

Planificación financiera en las pyme exportadoras Caso de Antioquia, Colombia*

Financial planning in exporting SMEs in Antioquia, Colombia

RAÚL ARMANDO CARDONA MONTOYA**

Resumen

Las pequeñas y medianas empresas (pyme) constituyen una base muy importante para el crecimiento económico, la creación del tejido empresarial y la generación de empleo de cualquier país. En Colombia, desde el inicio del siglo xxi, se han consolidado varias reformas institucionales para fortalecer el sector e integrarlo a las metas de aumento en competitividad y en crecimiento de exportaciones.

La investigación que se expone tuvo como objetivo central determinar cómo las pyme exportadoras de Antioquia, Colombia, han estructurado los procesos de planeación y gestión financiera, dada la importancia de éstos para proporcionar bases sólidas al crecimiento empresarial. Se realizó un estudio empírico en 39 empresas de la región. Sus resultados permiten concluir que las organizaciones analizadas siguen caracterizándose por su debilidad en la forma como se planean las decisiones financieras correspondientes a la inversión, financiación y reparto de utilidades.

Palabras clave

Pyme exportadoras, planeación financiera, decisiones de inversión, financiación, reparto de utilidades en las pyme.

Abstract

SMEs constitute an important basis for economic growth, entrepreneurial network creation and employment generation in any country. From the onset of the twenty-first century, several institutional policy amendments have been consolidated in Colombia to strengthen the SMEs sector and to integrate it to the export competitiveness and growth goals.

* El autor agradece a la Cámara de Comercio de Medellín toda su colaboración para la realización del presente trabajo.

** Economista, Especialista en Finanzas, Magíster en Ciencias de la Administración, candidato a Doctor en Administración, Universidad EAFIT, convenio con Escuela de Altos estudios de Quebec. rcardona@eafit.edu.co

The objective of this research was to determine how exporting SMEs from Antioquia have structured proper planning and financial management processes that could provide solid basis for entrepreneurial growth. An empirical approach was applied to study 39 regional enterprises, the results allow concluding that the so analyzed enterprises are still characterized by their challenges in financial decision making related to investment, financing sources and profit distribution.

Key Words

Pyme exportadoras, planeación financiera, decisiones de inversión, financiación, reparto de utilidades en las pyme.

Recepción: Agosto 11 de 2009 Aceptación: Diciembre 12 de 2009

Introducción

Las pequeñas y medianas empresas (pyme) deben considerar en su gestión los conceptos y prácticas administrativos y financieros, máxime si se tiene en cuenta que deben enfrentarse al delicado proceso de insertarse en los mercados mundiales. Esta decisión representa oportunidades de crecimiento y consolidación, pero también impactos de un entorno global más turbulento, compromiso mayor de inversiones significativas y riesgos más grandes. Por tal consideración, se requiere de una gestión más compleja y mayores exigencias en el nivel de profesionalismo de quienes tienen a su cargo la dirección financiera.

Desde la racionalidad económica, los empresarios se plantean los objetivos de permanencia en el mercado, generación de utilidades y crecimiento, para lo cual ejercen las funciones que caracterizan el proceso de administrar: planear, organizar, dirigir y controlar (Bueno, Cruz y Durán, 1992). En ese proceso, la calidad de la gestión financiera es muy importante para el logro de los objetivos empresariales y financieros.

Varios estudios previos a este han coincidido sobre la debilidad en la gestión financiera de las pyme, en sus falencias relacionadas con los procesos de presupuesto y de proyecciones financieras, en el cortoplacismo que las caracteriza y las dificultades que padecen para acceder al crédito bancario (Ardila, 2008; Barriga, 1998; Fundes, 2007; Orozco, 2005).

En el contexto colombiano, las micro, pequeñas y medianas empresas (mipyme) tienen una importancia significativa para el desarrollo económico y social del país y para su tejido empresarial, por su participación del 96,4% en el número total de empresas y porque generan el 60% del empleo, según información del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE, 2005). La economía experimentó durante el periodo 2002 – 2008 un auge significativo: el Producto Interno Bruto (PIB) creció al 5,92% promedio anual, mientras las exportaciones se incrementaron al 21% anual, mostrando un importante dinamismo.

Con el estudio realizado se pretende confrontar la teoría de la planeación financiera con la práctica empresarial en las pyme exportadoras antioqueñas, empresas que, dados sus objetivos de internacionalización, deben contar con una estructura organizacional y financiera sólida para enfrentar los retos de competitividad del nuevo milenio y contribuir al aumento de

las exportaciones, componente del Producto Interno Bruto de vital importancia para lograr el crecimiento del país.

En ese orden de ideas, el artículo presenta la siguiente estructura: en la sección uno se exponen el objetivo y la metodología aplicada en la investigación; en la parte dos se suministra información que demuestra la importancia de las mipyme en el contexto colombiano y se relacionan trabajos previos que analizan su gestión financiera; en el apartado tres se desarrollan el marco teórico y los conceptos de referencia de la estrategia, la planeación financiera y las decisiones financieras relacionadas con ellas; en el cuarto ítem se ponen a consideración los resultados del trabajo de campo. Al final, se dan a conocer las conclusiones que sirven como base de discusión y de reflexión para los profesionales que ejercen la función financiera, para las instituciones universitarias y las entidades que realizan programas de fortalecimiento empresarial para las pyme; se señalan también los futuros retos para la investigación de este tipo de organizaciones.

1. Objetivo de la investigación y metodología

El trabajo se planteó como objetivo realizar un estudio descriptivo que confrontara la teoría de la planeación financiera y las decisiones de operación, inversión, financiación y reparto de utilidades (Ramírez, 2002) con la forma como estas se desarrollan en las pyme exportadoras de Antioquia. Aunque hay varias formas de caracterizar el sector pyme, el estudio se hizo con base en la clasificación definida por la Ley 590 del 2000.¹

Para la realización de la investigación se recurrió a fuentes secundarias, referentes a resaltar la importancia de las pyme para la economía colombiana; a la revisión de estudios anteriores sobre la gestión financiera en las empresas del sector, y a los conceptos financieros básicos relacionados con las finanzas corporativas y la planeación financiera. Para obtener información proveniente de fuentes primarias se llevó a cabo un trabajo de campo entre marzo y mayo del año 2008, con una muestra selectiva de 39 pyme exportadoras antioqueñas de un total de 252 empresas de este perfil a las que se les invitó a participar del estudio. Las empresas estaban localizadas en la ciudad de Medellín en 2007, según información suministrada por la Cámara de Comercio de la ciudad.

Un total de 42 pyme aceptaron colaborar, lo que representa un 16,6%, el cual puede considerarse un nivel positivo de respuesta, dado que normalmente en los estudios empíricos se alcanzan niveles de aceptación promedio del 20% (Ortinou, 2010). De las 42 empresas, tres no se tuvieron en cuenta en la tabulación de la información por no disponer de todos los datos solicitados.

El número de empresas a las cuales se aplicó la encuesta no alcanzó a obtener niveles de confianza del 95%, necesario para contar con una muestra representativa, dado que solo se logró un nivel aproximado del 90%. Esto significa que no se pueden hacer inferencias y generalizaciones de los hallazgos sobre las pyme exportadoras antioqueñas. No obstante, los

¹ La ley 590 de 2000 definió dos criterios para la clasificación de empresas en la economía colombiana así: 1. Microempresa, con a) planta de personal no superior a diez (10) trabajadores o b) activos totales por valor inferior a quinientos (500) salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV); 2. Pequeña empresa, con a) planta de personal entre once (11) y cincuenta (50) trabajadores o b) activos totales por valor entre quinientos uno (501) y menos de cinco mil (5.000) SMMLV; 3. Mediana empresa, con a) planta de personal entre cincuenta y uno (51) y doscientos (200) trabajadores o b) activos totales por valor entre cinco mil uno (5.001) a treinta mil (30.000) SMMLV; 4. Gran Empresa, con niveles mayores a los anteriores en los dos aspectos.

resultados del trabajo de campo permiten conocer la situación de la planeación financiera que se realiza en las organizaciones donde se desarrolló el estudio.² Dichos resultados se presentan más adelante.

