las fuentes de financiamiento, donde la gerencia de la empresa preferiría, en primer término, financiarse con las utilidades retenidas (para evadir problemas de selección adversa), en segundo nivel se seleccionaría la contratación de nueva deuda, o la emisión de híbridos de pasivo – patrimonio , y en último lugar, se decidiría por la venta de nuevas acciones, por ser el instrumento con mayores implicaciones de selección adversa e información asimétrica.

Se observa en la tabla 3 como la mayor preferencia de financiamiento se tiene hacia los recursos de corto plazo: crédito de proveedores y líneas de crédito bancario. Pero en los recursos de largo plazo tiene predominio el uso de la reinversión de utilidades, seguido por diferentes modalidades de financiamiento bancario y, en última opción, se estaría acudiendo a la emisión de nuevas acciones comunes. Esto comprueba, en cierta forma, el cumplimiento del postulado teórico ya comentado.

4.3. Relación Planificación Financiera – Acceso al financiamiento.

Una vez analizados separadamente los principales hallazgos en cada una de estas variables, es necesario estudiar las posibles relaciones que se pueden dar entre ellas, a través del análisis de correlaciones estadísticas significativas, resumidas en la tabla 4 (para las opciones papeles comerciales y emisión de acciones preferentes no se muestra correlación, por no haber obtenido puntuaciones en esas alternativas).

Tabla 4.
Planificación financiera y acceso al financiamiento en Pymes venezolanas.
Coeficientes de correlación (Pearson) entre Planificación financiera y Acceso a fuentes de financiamiento.

ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO	Condiciones planificación financiera.	Planificación y control financiero	Parámetros de largo plazo	Parámetros de corto plazo	Variable Planificación financiera (*)
1. Crédito de proveedores	0,259	0,279	---	0,172	0,250
2. Línea de crédito bancario	0,230	0,309	---	0,418	0,286
3. Préstamos bancarios de corto plazo (vencimiento menor a un año).	0,028	0,145	---	0,058	0,075
4. Préstamos de organismos públicos, con vencimiento de corto plazo.	0,044	0,012	---	0,049	0,029
5. Créditos garantizados con las cuentas por cobrar (factoring).	0,198	0,088	---	0,022	0,149
6. Créditos garantizados con los inventarios	0,172	0,193	---	0,221	0,227
8. Préstamos bancarios de largo plazo (vencimiento mayor a 1 año).	-0,140	-0,156	0,137	---	-0,094
9. Préstamos de organismos públicos, con vencimiento de largo plazo.	0,022	0,035	0,090	---	0,051
10. Financiamiento extranjero	0,286	0,059	0,074	---	0,213
11. Arrendamiento financiero (leasing)	-0,273	-0,231	-0,126	---	-0,232
12. Emisión de bonos a largo plazo.	0,189	0,196	0,266	---	0,204
13. Emisión de nuevas acciones comunes.	0,177	0,094	0,018	---	0,156
15. Decreto de dividendo en acciones	-0,235	-0,297	0,106	---	-0,176
16. Reinversión de utilidades de la empresa	-0,153	-0,139	-0,011	---	-0,126
17. Otro tipo de financiamiento: reservas para mantenimiento, empresas relacionadas, anticipo de clientes.	-0,139	-0,174	---	---	-0,140

(*) promedio de los resultados obtenidos en las dimensiones

Fuente: elaboración propia con base en el cuestionario aplicado.

Se estableció la correlación entre las dimensiones relacionadas con las condiciones para el desarrollo de la planificación financiera y el acceso al financiamiento. En términos generales, el grado de correlación entre los indicadores seleccionados es débil o muy débil, es decir, se evidencia cierta relación entre ellos pero en grado bajo. Debe recordarse que este conjunto de dimensiones de la variable planificación financiera mostró una presencia media en las empresas (puntuación 1,20;

ver gráfico 1). Las mayores correlaciones positivas se observan en acceso al financiamiento extranjero (0,289), a crédito de proveedores (0,259) y a líneas de crédito bancario (0,230), es decir, una mayor presencia de elementos de planificación pueden llegar a favorecer una mayor disponibilidad de recursos provenientes de estas fuentes.

