

## Inversión privada en el sector confección del municipio Maracaibo, estado Zulia

Maryana Sandra y Mariby Boscán

*El artículo forma parte de los resultados de investigación del proyecto intitulado: "Organización industrial e inversión como factores claves para el desarrollo endógeno de sectores productivos zulianos". Adscrito al Instituto de Investigaciones de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad del Zulia. Financiado por el CONDES. Igualmente se agradece la colaboración como asesora de la Magíster en Gerencia de Empresas, Econ. Jenny Romero.*

### Resumen

---

Actualmente, en gran parte de los sectores productivos venezolanos la inversión privada esta casi exclusivamente dirigida a la supervivencia de la empresa. En este contexto, el objetivo de esta investigación consiste en analizar el proceso inversor en el sector confección zuliano. El estudio realizado es descriptivo, la información primaria se obtuvo a través de una entrevista personal a 18 gerentes. Destacando los siguientes resultados: Las decisiones de inversión en este sector corresponden fundamentalmente a un proceso analítico e intuitivo (50% de los gerentes entrevistados) utilizando como indicadores financieros la tasa de rendimiento promedio (55,56%) y el periodo de recuperación de la inversión (33,33%). Por otro lado, el rol de la inversión en la empresa se orienta a la supervivencia (55,56%), siendo los inventarios la opción normalmente preferida. Se concluye que la inversión en el sector se ve afectada por las propias condiciones de definición y evaluación de los proyectos, así como por las limitaciones en el financiamiento, además ésta se dirige generalmente a los activos circulantes, dejando por fuera rubros vitales para la empresa como son los activos fijos y capacitación de personal, constituyendo ello una limitante importante para competir nacional e internacionalmente.

**Palabras clave:** Inversión empresarial, indicadores, sector confección.

# Private Investment in the Garment Manufacturing Sector, Maracaibo Municipality, Zulia State

## Abstract

Nowadays, in many Venezuelan productive sectors, private investment is almost exclusively directed to business survival. In this context, the objective of this research is to analyze the investment process in the garment manufacturing sector in the municipality of Maracaibo, Zulia. The study is descriptive; primary information was obtained from personal interviews with 18 managers. Outstanding results include: Investment decisions in this sector correspond fundamentally to an analytic and intuitive process (50% of the managers interviewed) using the average rate of return (55.56%) and the investment recovery period (33.33%) as financial indicators. On the other hand, the role of investment in this business is oriented to economic survival (55.56%), with inventories as the normally preferred investment option. Conclusions were that investment in this sector is affected by project definition and evaluation conditions as well as by financing limitations; furthermore, investment is generally directed to current assets, leaving out vital business areas such as fixed assets and personnel training, becoming thereby a significant constraint on national and international competitiveness.

**Key words:** Business investment, indicators, garment manufacturing sector.

## Introducción

En la actualidad gran parte de las empresas venezolanas se encuentran atrapadas en una difícil paradoja, por un lado, no pueden acceder a mercados internacionales debido a sus limitaciones en los volúmenes de producto, al tiempo que algunos sectores presentan niveles importantes de capacidad ociosa, debido entre otras causas a la debilidad de la demanda interna, aunque recientemente esta última variable ha crecido, impulsando un aumento en la capacidad utilizada. En este contexto, la inversión empresarial esta casi exclusivamente dirigida a la supervivencia de la empresa, por lo que en el común de los casos no invierten en ampliar la capacidad productiva, adicionalmente la visión localista del negocio, y la desactualización tecnológica en comparación con estándares internacionales complican aún más la situación.

Para superar la crisis de la economía venezolana se hace necesario aumentar significativamente los volúmenes de inversión real, tanto pública como privada. En este sentido, cabe destacar tal como lo plantea Baptista (1997) que esta última variable ha experimentado una evolución

desfavorable desde hace más de veinte años, por lo que, la gran mayoría de las empresas venezolanas no han realizado las inversiones necesarias en áreas vitales para desarrollar su capacidad competitiva, entre las que se encuentran: adiestramiento y capacitación de recurso humano, investigación y desarrollo, adquisición de nuevas tecnologías, maquinarias y equipos, entre otras. En este contexto, el presente artículo se referirá al sector confección del municipio Maracaibo del Estado Zulia, dado que por ser intensivo en mano de obra, su desarrollo sería importante para la economía del estado. Por lo tanto, se pretende analizar el proceso inversor de las empresas del referido sector, estableciendo las técnicas de análisis utilizadas para la evaluación de inversiones así como las fuentes e instrumentos de financiamiento empleadas.