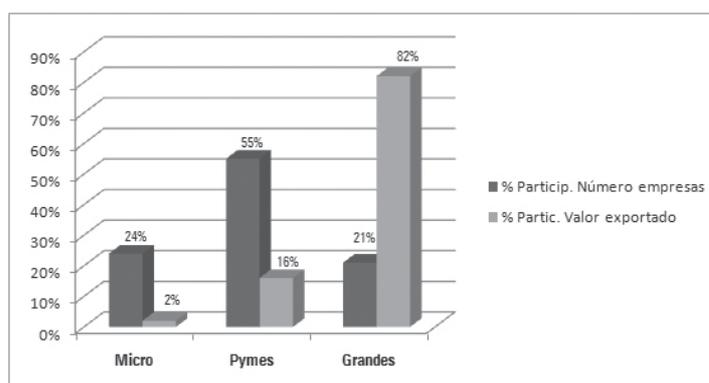
2. Las mipyme en el contexto colombiano y los estudios previos sobre su gestión financiera

Según información del Dane (2005), de 1'442.714 empresas que representan el universo empresarial colombiano, las mipyme son 1'389.698 (96,4%); de ellas, el 96,1% son microempresas, lo que equivale a un número de 1'336.051. Según estimaciones de la Asociación Colombiana de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (ACOPÍ, 2008), el 62% de estas últimas son informales. Del universo mipyme colombiano, 75.636 se ubican en el departamento de Antioquia, según los registros de la Cámara de Comercio de Medellín, con jurisdicción en 69 municipios del departamento.

La importancia de las mipyme para el país se observa en las cifras estadísticas del censo realizado por el DANE en el año 2005: generan el 60% del empleo del país, el 38% del Producto Interno Bruto (PIB) y el 33% de las exportaciones no tradicionales. De acuerdo a este último agregado, el comercio exterior y la internacionalización en general se han convertido en un determinante fundamental como estrategia de crecimiento empresarial y para seguir ganando en productividad y competitividad en el país (Plata, 2009).

En Antioquia, las mipyme exportadoras representan el 79,1% en cuanto a número total de empresas exportadoras, y el 18% sobre el valor exportado, para el año 2006, tal como se observa en la figura 1.

Figura 1. Participación por tamaño y valor exportado de las mipyme antioqueñas

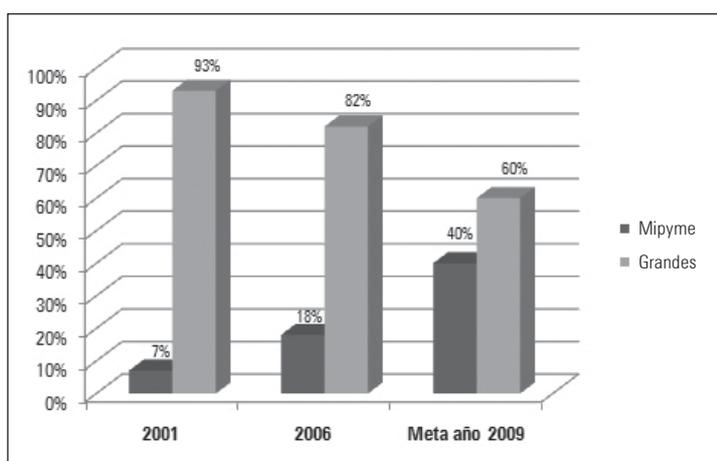


Fuente: elaboración propia a partir de Cámara de Comercio de Medellín.

² La información requerida se integró en un cuestionario aplicado por medio de entrevistas personalizadas a funcionarios del área financiera. Las preguntas estaban relacionadas con los siguientes aspectos: el objetivo financiero, las herramientas usadas para el análisis financiero, las proyecciones de estados financieros, el plazo al que se realizan, la estructura financiera, el costo de capital, las estrategias que se siguen con el fin de lograr el objetivo financiero, política de reparto de dividendos, aprovechamiento de las normas fiscales de deducciones sobre la inversión en activos fijos, uso de los instrumentos de cobertura utilizados por las pyme exportadoras para cubrir el riesgo cambiario, la asociatividad y el trabajo en redes organizacionales, la planta de personal del área financiera y sistemas de información o software utilizados.

Las mipyme también se beneficiaron del crecimiento de la economía y de las ventas al exterior, pues en el año 2001 participaban con el 7% de las exportaciones no tradicionales y para 2006 ese rubro aumentó al 18%. Para la Cámara de Comercio de Medellín (Echeverry, 2007), se esperaba que ese monto llegara a 40% en 2009. Esta dinámica se aprecia en la figura 2.

Figura 2. Evolución de la participación de las mipyme antioqueñas por valor exportado



Fuente: elaboración propia a partir de Cámara de Comercio de Medellín.

El significativo crecimiento de la economía y de las exportaciones, tanto del país como de Antioquia, se generó por la contribución de los siguientes factores: el buen desempeño de la economía mundial; un entorno macroeconómico más estable y una mayor confianza de los productores y consumidores colombianos; mejoría de la seguridad de la nación, resultante del Plan de Seguridad Democrática; mejor calificación del riesgo país, que se ha traducido en una mayor inversión extranjera; aumento de las inversiones empresariales, con el fin de aumentar la productividad y competitividad requeridas para enfrentar los flujos de comercio de una economía globalizada, y aprovechando la devaluación del dólar, la liquidez en los mercados financieros y las tasas de interés en descenso³.

También confluyeron otras circunstancias, como los planes gubernamentales de apoyo al sector exportador y en especial a las pyme exportadoras, que favorecieron el auge de las ventas al exterior; las ferias y rondas comerciales organizadas por la Asociación de Productores y Exportadores de Colombia (Proexport); hasta 2009 se habían firmado nueve tratados de libre comercio (TLC) con diferentes naciones o bloques económicos, los cuales incluyen 45 países en los que habitan 1.200 millones de habitantes; el aumento de la cultura exportadora de las

³ Se hace necesaria una aclaración: en la evolución de las tasas se caracterizan tres periodos: primero, bajaron en forma sostenida desde el año 1999 hasta 2006, como resultado de una política expansiva y el buen desempeño de la economía colombiana; un segundo, de aumento a partir de abril de 2006, como resultado de la política contraccionista del Banco de la República, que apuntaba a disminuir la inflación y a generar un crecimiento menos acelerado y más sostenible; el tercero, desde diciembre de 2008, mes en el cual se inicia el descenso por la crisis económica, la consecuente disminución de la inflación y la política monetaria expansionista.

empresas colombianas y su estrategia de abrir mercados internacionales; los mecanismos de financiación enmarcados en la Ley 590 del 2000 (Ley mipyme) y en la Ley 905 del 2004, que la reformó.

Como resultado de este buen panorama, el PIB del país creció en términos reales el 5,72%, 6,94%, 7,52% y 3,5% en los años 2005, 2006, 2007 y 2008, respectivamente, lo cual significa un promedio anual del 5,92% para el periodo. A su vez, se logró una disminución en el desempleo nacional que llegó a 9,7% a finales de 2007. Las exportaciones colombianas pasaron de 11.975 millones a 37.626 millones de dólares entre 2002 y 2008, lo que significa un crecimiento del 21% promedio anual. Entre tanto, se logró una importante recomposición, ya que para el año 2006 las exportaciones no tradicionales representaban un 53% (el restante 47%, las tradicionales), invirtiendo los porcentajes de los años noventa (DANE, 2008).

Sin embargo, estos buenos resultados empezaron a deteriorarse por la crisis financiera internacional de los Estados Unidos iniciada a mediados de 2007 y que llevó a la economía mundial a una recesión durante los años 2008 y 2009. Ante la inestabilidad de los ciclos económicos, es fundamental que los empresarios colombianos estén conscientes de la necesidad de continuar avanzando en la senda de la productividad, innovación, competitividad, de mejorar constantemente sus procesos y productos, de realizar inversiones requeridas, de buscar fuentes de financiación apropiadas en costos y en plazos, y sacarle provecho a las políticas económicas dirigidas para su fortalecimiento. Para ello se requiere de una adecuada planeación financiera.