Por otra parte, las mayores correlaciones negativas se observan en arrendamiento financiero (-0,273), decreto de dividendos en acciones (-0,235) y reinversión de utilidades (-0,153). Esta última es una de las alternativas de mayor utilización, por lo que se explica esta correlación negativa al inferir que en la medida en que mejore la situación de planificación en las empresas podrán tener acceso a nuevas opciones de recursos, disminuyendo su dependencia de fondos propios.

Al observar las correlaciones para los elementos de la planificación financiera se evidencia un resultado similar, con correlaciones débiles entre los indicadores. Igualmente, coinciden las fuentes de financiamiento que tienen las mayores correlaciones positivas y negativas. El crédito de proveedores (0,279) y la línea de crédito bancario (0,309) mantienen una correlación débil positiva, por lo que se verían beneficiados por mejoras en el proceso de planificación financiera. Por su parte, la reinversión de utilidades repite un coeficiente negativo (-0,139).

La asociación entre parámetros y fuentes de largo plazo sigue la misma tendencia de correlaciones débiles, en la mayoría de los casos positiva, indicando que un mejoramiento continuo en la gestión permitiría incrementar el acceso a estas fuentes financieras. Se destaca la presencia de una correlación muy baja, casi nula, con fondos provenientes de la reinversión de utilidades.

Para el análisis de corto plazo, la mayor relación se muestra en las líneas de crédito bancario, lo que resulta conceptualmente lógico, ya que en la medida en que una organización sea capaz de planificar sus procedimientos y operaciones tendrá una mejor calificación en las instituciones financieras para la obtención de mayores recursos.

Adicionalmente se analiza la correlación de las fuentes de financiamiento más utilizadas por las Pymes del estudio (crédito de proveedores, reinversión de utilidades de la empresa, línea de crédito bancario y préstamos bancarios de largo plazo) con cada ítem del cuestionario (con correlaciones superiores a 0,3), para ofrecer un análisis más completo de otras posibles conexiones.

En el caso del crédito de proveedores resultó mayormente afectado por aspectos relacionados con la disponibilidad de personal especializado en el área financiera, el establecimiento de políticas para la gestión del capital de trabajo, identificación de debilidades organizacionales, consideración de fortalezas y debilidades en el plan, definición de objetivos y evaluación de su cumplimiento, así como la planificación anticipada de contratación de financiamiento para el corto plazo.

La reinversión de las utilidades de la empresa en sus operaciones es la segunda opción financiera utilizada, y la primera que aporta recursos de largo plazo. Coincidiendo con análisis anteriores, sus correlaciones con la planificación financiera resultan ser negativas en la mayoría de los casos, por las razones ya comentadas (se infiere que a medida que una mejor gestión financiera contribuya a aumentar el dinero proveniente de otras fuentes, esta opción disminuiría su importancia en la estructura de capital). Es el caso de los ítems definición de objetivos empresariales, elaboración de plan estratégico, identificación de responsables de desviaciones del plan y uso fuentes externas para financiar las actividades de la empresa en el corto plazo; este último aspecto permite observar la tendencia a financiar operaciones de corto plazo con los recursos provenientes de utilidades retenidas (fondos permanentes, Brigham y Houston, 2006) ante la dificultad de acceso que tienen a otras alternativas. Por otra parte, se evidencia una asociación positiva con el ítem referido al conocimiento de las proporciones pasivo/patrimonio que maneja la empresa.

Otra fuente de corto plazo analizada es la línea de crédito bancario, la cual muestra correlaciones medias con aspectos variados como la sustitución de activos y la presencia de planificación de las fuentes de corto plazo. Es notoria esta tendencia que sugiere la participación de fondos del corto plazo como las líneas de crédito en el financiamiento de activos de largo plazo, situación que obligaría a las empresas a renovar continuamente sus compromisos bancarios al ser su vencimiento inferior al de la recuperación de las inversiones. Esto puede ser consecuencia del escaso acceso que tienen a recursos pagaderos en plazos mayores.