Se realizó una investigación descriptiva, de campo, utilizando un diseño no experimental transversal, dado que la información relativa a la variable objeto de estudio, se obtuvo en un momento específico de tiempo (2005). La población analizada, representada por empresas que confeccionan todo tipo de ropa (casual, de vestir, franelas, camisas, faldas, pantalones, y otros), ubicadas geográfica-

mente en el municipio Maracaibo del estado Zulia. Considerando como unidad de análisis los gerentes de las referidas empresas. En este sentido, luego de realizar un censo a las empresas del sector, partiendo de las estadísticas proporcionadas por el Instituto de Investigaciones de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad del Zulia. Base de Datos del programa “Factores de competitividad de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) de la región Zuliana” (2004), se aplicó una entrevista a dieciocho (18) empresas del sector confección (fabricantes de ropa), que efectivamente participaron en el estudio.

### **Rubros de inversión empresarial**

La inversión es una variable crucial para las empresas, especialmente en lo que se refiere a la adquisición de nuevas tecnologías, maquinarias, estructuras, inventarios, recurso humano y plataforma de apoyo al sector productivo. El estudio de las decisiones de inversión de las empresas permite comprender cómo se asigna el ingreso de un periodo dado entre sus usos corrientes (gasto) y sus usos futuros (inversión) (Sachs y Larraín, 1994).

Para esta investigación, la inversión consiste en el desembolso de recursos monetarios para la adquisición, creación, mejora y mantenimiento de: Activos circulantes (inventarios de todo tipo), activos fijos tangibles, activos intangibles, así como infraestructura de apoyo a la producción (instalaciones, servicios y otras), que se realiza con la expectativa de obtener un retorno en un tiempo futuro.

Considerando que las empresas objeto de estudio están en marcha, los tipos de inversión que interesa a esta investigación se refieren al mantenimiento de operaciones, ampliación y mejoramiento con miras a desarrollar el potencial del negocio. Se excluye la inversión en la construcción de nuevas viviendas por considerar que no está directamente vinculada al equipamiento productivo, así como la inversión financiera con fines especulativos de corto plazo, que para autores como Baptista (2004) no constituye un acto original de inversión. Resalta la inversión de reposición, por considerar que el mantenimiento de equipos es indispensable para el sostenimiento de la capacidad productiva de las organizaciones. Asimismo, el concepto de activos intangibles permite reconocer como inversión rubros como la capacitación del recurso humano, investigación de mercados, promoción, e investigación y desarrollo, que se consideran vitales para el éxito empresarial.

La inversión según Baptista (2004) está referida al gasto dedicado para adquisición de materias primas o referido al pago de la fuerza de trabajo. Los activos circulantes están disponibles en términos de dinero en efectivo. Generalmente incluyen: Para Gallardo (1998), el dinero en caja y banco, cuentas por cobrar, valores en instituciones financieras e inventarios. Los inventarios son los stocks de materias primas, bienes intermedios o bienes terminados que se encuentran en posesión de las empresas. Sachs y Según Larraín (1994) un aumento en los mismos constituye una inversión positiva, mientras que una declinación de estos es una forma de desinversión.

La inversión real se refiere al gasto en equipos, maquinarias e infraestructura destinados a establecer o elevar la capacidad de producir (inversión productiva). La inversión en activos reales o fijos comprenden entre otros: Terrenos, obras físicas (instalaciones, locales y edificios industriales), equipamiento de la planta y oficinas (maquinarias y equipos, muebles, herramientas, y vehículos).

Mientras que las inversiones en activos intangibles son aquellas que se realizan en bienes y servicios inmateriales, cuyo beneficio para la empresa resulta difícil de medir. Incluyen entre otros: Patentes, franquicias, marcas, transferencia tecnológica, investigación y desarrollo, mercadeo y capacitación del personal.

### **Proceso de toma de decisiones de inversión**

Candeloro (1998) plantea que el proceso de toma de decisiones de inversión comprende: Diagnóstico de la necesidad, búsqueda de diferentes alternativas (definición de proyectos), análisis y comparación de proyectos de alternos, selección del proyecto a realizar, búsqueda y selección del esquema de financiamiento y ejecución.

El análisis de la idea de inversión comprende formalmente dos grandes etapas: La formulación del proyecto y la evaluación. En la formulación subyace la definición de inversión planeada, mientras que el proceso de evaluación comprende el análisis de la idea general, basado en el juicio común sobre los objetivos y estrategias del proyecto, las experiencias previas y la información disponible. Posteriormente se realiza el anteproyecto, donde se utilizan fuentes de información primarias y secundarias, generando estimaciones iniciales sobre su conveniencia, lo cual determinará si estos son aceptables y sí finalmente se materializarán.

Teóricamente para tomar decisiones de inversión a largo plazo, según García (1998) se debe elaborar un pre-

supuesto de capital, el cual es un plan formal para la obtención e inversión de fondos en proyectos a largo plazo que responde al objetivo de la empresa y permite dar respuesta a tres preguntas básicas: ¿Cuánto invertir? ¿en qué invertir? Y ¿dónde obtener los recursos?