Con los determinantes hasta aquí presentados, puede entenderse cómo el crecimiento de la economía y las exportaciones son fenómenos sistémicos y complejos, influenciados por una multiplicidad de factores que arrastran consigo los resultados empresariales. Por consiguiente, se hace necesario conocer este tema, hacerse a una mayor comprensión y realizar proyecciones financieras que correspondan con el horizonte de tiempo que enmarcan los planes estratégicos de la empresa y el entorno en el cual se desenvuelve.

Al respecto, se han realizado extensos estudios con el fin de analizar los problemas financieros de las pyme en Colombia y en el mundo. Este es un sector de trascendental importancia para el país. Los estudios previos, aunque no se han realizado directamente para entidades exportadoras de este tipo, sí ofrecen problemáticas comunes relacionadas con la planeación financiera y el acceso a fuentes de financiación.

En la investigación "Gestión de la mediana y pequeña industria en los países miembros del Grupo Andino" se encontraron los siguientes resultados relacionados con Colombia: los objetivos empresariales se centran en la maximización del patrimonio (48,9%) y en la maximización de utilidades (42,7%), con prioridad de los resultados a corto plazo. La disciplina de la planificación se practica en el 67% de las empresas, con imperfecciones atribuibles a los procesos de comunicación deficientes. El 27,5% de los encuestados no utiliza las proyecciones de flujos de caja y, en general, se planifica a corto plazo. El 78,6% de las empresas acostumbran a realizar presupuestos y el 58,8% se enfoca en la proyección de ingresos y egresos mensuales para el año siguiente (Barriga, 1998).

El trabajo referenciado destaca, además, que el crédito bancario a corto plazo es la principal fuente de financiación para el 74,8% de los encuestados; el uso generalizado del mercado extrabancario dejó ver las dificultades de acceso al sector financiero. La estrechez de

los flujos de caja y problemas de tesorería agobiaban al 37,4% de las empresas en el periodo investigado. El 25% de las empresas percibía como muy alto el costo del dinero. La penetración de la informática es aún débil en el apoyo a la gestión financiera de las pyme.

En otro estudio (Fundes, 2007), realizado acerca de los obstáculos para el desarrollo de las pyme en Colombia, se encontró que el acceso al financiamiento es uno de los factores que más preocupa a los administradores de estas empresas, así como el costo de los créditos, las reciprocidades y las exigentes garantías de las entidades crediticias. El trabajo propone que la selección y uso de diferentes fuentes de financiación son aspectos que las pyme deben considerar a partir de un proceso integrado de planeación financiera y proyección de estados financieros, de tal manera que se pueda establecer una estructura financiera más adecuada.

Un tercer trabajo de investigación empírica, realizado por Orozco (2005), concluye que la mayoría de las pyme en Colombia tienen las siguientes características: sus juntas directivas se realizan más para hacer seguimiento contable al pasado que para definir estrategias, olvidándose que las finanzas tienen más de economía que de contabilidad; se trabaja más con base en los pronósticos que en los propósitos (los primeros tratan de adivinar el futuro, los segundos hacen intentos por construirlo); predomina el pensamiento de corto plazo y el presupuesto anual, dado que se considera que planear a periodos mayores es un ejercicio infructuoso, por la alta incertidumbre y el cambio permanente; se olvidan que el recurso humano de la empresa necesita entender la estrategia y alinearse con la misma, para lo cual la comunicación es fundamental.

La coincidencia de los anteriores trabajos con respecto a las dificultades de acceso a la financiación del sector, condujo al Estado colombiano a enfocarse en tratar de solucionar el problema, poniendo en práctica los mecanismos de financiación pública incluidos en la Ley Mipyme o Ley 590 de 2000. A pesar de estos logros, Bancoldex⁴ comparte con el sector financiero el convencimiento de que son las fallas de gestión financiera la raíz de las dificultades encontradas para seguir aumentando el otorgamiento de créditos de su línea "A Progresar", que beneficia a las pequeñas y medianas empresas (Ardila, 2008.)

Adicionalmente, se encuentran estudios sobre los niveles de endeudamiento de las empresas colombianas por tamaño. En la tabla 1 se describen los activos, pasivos y el índice de endeudamiento, según información suministrada por la Superintendencia de Sociedades (2006). Allí se observa que las pyme presentan un endeudamiento entre el 46% y el 52%.

Algo similar muestran Radi y Bolívar (2007) sobre la estructura financiera, su impacto en el costo del capital y en el valor agregado. Los autores realizaron un estudio que cubrió 19.198 empresas colombianas pertenecientes a 60 sectores, donde se aprecia la tendencia del endeudamiento a disminuir, pues varió del 49% al 44% entre los años 2000 y 2005, tal como se muestra en la figura 3.

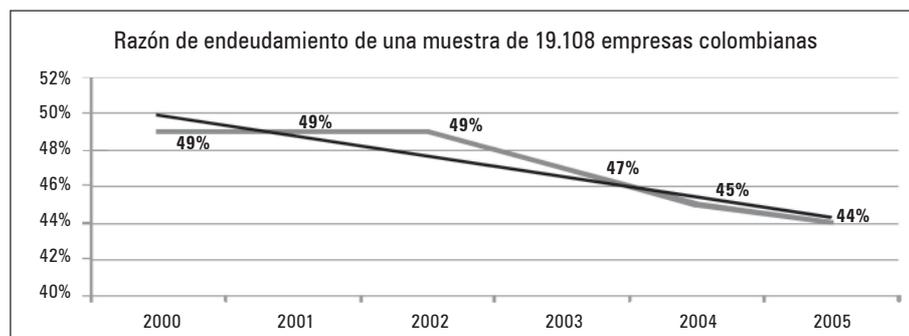
⁴ Bancoldex es el Banco del Estado colombiano por medio del cual se está irradiando el crédito al sector de las pyme, ordenado por la Ley 590 de 2000 o Ley Mipyme. La institución que actualmente ofrece préstamos intermediados por la banca comercial a todas las empresas del país es el resultado de la fusión del Instituto de Fomento Industrial, IFI (entidad que apalancó el montaje de grandes proyectos industriales en el país) y Bancoldex (institución del Estado que en principio se enfocó a asignar crédito a las empresas exportadoras).

Tabla 1. Niveles de endeudamiento por tamaño de empresas en Colombia

Empresas por tamaño	Activos		Pasivos		% Endeudamiento	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Grande	212.7	246.4	81.6	86.4	38.4%	35.1%
Mediana	19.9	21.5	9.3	9.9	46.7%	46.0%
Pequeña	2.9	2.5	1.4	1.3	48.3%	52.0%
Microempresa	0.076	0.03	0.053	0.015	69.7%	75.0%
Total	235.6	270.42	92.35	97.62	39.2%	36.1%

Fuente: elaboración propia con base en datos de la Superintendencia de Sociedades (2006) sobre 10.235 empresas que reportan sus balances.

Figura 3. Niveles de endeudamiento por tamaño de empresas en Colombia



Fuente: elaboración propia a partir de información de Radi y Bolívar (2007).

Estos autores señalan en las conclusiones de su estudio que solo el 32% de los sectores generó valor, mientras que el 68% lo destruyó; explican cómo una de las principales causas de esta situación son las excesivas inversiones que se realizan, en algunos casos sobredimensionadas con respecto a los requerimientos del negocio. Recomiendan a las empresas revisar permanentemente sus niveles de inversión versus los niveles de actividad necesarios, para no tener inversiones ociosas.

3. Marco teórico de la planeación financiera

La planeación es el primer proceso de la administración y por eso su aplicación coherente permite a las empresas establecer por anticipado la clase de negocio que se desea. Como la planeación se relaciona con la estrategia que se implementa para alcanzar los objetivos planteados, a continuación se consideran los aspectos de ambos temas y las decisiones financieras que acompañan el proceso.

3.1 Estrategia

La formulación y puesta en marcha de la estrategia impactan en la visualización de planes que se implementan para aumentar la competitividad y demás objetivos organizacionales

como son la supervivencia, generación de utilidades y crecimiento. El estudio de la estrategia ha surgido para tratar de dar respuesta a la pregunta ¿por qué unas empresas fracasan y otras tienen éxito?, en aplicación a los negocios por analogía con lo que ocurre en el terreno militar, donde se definen objetivos y metas, recursos y planes de acción (Andrews, 1977).