Se destaca una correlación negativa media con el ítem 42, que establece las comparaciones entre los costos de los recursos; esto podría explicarse por el hecho de que más del 50% de las empresas (57,8%) no han establecido que los costos de oportunidad del patrimonio tienden a ser superiores al del pasivo, y tienden a preferir el financiamiento con recursos propios (utilidades retenidas).

La alternativa relacionada con los préstamos bancarios a largo plazo mostró bajas correlaciones con el análisis del impacto del costo de los intereses y con la frecuencia de evaluación del logro de objetivos (en este caso una correlación negativa, posiblemente explicada por el 51,6% de las empresas que no hace esta evaluación o solo la cumple esporádicamente).

5. Conclusiones.

Se evidencia en los resultados tres tendencias generales: utilización medianamente formal de procedimientos de planificación estratégica y financiera en las Pymes, articulación insuficiente de estos procedimientos y una asociación discreta entre éstos y el nivel de acceso a fuentes de financiamiento que reportan las empresas. En los dos primeros casos, las oportunidades de mejora en la gestión de

estas organizaciones puede conducir a mejores condiciones de acceso a fuentes variadas de recursos.

La columna final de la tabla 4 muestra los coeficientes para la variable planificación financiera considerada integralmente, como promedio de sus indicadores (62 ítems). Los resultados son un reflejo de lo ya comentado en secciones anteriores; aunque se trata de niveles débiles de asociación entre las dos variables, se evidencia que si existe una relación entre ambos componentes de la gestión empresarial. Se destaca la correlación positiva en alternativas de financiamiento tradicionales como las líneas de crédito bancario, créditos garantizados con los inventarios, crédito de proveedores, emisión de bonos a largo plazo, préstamos bancarios de corto plazo y emisión de nuevas acciones comunes. En algunas de estas alternativas las empresas mostraron un nivel de acceso muy bajo, por lo que se infiere que al desarrollar procedimientos más formales de planificación y gestión financiera podrían disponer de una mayor apertura a los mercados financieros, como lo señala la literatura especializada (Kogan Page y Col, 2002; Páez, 2006; Little, 2005; Burk y Lehnman, 2004; entre otros autores ya citados en secciones anteriores).

En el caso de las alternativas de mayor presencia en las empresas que arrojaron correlaciones negativas con la planificación financiera, se distinguen la reinversión de utilidades, decreto de dividendo en acciones y otros tipos de financiamiento señalados por los encuestados. Es notable este resultado, ya que se trata mayormente de fuentes internas que provienen de las mismas operaciones de la empresa y que podrán utilizar con mayor facilidad aún cuando no se lleven a cabo actividades de planificación. Por otra parte, como ya se ha comentado previamente, esto permite inferir que a medida que se desarrollen más procedimientos y técnicas formales de planificación y gestión empresarial, el negocio puede llegar a depender menos de sus fuentes internas y mejorar su acceso a fuentes de terceros.

Es importante acotar que los coeficientes de correlación relativamente bajos en los indicadores analizados, evidencian la relación existente entre las variables planificación financiera y acceso al financiamiento en estas empresas, mas no se trata del único elemento que está incidiendo en ese comportamiento.

Tal como se ha concluido en estudios precedentes, referidos en secciones anteriores, también existen otros factores que afectan el acceso al financiamiento para las Pyme, tales como: niveles de la tasa de interés, disponibilidad de ahorro de largo plazo en el mercado financiero, exigencia de colaterales, falta de consolidación del sistema financiero, adecuación de técnicas de calificación de riesgo a las Pyme, burocratismo en la intermediación financiera, insuficiencia de políticas gubernamentales de apoyo, deficiencia en los procesos de gestión, entre algunas de las más relevantes (BID, 2002; BID, 2005; Beck y col, 2004a; Berger y col, 2002; Berger y Udell, 2005; Andriani y col, 2003; Zevallos, 2007).