Además, los inversionistas racionales utilizan una serie de criterios para tomar su decisión de inversión, en este sentido, entre proyectos de igual tiempo y riesgo se preferirá aquellos que generen mayor rendimiento. Cuanto menor sea el horizonte de planificación, más atractivo será el proyecto. A mayor riesgo, mayor prima (tasa adicional que debe percibir el inversionista). Para Cohen y Sabal (1998) el inversionista promedio es adverso al riesgo, por lo que ante posibilidades de inversión con idénticas ganancias estimadas, preferirá aquella más segura. Busca diversificar sus inversiones tan pronto como pueda. Según la teoría de la utilidad marginal decreciente respecto al dinero, la rentabilidad exigida por un inversionista disminuye en la medida en que aumentan los volúmenes disponibles para inversión.

### **Evaluación financiera de proyectos de inversión**

Un proyecto de inversión es un plan diseñado para estimar el resultado de acciones futuras, tiene como objetivo la estimación y reducción de la incertidumbre que rodea las decisiones. Baca (2001) refiere que el análisis financiero de proyectos de inversión permite conocer la generación de ingresos y egresos esperados (a valor presente), y la rentabilidad del capital invertido. Además, incluye un análisis del riesgo, expectativas futuras de los empresarios, métodos y técnicas utilizados en la formulación y evaluación de proyectos de inversión: Presupuesto de capital y análisis de indicadores financieros (Baca, 2001). Asimismo se incluye el origen de los fondos para ejecutar el proyecto y la oferta crediticia.

### **Técnicas e Instrumentos financieros para la evaluación de inversiones**

Para el análisis financiero de proyectos de inversión, se debe según Brealey y Myers, (1993) estimar los flujos de tesorería generados por el proyecto a lo largo de su vida económica, determinar el costo de oportunidad del capital que se pretende invertir en el proyecto (presupuesto de inversiones, presupuestos de ingresos y egresos, costos de adquisición y mantenimiento de bienes de capital, mano

de obra e insumos, financiamiento, riesgo, tiempo de recuperación y rendimiento), luego existen una serie de indicadores para tomar la decisión de inversión, dependiendo del método utilizado.

Gallardo (1998) expone que los métodos estáticos: Son aquellos que no consideran el valor del dinero en el tiempo. Entre éstos se encuentran indicadores como: Tasa de rendimiento promedio (TRP) también llamada rentabilidad contable media (utilidad después de amortizaciones e impuesto / valor medio contable de la inversión) periodo de recuperación o de reintegro (PR) el cual se basa en el número de años necesarios para recuperar la inversión inicial. Por su parte Candeloro (1988) el criterio de decisión de este método se sustenta en el tiempo, cuanto menor es el periodo de reembolso mejor para el inversionista.

Métodos dinámicos: Son aquellos que consideran las variaciones del valor del dinero en el tiempo. Como indicadores destacan: Tiempo de pago descontado o dinámico, el cual determina en que periodo se recupera la inversión inicial, utilizando los flujos de caja netos descontados para cada periodo de vigencia del proyecto. Valor presente neto (VPN) ó valor actual neto (VAN), consiste en la sumatoria del valor presente de los flujos de caja de cada año en el horizonte económico del proyecto (Candeloro, 1988). La tasa interna de retorno (TIR): Es una medida de la rentabilidad expresada en términos porcentuales, es la medida del máximo rendimiento esperado de la inversión, tasa que iguala el valor presente neto de un proyecto a cero (Candeloro, 1988) y la eficiencia de la inversión ó índice de rentabilidad (EI), que se obtiene dividiendo el valor presente neto entre el valor presente de la inversión.

Es importante considerar que la cristalización de la inversión no sólo depende de que se alcancen resultados satisfactorios en los indicadores financieros, sino que también se debe considerar el entorno político, social y económico, pues, toda decisión de inversión está asociada a un cálculo consciente o inconsciente de la relación que existe entre incertidumbre, riesgo y rendimiento.

Además, cuando un empresario evalúa una decisión de inversión debe considerar su propio perfil de tolerancia al riesgo. En este sentido, los inversionistas pueden asumir diferentes actitudes, entre las que destacan: a) Deseo de riesgos (agresivos): son aquellas personas que anteponen el deseo de obtener beneficios ante la preservación del capital. b) Indiferente al riesgo (moderado): Son aquellas personas que arriesgan una porción del capital para aumentar los beneficios, pero no todo. c) Rechazo o aversión

al riesgo (conservadores): Son aquellas personas que hacen énfasis en la preservación del capital, sobre el retorno de las inversiones.

Por otro lado, frecuentemente los fondos internos de las empresas no son suficientes para llevar a cabo los proyectos de inversión, por tanto el estudio de las fuentes y condiciones de financiamiento, suele ser un aspecto de vital importancia para las organizaciones.