Las raíces teóricas del concepto de estrategia se vienen desarrollando desde los años treinta, moviéndose entre diferentes enfoques, en expresión de Hoskisson *et al.* (1999), tal como lo hace el péndulo de un reloj, aunque complementándose cada vez más.

Las diversas teorías de la estrategia relacionan el análisis de los factores que afectan los resultados empresariales, centralmente bajo dos enfoques: el de los aspectos externos o determinantes de la industria o las fuerzas competitivas (Porter, 1980), y el de los factores internos o de recursos y capacidades (Barney, 1991; Penrose, 1959; Wernerfelt, 1984).

Como recursos y capacidades se consideran los activos tangibles e intangibles de los cuales dispone la empresa, entre los que se destaca el capital intelectual y la forma como estos interactúan al estar organizados y coordinados en rutinas operativas y administrativas. Si se integran de una manera flexible y eficiente y se supera la competencia, se generan ventajas competitivas (Barney, 1991; Teece, Pisano & Schuen, 1997; Wernerfelt, 1984).

La estructura organizacional en la que se apoya la empresa para lograr las ventajas competitivas debe ser de carácter orgánico-contingente, es decir, flexible, para ofrecer productos que se ajusten a los requerimientos de los ambientes dinámicos, con estructuras horizontales, altamente participativas y con una comunicación abierta y clara que motive la creatividad y la innovación continuas; contraria a una de carácter mecánico, caracterizada por estructura rígida, jerarquizada, altamente rutinaria y poco participativa (Harrison, 1987).

En las dos últimas décadas, las líneas del pensamiento sobre estrategia convergen a la perspectiva de su configuración y de las capacidades dinámicas teniendo en cuenta los permanentes cambios del entorno, las condiciones competitivas, la capacidad proactiva y de innovación empresarial, así como generando recursos y capacidades únicos y heterogéneos y ventajas competitivas sostenibles (Mintzberg, 1994; Teece, Pisano & Schueng, 1997).

Cada vez más autores comprueban una mayor importancia de las estrategias empresariales (Demsetz, 1973; González & Ventura, 2002; Rumelt, 1984; Schmalensee, 1985; Spanos & Lioukas, 2001). Entre esas estrategias se destacan el liderazgo en costos y la diferenciación en toda su extensión: por productos, publicidad, reputación de la firma, marcas, calidad, distinción tecnológica e investigación y desarrollo.

A diferencia de la forma excluyente como deben implementarse las estrategias genéricas para alcanzar ventajas competitivas (Porter, 1980), se ha demostrado empíricamente que las empresas pueden seguir varias estrategias en forma simultánea. Estas se denominan estrategias híbridas, y pueden incluir la diferenciación y su combinación con las de liderazgo en costos o enfoque, cuando el posicionamiento de la empresa, su capacidad de innovación y los volúmenes de la demanda justifiquen emplear economías de escala (Hill, 1988).

3.2 Planeación financiera

La operación de integrar los procesos de planeación y de elaboración presupuestal se conoce como planeación financiera. Una de las definiciones más ajustadas a su significado la brinda Ortega (2008): “Es un proceso virtual del cual se proyectan y se fijan las bases de las

actividades financieras con el objeto de minimizar el riesgo y aprovechar las oportunidades y los recursos”.

Cada vez más, en el entorno empresarial, ha ganado relevancia el conocimiento de las teorías de las finanzas corporativas relacionadas con la planeación financiera de la firma, la realización de los presupuestos y las proyecciones de los estados financieros, para un horizonte similar al que se tiene en cuenta a la hora de definir la planeación estratégica: estado de ingresos y gastos o de resultados, balance general y flujos de caja (Ortega, 2008; Ramírez, 2002; Vélez, 2004).

El flujo de caja se ha convertido en una herramienta fundamental para la medición del objetivo financiero. En la mayoría de textos financieros se define como “incrementar la riqueza de los accionistas o el valor de la compañía” (Weston y Brigham, 1994). Aunque existen diferentes metodologías para estimar el valor de una empresa, como el valor en libros, el valor del mercado, el valor de liquidación y el valor económico o valor presente de los flujos de caja libres, este último es el más reconocido. Para dichos autores, la planeación financiera consiste en el proceso de realizar proyecciones de las ventas, costos y gastos, las inversiones o el presupuesto de capital, la estimación de los flujos de financiación y el reparto de dividendos; se parte de la visualización que la empresa debe hacer de los objetivos organizacionales y los recursos necesarios a corto, mediano y largo plazo.

Los encargados de la gestión financiera deben conocer a fondo el negocio y las variables del entorno que lo afectan, el funcionamiento de los mercados financieros, los mecanismos de inversión, las instituciones que proveen recursos y las modalidades que ofrecen, las normas tributarias, las políticas económicas encaminadas al fortalecimiento de la innovación y el crecimiento empresarial, los sistemas de información contable-financieros, etc. También deben manejar eficientemente las herramientas que ofrecen las finanzas y la contabilidad, sistemas de costeo, matemáticas financieras, evaluación de proyectos de inversión, gestión de proyectos, conocimiento robusto del análisis y proyección de los estados financieros, estimación y proyección de flujos de caja, análisis de riesgo, teorías de portafolio de inversiones e instrumentos de cobertura de riesgo, etc. (García, 1999).

En la dirección financiera de una empresa, estas herramientas se usan integralmente para conducir la compañía hacia los objetivos de largo plazo; se plasman en su plan de desarrollo y se reflejan en la planeación financiera. Las decisiones financieras, clasificadas en decisiones de inversión, financiación y reparto de dividendos, deben orientarse a la creación de valor para la empresa y definen la importante destinación de sus flujos de caja (García, 1999).

3.3 Proyección de estados financieros, según actividades operacionales, de inversión, financiación y reparto de utilidades

Para realizar adecuadamente la elaboración del presupuesto y la planeación financiera, así como para valorar empresas y evaluar proyectos de inversión, se requiere de la proyección de los estados financieros tradicionales (Vélez, 2004), entre ellos el Estado de Resultados, el Flujo de Caja y el Balance General. Para su construcción, debe disponerse de bases sólidas contables y de costos, así como de las normas contables y tributarias.

La proyección del Balance General permite realizar varios análisis: el de indicadores tradicionales relacionados con el activo, pasivo y patrimonio, como son la rentabilidad del

activo y del patrimonio; el nivel de propiedad y de endeudamiento, básico para estimar el costo de capital, el valor económico agregado y la evaluación de viabilidad financiera de proyectos.

Las cuentas del balance también se proyectan ajustando las del periodo con los impactos que tendrán las decisiones de inversión, financiación y reparto de dividendos y la estimación de los saldos de sus diferentes cuentas, de la siguiente manera: el saldo del efectivo resultante de sus entradas y salidas de las actividades ya mencionadas durante el horizonte de tiempo de vigencia del presupuesto; el acumulado de activos netos, en la medida que incrementa el capital de trabajo por aumento en la operación, se incorporan nuevos activos, se da salida a otros y se acumulan depreciaciones y amortizaciones.

Para los pasivos, el saldo varía en la medida que se adquieren nuevas deudas y se abona a las existentes; además, con el saldo de las cuentas de patrimonio, resultante de las nuevas capitalizaciones que se adicionan al capital aportado por los dueños, la acumulación de los resultados después de impuestos del periodo y de anteriores, y del reparto de utilidades (Vélez, 2004).

En cuanto a las decisiones de inversión, las empresas reponen activos o adquieren otros para crecer, como capital de trabajo, activos fijos, activos intangibles, buscando su nivel adecuado de eficiencia y de uso más intenso y productivo.

Los proyectos son las ideas que pretenden implementarse, lo que involucra los procesos de innovación en todas sus formas, denominadas como destrucción creativa por Schumpeter (1996): tecnologías, materias primas, procesos, bienes de capital, bienes y servicios, mercados, estrategias organizacionales, etc. También se invierte estratégicamente para diversificar el portafolio y se incurre en otros negocios, diferenciándose, integrándose vertical u horizontalmente, adquiriendo parte o el total de otras compañías y buscando nuevos mercados locales o internacionales.