Es necesario continuar investigando este conjunto de variables en el sector, para generar conocimiento pertinente que contribuya a la superación de sus deficiencias. El aporte que se genera en este trabajo constituye un nuevo paso en ese camino, fundamentalmente porque se persigue la búsqueda de explicaciones en el interior de las empresas, complementando la información ya disponible, y generando nuevas interrogantes para futuros emprendimientos.

Igualmente, las herramientas de recolección de información, escalas de medición y análisis que se han diseñado en esta investigación (Vera, 2010) permiten una aproximación a las prácticas cotidianas que desarrollan las empresas en esta área funcional, haciendo posible la comparación de su situación particular con otras empresas similares, con empresas de otros estratos, sectores o países.

En general, posibilita la detección de problemas (y oportunidades) en los procesos de gestión, aportando información valiosa para mejorar el desempeño de las Pyme, motivando acciones internas de mejora en cada establecimiento, así como promoviendo la creación de programas de apoyo (gremios, instituciones académicas, organismos públicos y privados) donde se establezcan mecanismos de capacitación y asesoría que contribuyan a la superación de las debilidades identificadas.

6. Referencias bibliográficas.

ANDRIANI, Carlos; BIASCA, Rodolfo; RODRÍGUEZ, Mauricio (2003). Un nuevo sistema de gestión para lograr PYMES de clase mundial. Colombia: Grupo editorial Norma.

AYBAR, C.; CASINO, A.; LÓPEZ, J. (2003). Estrategia y estructura de capital en la PYME: una aproximación empírica. En Estudios de Economía aplicada, Vol 21-I. pp 27-52. España. (Disponible en http://dialnet.unirioja.es/servlet/fichero_articulo?articulo=498307&orden=32727 Consultado 25 marzo 2006).

AYYAGARI, Meghana, DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli and BECK, Thorsten (2003). Small and Medium Enterprises across the Globe: A New Database. World Bank Policy Research Working Paper No. 3127. (En: <http://ssrn.com/abstract=636547> Fecha 25 marzo 2009).

BECK, Thorsten; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; MAKSIMOVIC, Vojislav (2002). Financing patterns around the world: the role of institutions. World Bank Policy Research Working Paper 2905, October 2002. (Disponible en <http://ssrn.com/abstract=636268> Consultado 25 marzo 2006).

BECK, Thorsten; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; LAEVEN, Luc; MAKSIMOVIC, Vojislav (2004a). The determinants of financing obstacles. World Bank Policy Research Working Paper 3204, February. (Disponible en http://wdsbeta.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2004/02/18/000160016_20040218131618/Rendered/PDF/wps3204.pdf Consultado 25 marzo 2006).

BECK, Thorsten; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; MAKSIMOVIC, Vojislav (2004b). Financing patterns around the world: are small firms different? World Bank Working Paper (Disponible en <http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797->

1114437274304/ Financing Patterns _Aug2004-revisions.pdf Consultado 25 marzo 2006).

BECK, Thorsten; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli (2005). Small and Medium-Size Enterprises: Overcoming Growth Constraints. World Bank Working Paper (Disponible en <http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1114437274304/WBRO-SME-final.pdf> Consultado 28 marzo 2006).

BERBESÍ, Libia (2007). "Un ecosistema de negocios sostenible para la MIPYME". Ponencia en FUNDES Primer Foro PYME. Caracas (En <http://www.iberpymeonline.org/ForoPYME1107/Programa.htm> Fecha 16-03-2008).

BERGER, Allen; UDELL, Gregory (2005). A More Complete Conceptual Framework for Financing of Small and Medium Enterprises. World Bank Policy Research Working Paper 3795 (En <http://papers.ssrn.com/> Fecha 10 marzo 2006).

BID BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (2002). Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento. Informe de trabajo Grupo DFC (En <http://www.iadb.org/IDBDocs.cfm?docnum=550713> Fecha 8 abril 2006)

BID BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (2005). Desencadenar el crédito, Cómo ampliar y estabilizar la banca. Informe Progreso Económico y Social en América Latina. (En <http://www.iadb.org/> Fecha 8 abril 2006).