### **Financiamiento de la decisión de inversión**

La estrategia de financiamiento (mezcla de financiamiento) debe definir si el mismo será interno o externo, analizando variables como: oferentes (instituciones que otorgan financiamiento), instrumento (acuerdo para el movimiento de dinero) y condiciones de financiamiento (garantías, plazos, montos máximos y tasas de interés).

Las empresas de menor tamaño son más propensas a experimentar problemas de financiación. Avalando lo referido por Romer (2002) el financiamiento con recursos propios se dificulta, dado que frecuentemente sus ingresos son limitados, lo que imposibilita la creación de fondos de ahorro. Mientras que, en cuanto al financiamiento externo presentan menor probabilidad de obtener créditos que las grandes empresas (proceso de racionamiento del crédito). Por otro lado, el mercado financiero presenta una dispersión de los tipos de interés que favorece a las grandes empresas. Según Van Horne (1997), las empresas sólidas pueden conseguir tasas de interés por debajo de las otorgadas a empresas de menor solidez financiera. Además, en algunos países donde los mercados financieros no funcionan eficientemente, se cobran altas tasas a las empresas de reducido tamaño, al tiempo que los trámites para los préstamos suelen ser complicados.

El mismo autor, indica que el financiamiento a corto plazo es aquel que es auto liquidable durante un periodo inferior a un año, se utiliza para solventar las necesidades de fondos temporales. Por lo general la deuda a corto plazo es menos costosa que la de largo plazo, sin embargo, la prontitud del pago implica mayor riesgo.

Entre los oferentes de financiamiento más importantes a corto plazo se encuentran: la tesorería de la empresa (utilidades netas retenidas, cuyo uso genera un costo de oportunidad), proveedores (crédito comercial), entidades del sistema financiero nacional, otras empresas e instituciones gubernamentales. Gallardo (1998) afirma que los pasivos a corto plazo están destinados a financiar la inversión en capital de trabajo de una empresa.

Por tanto, las alternativas de financiamiento a corto plazo incluyen instrumentos como: Pasivos acumulados por pagar, crédito comercial y deuda a corto plazo. Para Hernández (2002) las cuentas acumuladas por pagar se consideran un tipo de deuda "gratuita" pues no se paga ningún interés explícito sobre los fondos (impuestos sobre ingresos estimados, pagos al seguro social, e impuestos sobre ventas cobradas). El Crédito comercial es un instrumento de financiamiento flexible, cuyo uso depende de la política respecto a la prontitud de pago que se maneje. Una de sus principales ventajas es que es un instrumento de fácil acceso, y no se comprometen colaterales (Van horne, 1997). Los préstamos ofrecidos por entidades del sistema financiero nacional (públicas y privadas) incluyen líneas de crédito, pagares, prestamos de corto plazo, entre otros, y papeles comerciales.

Por otro lado, la deuda a largo plazo, según Brealey y Myers (1993) es aquella que es reembolsable en un plazo superior a un año desde el momento de la emisión. Van Horne (1997) este tipo de financiamiento presenta como inconvenientes los costos de emisión, riesgo de quiebra, fuga de información y otros.

Entre los oferentes de financiamiento más importantes a largo plazo se encuentran: accionistas de la empresa (capital social se refiere a la aportación accionaria de socios o inversionistas comprometidos con el proyecto). Se consideran oferentes externos ya que los recursos que ofrecen no son generados por la propia operación de la empresa, además los socios son entidades diferentes a la organización (Gallardo, 1998); entidades del sistema financiero nacional; inversionistas institucionales, que conceden préstamos a largo plazo a las empresas comerciales; instituciones gubernamentales y otros. Brealey y Myers (1993) afirman que entre los instrumentos para el financiamiento a largo plazo se encuentran la emisión de acciones (comunes y preferentes), y deuda a largo plazo (obligaciones, certificados, bonos y arrendamiento).

### **Proceso de inversión en el sector confección del municipio Maracaibo del estado Zulia**

La industria de la confección de ropa comprende el diseño, corte y costura de tela y otros materiales provistos por la industria textil, hasta dejarlos listos para ser usados por el consumidor final como indumentaria de vestir. El sector confección zuliano se caracteriza en general por un alto grado de fragmentación de la oferta (Romero et al, 2000). Se evidencia también una debilidad crónica en la

demanda interna, hipersensibilidad del consumidor ante el precio de los productos, uso intensivo de mano de obra, bajo nivel de productividad laboral, altos costos de materias primas e importante rezago tecnológico (Sandrea y Boscán, 2004).

A pesar de que la región zuliana está fuera de la zona de alta concentración de empresas a nivel nacional, ofrece importantes ventajas comparativas para el fortalecimiento de este tipo de industria, ya que al ser un estado fronterizo con Colombia, está en contacto con una industria textilera de mayor desarrollo y tradición. Las firmas que conforman el sector confección marabino son fundamentalmente micro y pequeñas empresas. En general, la flexibilidad en el tamaño de las empresas del sector les permite entrar y salir libremente, por lo que es muy factible el cierre temporal de empresas, cambios de nombre, ubicación, entre otros.