El crecimiento de una compañía y su capacidad de permanecer competitiva depende de la cantidad de ideas que al implementarse agreguen valor y generen una rentabilidad adecuada. Estas decisiones deben hacer parte del plan estratégico o plan de largo plazo, el cual describe la estrategias fundamentales de la compañía para los próximos cinco a diez años y que debe presupuestarse o cuantificarse realizando el plan financiero (Brigham y Houstom, 2005).

La teoría financiera dispone de indicadores que permiten establecer los criterios para aceptar o rechazar decisiones de inversión, de acuerdo al análisis de su viabilidad financiera; aunque se tienen varios indicadores, se destaca la estimación del valor presente neto (VPN) que debe ser positivo, lo que significa que los flujos de caja resultantes, después de descontados o traídos al presente, recuperan la inversión y agregan valor (Brealey, Myers y Allen, 2006).

De otro lado, las decisiones de financiación requieren de una clara definición de la estructura o participación deseada entre fuentes de pasivos o propias. Como fuentes propias está la generación interna de fondos, proveniente de las utilidades, de las depreciaciones y amortizaciones (por ser estos gastos no desembolsables), o de nuevas capitalizaciones de los dueños. Los pasivos se seleccionan según las opciones existentes en el mercado y en instituciones financieras, y en función de los costos, plazos, condiciones y, claro está, de conocer de su existencia y de entender las conveniencias o desventajas de cada una (García, 1999).

Cuando una empresa adquiere deudas, se le atribuyen los beneficios del apalancamiento financiero, consistentes en disponer de recursos de propiedad de terceros para invertir, crecer y disminuir el costo de los recursos que usa la empresa (por el ahorro de impuestos que genera). Esto puede representarle a los dueños un aumento de la rentabilidad del patrimonio. Sin embargo, debe tenerse cuidado con la determinación del monto de los pasivos, por los compromisos que genera de pagar intereses, abonos de capital y otros aspectos que afectan negativamente el flujo de caja. Evidentemente, eso genera mayores riesgos financieros para la organización, en tanto se suman a los riesgos de la operación (García, 1999).

Los pasivos, junto con el costo de las fuentes después de impuestos y de los recursos propios, dada la participación de ambos en el total del activo, determinan el costo de capital de la empresa. Esta variable se busca minimizar para tener una mejor incidencia en la agregación de valor y de las decisiones de inversión. Explícitamente, el costo de capital se define como el costo promedio ponderado de las fuentes que financian el activo de la compañía (CPPC)⁵ (Weston y Copeland, 1995).

Finalmente, las decisiones de reparto de dividendos están relacionadas con el nivel de utilidades que la empresa quiere retener, la estabilidad de la proporción que reparte, la inflación para mantenerle su capacidad adquisitiva, los compromisos financieros a cubrir, el acceso a la financiación con terceros, las oportunidades de inversión de la empresa, las normas legales y estatutarias, la legislación tributaria, el perfil de los accionistas, así como con sus oportunidades de inversión, de liquidez y su aversión al riesgo (Weston y Brigham, 1994).

Al unir la planeación estratégica con la elaboración presupuestaria de la compañía, a corto, mediano y largo plazo, las decisiones financieras se reflejarán en las proyecciones de sus estados financieros y en especial del estado de flujo de efectivo (Ortega, 2008, 47-65; Ramírez, 2002).

En la tabla 2 se presentan a manera de resumen, los procesos que integra la planeación financiera, el cual inicia con definiciones estratégicas y concluye con las proyecciones de los estados financieros básicos.

Tabla 2. Proceso integrado de planeación financiera

PROYECCIONES DE ESTADOS FINANCIEROS (RESULTADOS, FLUJO DE CAJA, BALANCE GENERAL)	
1. PROCESO DE PLANEACIÓN FINANCIERA	
	<p>¿Dónde está la empresa? ¿a dónde quiere llegar? ¿cuándo? ¿cómo llegar allí? ¿con qué recursos y a qué costos? Proyectar los ingresos, gastos, inversiones y la financiación necesaria</p> <ul style="list-style-type: none"> - Plan estratégico (a largo plazo) - Plan operativo (corto plazo)

⁵ En inglés, Weight Average Capital Cost (WACC).

2. ELABORACIÓN DEL PRESUPUESTO MAESTRO (CUANTIFICA LOS PLANES)
<p>2.1 Presupuesto de ventas: por proyecciones cualitativas y cuantitativas</p> <p>2.2 Presupuesto de producción, según ventas esperadas</p> <ul style="list-style-type: none"> - Proyección del número de unidades a producir mensuales - Presupuesto de compras mensuales - Presupuesto de mano de obra (con prestaciones sociales) - Presupuesto de los C.I.F. (costos indirectos de fabricación) - Presupuesto de gastos de administración y ventas
<p>2.3 Plan de inversiones por tipo activo (modifica el lado izquierdo del balance general)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Activos fijos (reposición, modernización tecnológica, ampliación) Se deprecian y generan costos indirectos (mantenimiento, seguros, etc.) - Capital de trabajo (crece en relación a las ventas, indicadores de rotación: su aumento es una inversión) - Activos intangibles, gastos de investigación y desarrollo (se amortizan) - Nuevos proyectos: mejora productos, expansión, integración vertical u horizontal, nuevos mercados, nuevos negocios (diversificación)
<p>2.4 Plan de financiación</p> <ul style="list-style-type: none"> - Fuentes disponibles, socios, banca comercial o de fomento, informales, costo y condiciones Sistemas de amortización, garantías, afecta la estructura financiera, la capacidad de endeudamiento y el costo de capital
3. PROYECCIONES DE ESTADOS FINANCIEROS BÁSICOS
<p>3.1 Proyecciones del estado de ingresos y gastos o de resultados (P&G)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ingresos por ventas, devoluciones, descuentos, costos, gastos de administración y ventas - Otros ingresos y otros gastos y gastos financieros
<p>3.2 Presupuesto de flujo efectivo</p> <ul style="list-style-type: none"> - Saldo inicial de caja y bancos (efectivo) - + entradas de efectivo de actividades de operación, inversión, financiación y capitalización - — salidas de efectivo de actividades de operación, inversión, financiación y reparto de dividendos - = saldo final efectivo
<p>3.3 Proyección de balance general</p> <ul style="list-style-type: none"> - Muestra la situación de la empresa en un período dado y cambia según los resultados del flujo de efectivo, del PyG, las depreciaciones de: <ul style="list-style-type: none"> • los activos fijos actuales y de los adquiridos para el período, las amortizaciones de intangibles, la compra de activos fijos e intangibles • el pasivo cambia por los nuevos préstamos recibidos y por los abonos de capital a los préstamos durante el período • el patrimonio cambia el capital si hay emisión de nuevas acciones y las utilidades del ejercicio se acumulan, generar reservas o para ser repartidas como dividendos (lo que afecta el efectivo)
4. SENSIBILIZACIÓN POR CAMBIOS EN VARIABLES Y POR DIFERENTES ESCENARIOS
<ul style="list-style-type: none"> - Evaluar riesgos operativos y financieros, tener planes de contingencia

Fuente: elaboración propia

4. Resultados de la investigación

La muestra seleccionada para la investigación abarcó 39 pyme exportadoras de Antioquia, distribuidas en diferentes sectores económicos, tal como se aprecia en la tabla 3.

Tabla 3. Composición de la muestra por sector

Sector industrial	No. de empresas	% participación
Alimentos	2	5%
Confecciones	10	26%
Textil	2	5%
Plástico	2	5%
Químicos	5	13%
Calzado y cuero	2	5%
Minería	2	5%
Industrias de productos eléctricos	2	5%
Farmacéutico	2	5%
Otras industrias	10	26%
Total	39	100%

Fuente: elaboración propia, clasificada de la base de datos suministrada por la Cámara de Comercio de Medellín para la selección de la muestra.

Como se observa, el sector de las confecciones es el de mayor relevancia, uno de los pilares de las exportaciones no tradicionales de la economía del departamento.

El estudio permitió identificar que para el 29% de los encuestados, el objetivo financiero de mayor importancia es la maximización de utilidades; lo sigue el propósito de reducir los costos financieros (14%). En cambio, el incrementar el valor de la compañía o la riqueza de los accionistas (Weston y Brigham, 1994) no se considera un objetivo primordial o no está claro, dado que dicho objetivo se manifestó en el 12% de los encuestados, con un tercer lugar. Otros objetivos aparecen señalados en menor cuantía.