BOEDO, Lucía; CALVO, Anxo (2001). "Incidencia del tamaño sobre el comportamiento financiero de la empresa. Un análisis empírico con PYMES gallegas". Revista Galega de Economía. Vol. 10 No. 2. pp. 1-23- Universidad Santiago de Compostela. España (Disponible en <http://www.redalyc.org> Consulta 20 de marzo de 2006)

BREALEY, Richard y MYERS, Stewart (2010). "Principios de Finanzas Corporativas" McGraw-Hill. Ed. Mexico.

BRIGHAM, Eugene y HOUSTON, Joel (2006). Fundamentos de Administración financiera. México: Thomson Learning.

BURK, James y LEHNMANN, Richard (2004). Financing Your Small Business. USA: Sphinx Publishing.

CABALLERO, Gonzalo; FREIJEIRO, Ana (2010). Dirección estratégica de la Pyme. Colombia: Ediciones de la U.

Comisión Europea (2006). La nueva definición de PYME. Publicaciones Empresa e Industria. (En http://ec.europa.eu/index_es.htm - 25 mayo 2008).

CLARKE, George; CULL, Robert; MARTÍNEZ, María; SÁNCHEZ, Susana (2002). Bank Lending to Small Businesses in Latin America. Does Bank Origin Matter? World Bank Policy Research Working Paper 2760, February. (Disponible en <http://www-wds.worldbank.org/> Consultado 25 marzo 2006).

CULL, Robert; DAVIS, Lance; LAMOREAUX, Naomi; ROSENTHAL, Jean-Laurent (2005). Historical financing of Small and Medium-sized Enterprises. NBER Working Paper No. W11695 (En <http://papers.ssrn.com/> Fecha 3 abril 2006).

DEAKINS, David; LOGAN, David; STEELE, Laura (2001). The financial management of the small enterprise. Certified Accountants Educational Trust. London. 61 pp (En <http://www.accaglobal.com/research/summaries/23924> Fecha 10 de junio de 2002).

DÍEZ, Luis y LÓPEZ, Joaquín (2001). Dirección financiera, planificación, gestión y control. Madrid: Financial Times Prentice Hall.

- FIELD, Andy (2006). *Discovering statistics using SPSS*. 2nd edition. London: SAGE Publications.
- FRANCÉS, Antonio (2001). *Estrategia para la empresa en América Latina*. Caracas: Ediciones IESA
- FRANK, M. y GOYAL, V. (2005) "Trade-off and Pecking Order Theories of Debt" Social Science Research Network, February 22. (Disponible en <http://ssrn.com/abstract=670543> Consultado 13 junio 2007).
- GALINDO, Alfonso (2005) *El tamaño empresarial como factor de diversidad*. Edición electrónica Grupo EUMED. Universidad de Málaga. (En <http://www.eumed.net/libros/2005/agl3/> Fecha 28 marzo 2003).
- GARCÍA, Carlos; LEJARRIAGA, Gustavo; GÓMEZ, Pilar; BEL, Paloma; FERNÁNDEZ, Josefina; MIRANDA, Marta (2003). *Dirección de la Organización de Producción (Planificación Financiera de la Empresa)*. Madrid: Vicerrectorado de Estudios. Universidad Complutense de Madrid. (Disponible en www.ucm.es/info/ecfin3/RMGS/RMGS.htm Consultado 25 marzo 2006).
- GITMAN, Lawrence (2007). *Principios de Administración financiera*. México: Pearson Educación. 688 pp.
- HERNÁNDEZ, Adaluz (2007). "Programa de vinculación sectorial, Alianzas para invertir en el desarrollo de la MIPYME". Ponencia en FUNDES Primer Foro PYME, Caracas. (En <http://www.iberpymeonline.org/> Fecha 16-03-2008).
- HERNÁNDEZ, Roberto ; FERNÁNDEZ, Carlos ; BAPTISTA, Pilar (2010) *Metodología de la investigación*. 5ta. edición. México, McGraw-Hill.
- HURTADO, Jacqueline (2010). *Metodología de la investigación holística*. 4ta. Edición. Caracas: Fundación Sypal.
- HURTADO, Jacqueline (2007). *El proyecto de investigación*. 5ta. Edición. Caracas: Ediciones Quirón – Sypal.
- IASB (2009). *Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para Pymes*. London. (En: <http://www.ifrs.org/> Fecha 30 mayo 2010).
- INE Instituto Nacional de Estadística (2006). *Directorio Manufacturero 1999-2005*. Base de datos electrónica en Microsoft Excel (CD-ROM).
- KOGAN PAGE y colaboradores (2002). *The Corporate Finance Handbook*. 3rd Edition. Editor: Jonathan Reuvid. USA: Kogan Page, Limited. (En <http://site.ebrary.com/lib/bibliotecaserbiluz/Doc?id=10023727&ppg=1> Fecha 8 abril 2006).
- KUMAR, Anjali; FRANCISCO, Manuela (2005). *Enterprise size, financing patterns, and credit constraints in Brazil*. World Bank working paper series No. 49. (Disponible en <http://www-wds.worldbank.org/> Consulta 9 abril 2006).
- LITTLE, Steven (2005). *The 7 irrefutable rules of small business growth*. New Jersey: Jonh Wiley & Sons.
- MALHOTRA, Mohini; CHEN, Yann; CRISCUOLO, Alberto; FAN, Qimiao; HAMEL, Iva; SAVCHENKO, Yevgeniya (2007). *Expanding Access to Finance: Good Practices and Policies for Micro, Small, and Medium Enterprises*. USA: World Bank Institute.
- MOLL, Susanne (2007). *Mapa Institucional de Fomento a la Micro-, Pequeña y Mediana Empresa en Venezuela*. Documento de trabajo FUNDES Venezuela. Disponible en <http://www.mipyme.com/descargas.aspx> Consultado 17-03-2008.