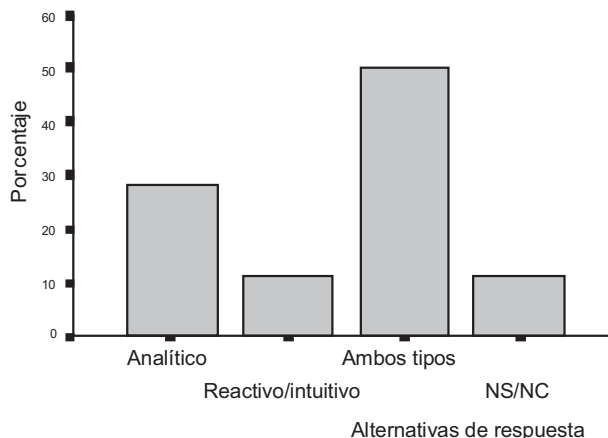
### Técnicas gerenciales para la elaboración de proyectos de inversión

La formulación de proyectos de inversión, implica tal como se observa en la Figura 1 que para la mayoría de los gerentes entrevistados (50%) la combinación de un proceso analítico, intuitivo y reactivo; dependiendo de las circunstancias, se introducen modificaciones al planteamiento original.

En este sentido, cabe acotar que las pequeñas y medianas empresas utilizan modelos de toma de decisiones de inversión parciales, que sólo involucran ciertas áreas o departamentos, o a menudo sólo al dueño-gerente; en este tipo de modelos se analizan únicamente las consecuencias directas de la decisión. Los gerentes de este tipo de empresas basan sus decisiones de inversión en la intuición o bien en el sentido común, lo que le asigna un carácter de informalidad al proceso. En la Figura 2 se presenta a la frecuencia de elaboración del presupuesto de inversiones, desde el 72,22% de los entrevistados consideraron que siempre o a veces, elaboraban rudimentariamente tal presupuesto, por lo que ello es un indicador importante sobre las características del proceso inversor en las empresas.

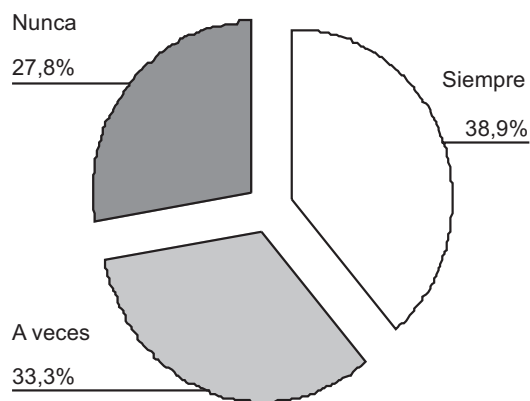
### Indicadores financieros utilizados en la evaluación de inversiones

En cuanto a la evaluación de inversiones, detallado en la Tabla 1 los indicadores financieros más utilizados por los em-



Fuente: Sandrea, 2005. Con base a la entrevista realizada.

Figura 1. Tipo de proceso para la formulación de proyectos de inversión.



Fuente: Sandrea, 2005. Con base a la entrevista realizada.

Figura 2. Frecuencia de elaboración de presupuesto de inversiones.

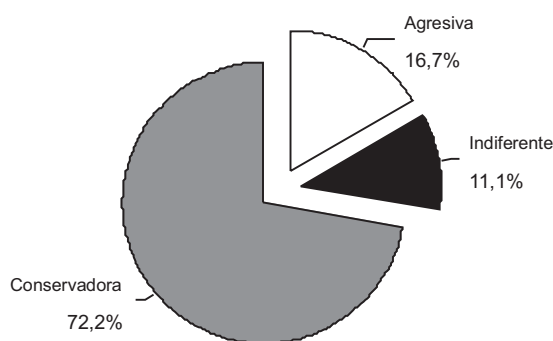
presarios del sector, resultaron ser la tasa de rendimiento promedio (55,56% de los entrevistados) y el periodo de recuperación de la inversión (33,33%), por encima de otros indicadores más populares en los predios académicos como la tasa interna de retorno (TIR) y el valor actual neto (VAN), los cuales tal vez por su complejidad de cálculo no resultaron preferidos e incluso casi desconocidos.

De hecho, en las PYME sólo una pequeña proporción de las empresas evalúan proyectos de inversión utilizando el método de flujo de caja descontados (TIR, VAN, y otros), las demás emplean el método de reintegro o algún otro mecanismo carente de técnica, dado que frecuentemente los gerentes de las PYME tienen menos formación en asuntos financieros y menor pericia que los gerentes de grandes corporaciones. Además, los propietarios de

Tabla 1. Indicadores financieros utilizados en la evaluación de inversiones.