La tabla 4 evidencia las actividades en las cuales se ocupan más los responsables del área financiera de las pyme antioqueñas encuestadas.

Se desprende del análisis de esta información que la mayoría de los encuestados tienen un alto compromiso con la consecución de fondos, los presupuestos, la preparación de información financiera para toma de decisiones y en conseguir recursos para la operación e inversión. En otras actividades, como el diseño y control de sistemas de información financiera, la determinación de la estructura financiera, la evaluación de proyectos y la distribución de dividendos, fundamentales para lograr una eficiente gestión financiera, se denota menor claridad sobre su importancia. Las demás actividades enunciadas en el formulario se desarrollan con un compromiso medio.

Tabla 4. Principales responsabilidades de los gerentes financieros de las pyme encuestadas

Actividades	% Respuesta
Consecución de fondos	87%
Elaboración y seguimiento de presupuestos	77%
Preparación y análisis de la información financiera para la toma de decisiones	77%
Identificación y cuantificación de los recursos financieros necesarios para las actividades de inversión y de operación	72%
Coordinación entre el origen y la aplicación de fondos	69%
Establecimiento de estrategias y políticas financieras	69%
Toma de decisiones de inversión	69%
Manejo de los excedentes de tesorería	67%
Diseño y control de sistemas de información financiera	62%
Evaluación financiera de proyectos	62%
Determinación de la estructura financiera	54%
La decisión de reparto de dividendos	41%

Fuente: elaboración propia.

4.1 Resultados relacionados con la estrategia, la planeación estratégica y la planeación financiera

Entre las estrategias de mayor implementación por las pyme entrevistadas se encuentran el recorte de costos y gastos y desarrollo de productos para el 90% de ellas; para el 77%, desarrollo de mercado internacional; el 46% señalan la diversificación; el 56% consideran la reestructuración de créditos para reducir tasas de interés y ampliar el plazo de los pagos. El 13% de los entrevistados consideran las fusiones; solo el 3% contemplan la adquisición de empresas como mecanismos de crecimiento y consolidación. Al mismo tiempo, se puede ver que las empresas combinan estrategias y, en especial, se le da importancia a la internacionalización, lo que es lógico para el tipo de empresas comprometidas con la exportación.

Con respecto a la estrategia a seguir, seis de cada diez empresas estudiadas consideran que los empleados la conocen, factor importante para generar el compromiso y obtener los resultados esperados, tanto financieros como no financieros. Esto muestra una mejoría, si se compara con el estudio presentado por Barriga (1998), donde se destacan las imperfecciones en la comunicación de la estrategia en dos de cada tres firmas estudiadas.

Dos terceras partes de los dirigentes financieros destacaron la habilidad para adaptarse al cambio como una de sus ventajas competitivas y fortalezas frente a las grandes empresas; el 79% de ellos destacan la innovación. Otras ventajas corresponden a agregar valor a los productos, además de mantener un precio competitivo. Empero, llama la atención que el 28% de los entrevistados perciben que tienen pocas capacidades y recursos para enfrentarse a la internacionalización cada vez más acentuada y en forma directa; esto puede significar el

desconocimiento de modelos de entrada a la internacionalización que no comprometen tanto riesgo y capital, como son la figura de la agencia, los Joint Venture y las alianzas estratégicas (Baum, Locke & Smith, 2001; Johanson & Vahlne, 1977; Oviatt & McDougall, 1994; Welch & Loustarinen, 1988).

El aspecto de la asociatividad en las pyme solo fue respondido por el 21% que la consideran como una de sus estrategias, lo que implica que más de las dos terceras partes de los entrevistados desconocen la importancia que le concedieron a las redes organizacionales; ellos citaron los beneficios de desarrollar sinergias, aumentar las capacidades de las empresas involucradas, mejorar en los procesos de la cadena de valor, explorar nuevos mercados y aumentar las exportaciones; asuntos que coinciden con los desarrollos teóricos en el tema (Jarillo, 1989; Wiklund, 1999). Como un ejemplo de esta situación, solo el 26% de los consultados manifestaron que están realizando investigaciones de mercados en el exterior, lo que podría aumentar considerablemente si se diera un mayor trabajo con redes colaborativas.

Sin embargo, aunque hay conciencia de la relevancia de los diferentes cluster que existen en la ciudad de Medellín, se encontró que solo el 32% de las empresas indagadas hace parte de alguno y, de estas, el 62% participan del cluster textil-confección, lo que es lógico por la vocación productora de la ciudad y porque 12 de las 39 empresas hacen parte de este subsector económico. El desánimo por la asociatividad en las empresas analizadas es coherente con el informe de Fundes, donde se explica cómo las razones de fracaso de los esquemas asociativos son la falta de claridad en las reglas de juego (22%), miedo a compartir información (21%), desconfianza (20%), individualismo (19%) y desinterés (14%).

Por ello, para acelerar su internacionalización, las pyme pueden implementar el trabajo en redes colaborativas, pero deben basarse en los principios de confianza, colaboración y reciprocidad (Graf, 2006). En las redes se integran la empresa, la universidad y el Estado, lo que permite la formulación e implementación de proyectos conjuntos que aumenten la innovación, productividad, competitividad, apertura y exploración de nuevos mercados.

El 82% de los responsables de la gestión financiera realizan la planeación estratégica, cifra mejor al 67% reportado por Barriga (1998). el horizonte de tiempo referido por el 62% es un año; entre dos y tres años, el 13%; entre cuatro y cinco años, el 8%. Se puede observar cómo las pyme exportadoras analizadas, en su mayoría, se preocupan solo por establecer objetivos de corto plazo.

Entre los entrevistados existe conciencia de los factores de riesgo que afectan los resultados empresariales: por unanimidad se acepta que la inestabilidad económica y la mayor competencia (local y global) generan incertidumbre en los encuestados; el 85% de ellos coinciden en señalar la inestabilidad del orden público y la violencia; el 82% ven con preocupación los continuos cambios tributarios; el 77% se inquieta por la situación política; el 64% con la social y el 54% con la inestabilidad legal. Pero aunque hay percepción de los riesgos que enfrentan las empresas, solo el 44% de los interrogados los incorporan en el análisis de sensibilidad y de riesgo en sus proyecciones financieras.

Además, las proyecciones financieras se realizan por el término de un año para el Estado de Resultados (82%) y el Balance General (77%), lo que significa un mejoramiento con relación a lo revelado por Barriga (1998). Los demás horizontes obtuvieron un porcentaje de realización muy bajo, lo que ratifica el cortoplacismo observado para la realización de la planeación estratégica y denota una vez más el débil presupuesto para mediano y largo plazo; ello indica que persiste en las pyme exportadoras lo observado por los estudios previos ya descritos.

4.2 La financiación y la liquidez en las empresas estudiadas

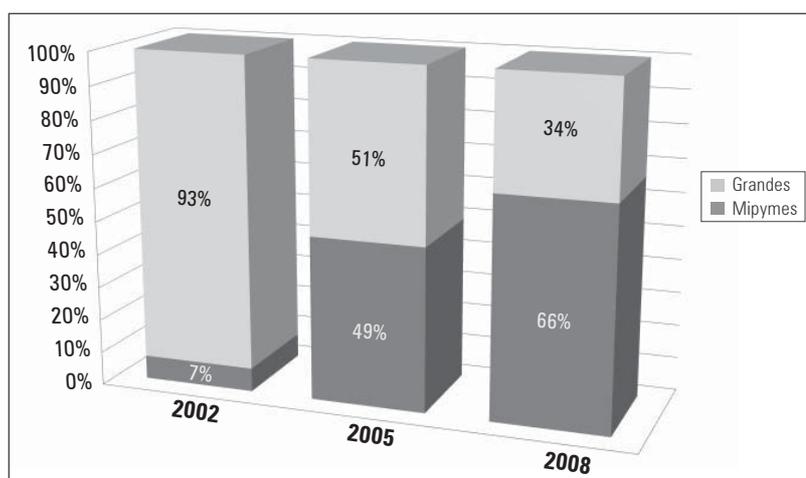
Con respecto al capital de trabajo y la liquidez, el 82% de los entrevistados señaló no tener problemas de liquidez y contar con la capacidad de cubrir los pasivos corrientes con los activos corrientes, lo que es coherente con el proceso de expansión que atravesaba la economía colombiana durante el periodo del estudio y con el dinamismo de las exportaciones no tradicionales, de las cuales participa el sector de las pyme. Aquí se ve una clara diferencia con respecto al estudio de Barriga (1998), cuando el 37,9% de las empresas estudiadas señalaban como agobiantes los problemas de liquidez.