- MYERS, S.C. (1984): "The capital structure puzzle" *The Journal of Finance* (july) 575-592.
- ORTIZ, Alberto (2005). "Gerencia Financiera y Diagnostico Estratégico". Segunda Edición. Bogotá: McGraw-Hill.
- PÁEZ, Tomás (2006). Observatorio PYME, estudio de la pequeña y mediana empresa en Venezuela. Ediciones CEATPRO.
- PERES, Wilson y STUMPO, Giovanni (2002). Políticas de apoyo a las PYME En Notas de la CEPAL No. 23. Julio. p. 4-5.
- RYAN, Bob; SCAPENS, Robert; THEOBALD, Michael (2004). Metodología de la investigación en Finanzas y Contabilidad. España: Ediciones Deusto.
- SANTANDREU, Eliseu y SANTANDREU, Pol (2000). Manual de Finanzas. España: Gestión 2000.
- SUÁREZ, Andrés (2003). Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa. 20ma. Edición. Madrid: Ediciones Pirámide.
- THE WORLD BANK (2008a). Finance for all? Policies and pitfalls in expanding access. World Bank Policy Research Report. Washington: The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank. Edición digital en www.worldbank.org Consultado 27 febrero 2008.
- THE WORLD BANK (2008b). Global Development Finance. The Role of International Banking. Vol I: Review, Analysis, and Outlook. Washington: The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank. Edición digital en www.worldbank.org Consultado 18 julio 2008.
- VERA, Mary. (2001) "Gestión financiera de la pequeña y mediana industria en la ciudad de Maracaibo". En *Revista de Ciencias Sociales*. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. Universidad del Zulia. Vol. VI. No. 1. Abril. pp. 65 – 89.
- VERA, Mary (2010). Metodología para el análisis de la gestión financiera en Pymes. Borrador (En <http://www.econfinanzas.com/> Fecha 15 julio 2010).
- ZEVALLOS, Emilio (2003). Micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina. En *Revista de la CEPAL*. No. 79, Abril.
- ZEVALLOS, Emilio (2007). Restricciones del entorno a la competitividad empresarial en América Latina. Costa Rica: Fundes. Serie Vector. (En <http://www.fundes.org/> Fecha 12 febrero 2008).