Alternativas de respuesta	Numero de empresas	Porcentajes
Tasa de rendimiento promedio	10	55,56
Periodo de recuperación de la inversión	6	33,33
Valor Actual Neto	1	5,56
Tasa Interna de Retorno	1	5,56
Total	18	100,00

Fuente: Sandra, 2005. Con base a la entrevista realizada.



Fuente: Sandra, 2005. Con base a la entrevista realizada.

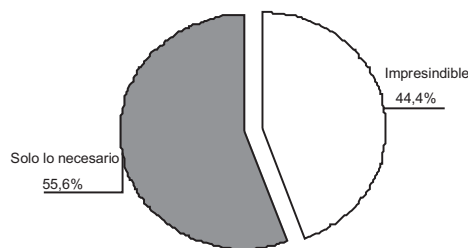
Figura 3. Actitud frente al riesgo.

PYME deben trabajar en primera instancia con bancos y compañías financieras, debiendo demostrar la capacidad para cancelar el préstamo en el periodo establecido, por lo que frecuentemente deben utilizar el método del reintegro (Block y Hirt, 2001). En general, el empresario de este sector posee un gran conocimiento operativo del negocio, pero presenta limitaciones en cuanto a la utilización de herramientas gerenciales.

Se evidencia en la Figura 3 que los empresarios del sector confección son fundamentalmente conservadores frente al riesgo que representa la ejecución de nuevos proyectos de inversión (72,22% de los entrevistados), principalmente les preocupa la recuperación del capital a invertir en nuevos proyectos y en segundo término la rentabilidad que podrían obtener del mismo.

### Rol de la inversión en la empresa

Para la mayoría de los empresarios entrevistados (55,56%) el rol de la inversión en la empresa, se orienta sólo a la supervivencia, es decir, sólo se invierte lo neces-



Fuente: Sandra, 2005. Con base a la entrevista realizada.

Figura 4. Rol de la Inversión en la empresa.

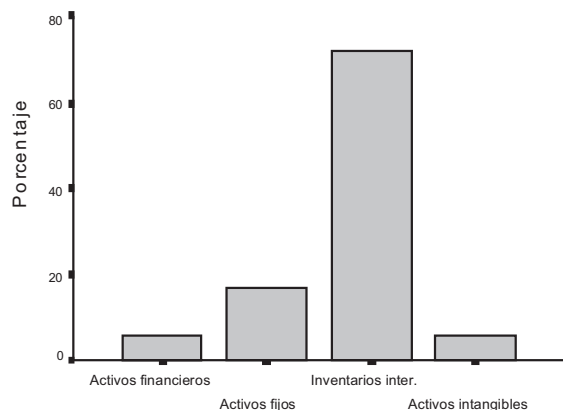
rio para subsistir. Sin embargo, una gran parte de los entrevistados (44,44%) consideraron que su papel era imprescindible para el desarrollo de la empresa, (Figura 4). No obstante, para los empresarios del sector confección marabino, las opciones de inversión normalmente preferidas se refieren a inversión en activos circulantes, específicamente inventarios de materias primas (telas) e insumos (72,22% de los entrevistados), lo cual revela una visión corto placista del negocio así como el rol de supervivencia que se le asigna a la inversión (Figura 5).

### Financiamiento de la inversión

En la Figura 6 se observa que fundamentalmente, un 66,67% de los empresarios del sector confección marabino entrevistados, financian los escasos proyectos de inversión con fondos de la misma empresa, siendo por tanto las opciones de financiamiento más importantes: las utilidades no distribuidas, pasivos acumulados y otros fondos (38, 39% de los gerentes-dueños consultados); así mismo destacan también como fuentes de financiamiento los préstamos de familiares, entidades bancarias.

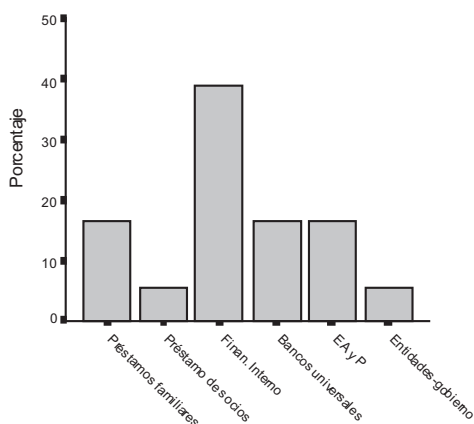
En la Figura 7 se detalla que dentro de los instrumentos de financiamiento externo a corto plazo utilizados con mayor frecuencia destacan: el crédito comercial otorgado por proveedores (44,44% de los entrevistados) y préstamos a corto plazo (de familiares, socios y en menor grado banca privada) (27,78%).

Los préstamos de socios se consideran externos puesto que se registran como cuentas por pagar, y no corresponden a aumentos de capital, por tanto, son recursos monetarios no generados por la propia operación de la firma. Las pequeñas y medianas empresas en países en vías de desarrollo, no poseen por lo general opciones de inversión en el exterior, y aún más las opciones de inversión en el país están frecuentemente limitadas por restricciones de capital financiero.