En la financiación, el 100% de los entrevistados reportó haber tenido acceso a crédito bancario en los últimos dos años, el cual fue usado como capital de trabajo por el 67%; el 44% lo utilizó para compra de activos fijos; para refinanciación de pasivos, un 15%. El 31% de las empresas estudiadas han sacado provecho a las garantías financieras que otorga el Fondo Nacional de Garantías.

Las obligaciones financieras más usadas por las empresas han sido los proveedores en un 97%; los bancos comerciales en un 90%, mejorando con respecto al 74,8% encontrado por Barriga (1998) y por las razones ya expuestas; una de cada dos firmas usan financiación por medio del sistema leasing y por cartas de crédito; las líneas que brinda Banco de Comercio Exterior de Colombia – Bancoldex - han sido aprovechadas por una de cada tres empresas; otras fuentes son los recursos vía crédito de los dueños, en un 18%; préstamos con familiares en un 5%; recursos extra bancarios con particulares, un 5%.

Esto concuerda con la información de Bancoldex (2009), donde se muestra la evolución positiva en la asignación de mayores recursos a las mipyme, pues en los años 2002, 2005 y 2009 se reportaron como colocados por la entidad en las pyme el 7%, 49% y 81% de sus recursos crediticios, respectivamente, demostrándose así el apoyo a estas empresas. El resto de recursos se asigna a las grandes compañías, como lo enseña la figura 4.

Figura 4. Participación de las mipyme en la financiación de Bancoldex



Fuente: elaboración propia a partir de información de Bancoldex (2008).

Además, se ha dado una positiva recomposición del destino de los créditos a estas empresas: en el año 2000 más del 80% del crédito se concentraba en capital de trabajo y solo el 12% se destinaba a modernización empresarial (activos fijos y leasing); para el año 2008, el 60% estuvo orientado hacia este último rubro, lo que es compatible con las inversiones en activos fijos y tecnologías realizadas por el sector real para aumentar su capacidad de producción y responder al crecimiento de la demanda, tanto interna como externa y, a la vez, mejorar en su productividad y competitividad.

En lo referente al conocimiento de los instrumentos de cobertura de riesgos financieros, el 74% los conocen, pero solo el 56% de las empresas estudiadas han usado contratos a futuros sobre tipo de cambio; porcentaje bajo si se considera el impacto en el riesgo de la compañía para las firmas exportadoras.

En este sentido, cerca del 56% de las pyme exportadoras analizadas han recurrido a los mecanismos que ofrece el gobierno como apoyo para fortalecer el sector exportador; sin embargo, solo el 13% de las empresas estudiadas han usado los subsidios para el pago de las primas de contratos de cobertura cambiaria creados por Bancoldex con el fin de mitigar los efectos de la revaluación del peso frente al dólar.

La investigación valida el mejor acceso al crédito bancario de las pyme exportadoras de Antioquia, por la rebaja en las tasas de interés del periodo comprendido entre los años 2002 y 2007, así como por mayor disponibilidad de recursos de la banca privada y del Estado, en la medida que se implementan las políticas enmarcadas en la Ley 590 o Ley Mipyme de 2000. Esto significa una notable mejoría en la evolución con respecto a los estudios realizados previamente donde se destaca el acceso a la financiación bancaria como uno de los problemas de las pyme.

En cuanto a la estructura financiera promedio, menos del 41% de las 39 empresas encuestadas tienen un endeudamiento menor del 30%; para el 36%, el endeudamiento oscila entre el 30% y el 50%; el 8% mantiene deudas entre el 51% y el 60%; el 15% presenta un pasivo de más del 60% del valor del activo. En conjunto, todas las empresas estudiadas financian sus activos con el 60% de recursos propios y 40% con pasivos, lo que se ve acorde con la tendencia a la disminución de los niveles de endeudamiento empresarial del país, encontrada por Radi y Bolívar (2007), quienes ubicaron este nivel en 44% para el año 2005.

4.3 Aspectos relacionados con las decisiones de inversión

Al se relaciona el presupuesto de capital con la planeación financiera, dos terceras partes de las empresas consolidan los resultados proyectados de las nuevas iniciativas a implementar con el presupuesto de ingresos y gastos, el de inversiones en activos fijos y de capital de trabajo, y los flujos de financiación requeridos para los proyectos; todos, integran el presupuesto maestro; la otra tercera parte no lo hace, por lo que se deduce que no realizan este proceso adecuadamente.

En relación con la tasa de retorno exigida para las inversiones, muy pocas de las pyme exportadoras de la muestra usan el costo promedio ponderado de capital (CPPC); más aún, apenas el 28% de esas empresas lo calculan, el 13% lo usan para estimar el valor económico agregado, el 10% como tasa de descuento para valorar la compañía y solo el 5% lo aplica para evaluar proyectos de inversión.

Si se tiene en cuenta que el presupuesto de capital y la evaluación financiera de proyectos deben hacerse con la técnica de los flujos de caja libres descontados, la investigación muestra que solo el 44% de las pyme exportadoras analizadas aplican este criterio. Tal situación, unida al desconocimiento de su costo de capital, puede generar que inversiones de las que se realizan estén destruyendo valor, lo que estaría en contravía con el objetivo financiero básico.

De estos resultados, se infiere un alto desconocimiento en las empresas estudiadas sobre si agregan o destruyen valor de las inversiones realizadas; esta misma falencia hace que se desconozca si la empresa agrega valor, de acuerdo al criterio de EVA registrado por la firma consultora Stern Stewart & Company, el cual compara la utilidad operativa después de impuestos con la cuantía resultante de multiplicar el costo de capital por la inversión neta que usa la empresa.

El 71% de las inversiones de las empresas estudiadas se destinaron principalmente a la compra de activos fijos y el restante 29% a otros, como capital de trabajo, desarrollo de nuevos productos y sistemas de información. Esto concuerda con las necesidades de expansión, modernización y mejoramiento de procesos en las pyme para responder al crecimiento de la demanda interna y externa y al reto de la competitividad.

En este sentido, cerca del 80% de las empresas analizadas conocen el beneficio otorgado por la Ley 863 de 2003 (de estímulos fiscales para impulsar la inversión y mejorar la productividad y competitividad del país); sin embargo, solo el 41% de las pyme la habían aprovechado hasta el momento de realización del estudio. El beneficio consiste en deducirse el 30% de las inversiones en activos fijos reales productivos, incluso si estos son adquiridos por *leasing* financiero; esta deducción fue incrementada al 40% por la Ley 1.111 de 2006 y nuevamente ajustada por la reforma tributaria del año 2009 al 30%, a partir del período gravable del 2010.

4.4 Recurso humano del área financiera y sistemas de información usados para la gestión contable y financiera

El estudio realizado dejó ver que las empresas exportadoras estudiadas cuentan en promedio con cuatro personas de soporte para la gestión financiera. El 59% de ellas emplean entre una y tres personas; en el 36% de las pyme exportadoras analizadas laboran entre cuatro y siete personas; solo en el 5% restante se emplean más de ocho funcionarios en el área financiera. En cuanto al nivel de escolaridad, del total de los 168 empleados del área contable-financiera, se encontró un alto nivel de profesionalismo, dado que solo el 8% son bachilleres, el 44% son profesionales universitarios, el 46% cuentan con estudios a nivel de especialización y el restante 2% tiene título de maestría.

Dentro del proceso de planeación financiera también es indispensable contar con sistemas de información integrados que permitan la planeación, la elaboración de presupuestos, costeo, presentación de estados financieros y el control financiero. De los sistemas de información que utilizan las pyme objeto de estudio, la totalidad de ellas usa el contable; el 80%, inventarios y cartera, y solo el 5% se apoyan en Enterprise Resources Planning (ERP), a pesar de los avances que en esta materia ha mostrado la industria del desarrollo del *software*, tanto internacional como nacionalmente, además de las facilidades que se ofrecen de acuerdo con el tamaño de las empresas.