Fuente: Sandra, 2005. Con base a la entrevista realizada.

Figura 5. Opciones de inversión normalmente preferidas.

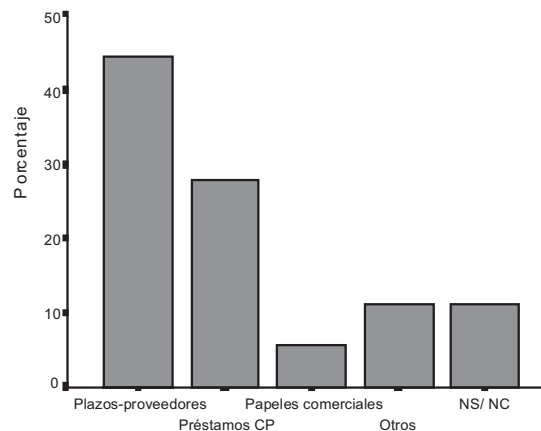


Fuente: Sandra, 2005. Con base a la entrevista realizada.

Figura 6. Fuentes de financiamiento para proyectos de inversión en la empresa.

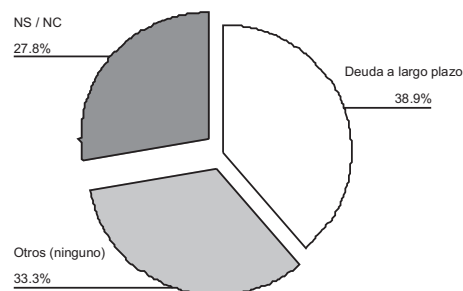
Tal como se aprecia en la Figura 8, mientras que a largo plazo una gran parte de los entrevistados (33,33%), consideró que no utilizaban este tipo de financiamiento, ya que su horizonte de planificación en cuestiones financieras era de corto plazo. Sin embargo el 38,88% de los entrevistados manifestó utilizar deuda a largo plazo (préstamos de familiares, socios y como último recurso banca privada).

García y Plaza (2000) aclaran que, en condiciones normales teóricamente, las empresas prefieren financiarse solicitando créditos a la banca o a instituciones gubernamentales de financiamiento, si ello no es posible se considera como segunda opción el autofinanciamiento (fondos propios autogenerados, utilidades no distribuidas así como fondos de depreciación acumulada de bienes de ca-



Fuente: Sandra, 2005. Con base a la entrevista realizada.

Figura 7. Instrumentos de financiamiento a corto plazo.



Fuente: Sandra, 2005. Con base a la entrevista realizada.

Figura 8. Instrumentos de financiamiento a largo plazo.

pital), y una tercera opción es recurrir al mercado primario de capitales (emisión de acciones u obligaciones). Sin embargo, este patrón de comportamiento no es seguido por los empresarios del sector confección marabino, sino que más bien es al revés, buscan como primera fuente de financiamiento los fondos internos, como segunda opción préstamos de familiares y amigos, como tercera opción préstamos de la banca y como último recurso préstamos de instituciones gubernamentales, ya que el mercado de capitales no es viable para este tipo de empresas.

Las empresas medianas y pequeñas tienen importantes limitaciones en materia de financiamiento, en primer lugar este tipo de empresas posee frecuentemente un número de socios restringido, que desean mantener el control de su negocio, y que por tanto difícilmente recurrirán a una emisión abierta en el mercado primario de acciones, lo más probable es que se decidan por una emisión privada, pero aún así la posibilidad de aportar nuevo capital por parte de los socios es restringida. Por otra parte, a las pequeñas empresas, les es difícil cumplir con los procesos para la aprobación de emisio-



nes de títulos por parte de la Comisión Nacional de Valores. Así mismo, destaca el hecho de que en Venezuela, las fuentes de financiamiento presentan limitaciones significativas (mercado de capitales restringido, tasas de interés elevadas y trámites difíciles) .

Según la opinión de la mayoría de los gerentes del sector confección entrevistados (61,11%) las condiciones de financiamiento de la banca privada imposibilitan el uso de créditos, destacando entre las condiciones de financiamiento de mayor incidencia en la decisión de inversión, los trámites (requisitos, procedimientos, entre otros) y el costo de financiamiento (tasas de interés más comisiones) (44,44% de los entrevistados, respectivamente).

### Consideraciones finales

Venezuela ha experimentado desde finales de la década de los setenta una tendencia decreciente en la inversión privada, este dramático estancamiento y decrecimiento ha sido experimentado en casi todos los sectores económicos, trayendo como consecuencia la reducción del tamaño de las empresas o lo que es peor, el cierre del negocio.

La mayor parte de los gerentes entrevistados tienen una actitud conservadora frente al riesgo, lo cual los lleva a materializar sólo aquellos proyectos de inversión en los cuales sea seguro la recuperación del capital, guiando sus decisiones según su intuición, experiencia y en menor grado utilizan algunos criterios formales para el análisis, por cuanto el proceso inversor es informal.

Las empresas de reducido tamaño evalúan proyectos de inversión utilizando métodos que se basen en cálculos simples de gran significado para el empresario y el ente de financiamiento (tasa de rendimiento promedio y periodo de recuperación de la inversión), dado que frecuentemente, se debe demostrar la capacidad para cancelar el préstamo en el periodo establecido, dejando de lado métodos más idóneos en términos académicos para la toma de decisiones de inversión como la TIR y el VAN, sea por desconocimiento o para evitar la complejidad de los mismos.

Las empresas del sector confección marabino invierten sólo lo necesario para la sobrevivencia, de allí que su rubro de inversión normalmente preferido sea activos circulantes, especialmente materias primas e insumos, ello responde a la concepción de un horizonte corto placista para la toma de decisiones.

En cuanto al financiamiento, las fuentes más utilizadas son: Fondos internos, préstamos de familiares y amigos,

banca privada y como último recurso entidades gubernamentales, el cual no es usualmente utilizado dado los trámites, y el tiempo que se tardan en aprobar los créditos, mientras que el uso del financiamiento a través de la banca privada se ve afectado por el costo financiero, por ello las opciones de financiamiento de estas empresas son muy limitadas, lo que constituye también un factor que restringe la inversión en el sector.

### Referencias Bibliográficas

- BACA, G. (2001). **Evaluación de proyectos**. México: McGraw-hill interamericana de México, S.A. de C.V. p.p.383.
- BAPTISTA, A. (1997). **Teoría Económica del capitalismo rentístico. Economía petróleo renta**. Caracas, Venezuela: Ediciones IESA. p.p. 166.
- BAPTISTA, A. (2004). **El relevo del capitalismo rentístico. Hacia un nuevo Balance de Poder**. Caracas, Venezuela: Fundación Polar. p.p. 364.
- BLOCK, S.; HIRT, G. (2001). **Fundamentos de gerencia financiera**. Bogotá, Colombia: McGraw-Hill Interamericana S.A. p.p. 703.
- BREALEY, R. y MYERS, S. 1993 **Principios de finanzas corporativas**. Santafé de Bogotá, Colombia: McGraw-hill interamericana, S.A. p.p. 1203.
- CANDELORO, M. (1988). **Evaluación de proyectos de inversión**. Trabajo de Ascenso. Universidad del Zulia. Maracaibo, Venezuela. Pág. 18-200. pp. 250.
- COHEN, A. y SABAL, J. (1988). ¿Por qué invierten los inversionistas?. Los determinantes de la inversión privada. En M. Naim **Las empresas venezolanas su gerencia** (Pág. 115-146). p.p. 555. Caracas: Ediciones IESA, C.A.
- HERNÁNDEZ, L. (2000). **El financiamiento de la pequeña y mediana industria PYMI en la región zuliana. (Sector confección 1998-1999)**. Trabajo especial de grado. Universidad del Zulia. Maracaibo-Venezuela. pp. 207.
- GALLARDO, J. (1998). **Formulación y Evaluación de proyectos de inversión. Un enfoque de sistemas**. México: McGraw-hill Interamericana editores, S.A. de C.V. p.p. 251.
- GARCÍA, A. (1998). **Evaluación de proyectos de inversión**. México: McGraw-hill Interamericana editores, S.A. de C.V. p.p. 190.
- GARCÍA, A. y PLAZA, S. (2000). Implicaciones del contexto inflacionario sobre la inversión en el sector manufacturero venezolano. **Revista Venezolana de análisis de coyuntura**. vol. VI. No. 2: 281-308.
- ROMER, D. (2002). **Macroeconomía Avanzada**. Madrid, España: McGraw-Hill/Interamericana de España. p.p. 629.
- INSTITUTO DE INVESTIGACIONES (2004). Base de datos programa Factores de competitividad de las Pequeñas y Medianas empresas manufactureras en la región zuliana. Maracaibo, Venezuela. Mimeo.

- ROMERO, J.; SANDREA, M.; MORALES, M.; BOSCÁN, M.; ACOSTA, A. (2000). La industria de la confección Zuliana en la era de la competitividad. **Revista Venezolana de Gerencia**. Año 5 No. 11: 189-208.
- VAN HORNE, James (1997). **Administración Financiera**. México: Prentice Hall Hispanoamericana, S.A. p.p. 858.
- SACHS, J. y LARRAÍN, F. (1994). **Macroeconomía en la economía global**. México: Prentice hall hispanoamericana, S.A. p.p. 789.
- SANDREA, M. y BOSCÁN, M. (2004). La cadena de valor del sector confección. **Revista Venezolana de Gerencia**. Año 9 No. 26: 336-356.
-