Los ERP se definen como sistemas que integran y concentran la información de diferentes procesos del negocio —finanzas, contabilidad, ventas, costos, nómina, inventarios, entre otros— y, por esa vía, se puede garantizar el mantenimiento mejor y más organizado de los datos, además del suministro de información integrada en tiempo real. De esta forma, se pueden elaborar análisis financiero y pronósticos que lleven a la toma de decisiones de manera eficiente.

De otra parte, solo el 5% de las empresas de la muestra hacen uso del Balance Score Card (BSC), desconociendo, de ese modo, la importancia de la herramienta para fortalecer la planeación y el control de las distintas áreas de la empresa.

Cuatro de cada diez empresas estudiadas han recurrido, en los últimos dos años, a consultoría y asesoría financieras en temas relacionados con la evaluación de proyectos, análisis financiero y aspectos tributarios. Aquí es importante resaltar que la planeación tributaria permite a las empresas un manejo adecuado de los impuestos y el acceso a los beneficios tributarios que el Estado ofrece para estimular la inversión y la innovación. La consultoría financiera aparece como un recurso flexible que permite a las pyme exportadoras aprovechar conocimientos especializados, sobre todo cuando, por su tamaño y limitaciones presupuestales, no pueden disponer de profesionales vinculados.

4.5 Resultados de las políticas de dividendos

En lo que tiene que ver con las decisiones de reparto de utilidades, solo una tercera parte de las compañías encuestadas cuenta con políticas de distribución de ganancias. Esto dificulta los procesos de planeación financiera en el momento de determinar el monto disponible de las utilidades para realizar futuras inversiones. No obstante, el hecho de que no exista una política formal en este sentido no significa que no se repartan utilidades. Se observan varios criterios que se usan simultáneamente: el 24% de las organizaciones optan por fijar un porcentaje de entrega de utilidades a los propietarios; el 21% prefiere hacerlo de acuerdo con la disponibilidad del flujo de caja; el 17% reparte según necesidades de los socios, y la misma proporción, según las necesidades de recursos de inversión; el 4% distribuyen sus utilidades por la vía de aumentar el dividendo en un porcentaje cercano a la inflación.

Conclusiones

Las pyme exportadoras antioqueñas han avanzado en la gestión y en su mayoría presentan estrategias claras, en especial la de la internacionalización. Así mismo, han mejorado la comunicación con sus empleados.

Los gerentes financieros de las 39 pyme exportadoras antioqueñas, aunque manifiestan su compromiso con la planeación financiera de sus empresas, expresan que persisten debilidades cuando se trata de desarrollar sus planes y proyecciones financieras, pues en su mayoría lo hacen a corto plazo.

Se observaron falencias en la estructuración de procesos integrados de planeación estratégica y proyecciones financieras de mediano y largo plazo, en especial en la evaluación financiera de proyectos, la integración de los presupuestos de inversión, financiación y pago de dividendos. Tal situación puede dificultarle a las pyme los siguientes procesos: determinar

los presupuestos de inversión a varios años; la manera como se financiarán; la capacidad de cumplir con los compromisos financieros en el mismo horizonte; la necesidad de realizar ajustes estratégicos y organizacionales; la sensibilización de las proyecciones acordes con el análisis del riesgo que las enmarca.

Con respecto a las decisiones de inversión de pyme exportadoras, tampoco se tiene clara la forma de calcular el costo de capital, su uso como tasa requerida de retorno de las inversiones y si se está agregando o destruyendo valor en la empresa.

Empero, estos hechos no significaron dificultad para que las empresas estudiadas pudieran acceder al crédito bancario en los años previos a la investigación, factor considerado tradicionalmente como barrera de crecimiento de las empresas de este segmento empresarial. Esto afirma el argumento de la disposición de los bancos a asignarles recursos para apalancar su expansión empresarial hacia los mercados internacionales; lo clave aquí es si las entidades bancarias encuentran en las empresas estrategias claras, crecimiento de sus ingresos (tanto locales como provenientes de las exportaciones) y estados financieros sólidos.

Adicionalmente, se presentaron factores del entorno que favorecieron la inversión necesaria para expandir las exportaciones y su producción, en paralelo al proceso de la economía colombiana. Así mismo, las pyme exportadoras obtuvieron la financiación necesaria con aspectos como el apoyo estatal, la disminución de las tasas de interés del periodo comprendido entre los años 2002 - 2007, la mayor oferta de recursos por parte del sector bancario privado y público, la liquidez de los mercados financieros y la mayor disponibilidad de recursos de la banca privada y del Estado, así como los beneficios tributarios por la inversión en activos fijos como implementación de políticas enmarcadas en la Ley Mipyme de 2000. Se percibe por tanto una notable mejoría en la evolución de las pyme con respecto a los estudios realizados previamente, destacándose el acceso a la financiación bancaria como uno de los problemas que tenían dichas empresas.

Ahora bien, a pesar de que el 80% de los directivos del área financiera reconocen los beneficios de las alianzas y las redes de trabajo colaborativas, ello no se manifiesta en verdaderas acciones: solo el 36% de representantes de las empresas participan en actividades de asociación. Persisten la falta de compromiso, la desconfianza, el recelo a compartir información entre empresas de un mismo sector y el desconocimiento de los mecanismos de interacción.

De otro lado, los personajes encuestados manifestaron que han tenido consultorías en los últimos dos años, pero solo un 40% de estas en el tema financiero. Se recomienda a las entidades que apoyan a las pyme exportadoras —agencias gubernamentales, instituciones privadas, organizaciones sin ánimo de lucro, universidades y cámaras de comercio— que implementen procesos de consultoría sistémicos y más interdisciplinarios de gestión y no tan enfocados a consolidarse y a abrir nuevos mercados externos. Por consiguiente, se reitera la necesidad de formación y de mejores prácticas de la planeación financiera, que ligue la planeación estratégica a la presupuestación, se realicen lecturas adecuadas del entorno y de la política económica, para facilitar el cumplimiento de los objetivos empresariales.

En este sentido, las universidades y entidades de formación deben continuar trabajando para tener profesionales más idóneos en la gestión financiera que lleven a las pyme a generar cambios positivos, dinamizar las propuestas de inversión, conformar estructuras adecuadas

de capital y ayudar a su desarrollo sostenible. A su vez, el crecimiento de estas empresas permitirá el acceso de nuevos egresados de estas instituciones al mercado laboral, lo que le representa retos profesionales más significativos al momento de vincularse, que los de las grandes corporaciones.

Algunos de esos retos para avanzar en el conocimiento de las pyme exportadoras son los siguientes: lograr estudios con muestras representativas para hacer inferencias de las pyme exportadoras; acceder a la información financiera de las empresas, difícil de conseguir en nuestro medio, para realizar estudios cuantitativos que permitan estimar el impacto de la planeación financiera en los resultados empresariales, medidos por la mejora en la innovación, por el crecimiento en ingresos y la rentabilidad.

Otro tema importante a estudiar en aquellas organizaciones que se caracterizan por ser empresas familiares es el del impacto que generan los protocolos de familia. Estos configuran un importante mecanismo para estructurar la planeación estratégica y financiera y tener políticas definidas del funcionamiento de la empresa, de la vinculación de los dueños en órganos de gobierno o de dirección, aspectos de contratación de personal familiar y no familiar, reparto de utilidades, toma de decisiones y participación de miembros externos en sus juntas directivas. También el estudio de casos sería importante para profundizar en los comportamientos y en los factores de éxito de la planeación financiera en las pyme exportadoras.

Finalmente, dada la trascendencia de las pyme en general y las exportadoras en particular para la creación del tejido empresarial, generación de empleo, crecimiento de las exportaciones y de la economía, es importante que estas continúen su fortalecimiento mediante estrategias adecuadas, el aprovechamiento de las políticas estatales, la interacción en las redes colaborativas y una planeación financiera que les permita crecer con niveles adecuados de riesgos empresariales y financieros.

Bibliografía

- Asociación Colombiana de Medianas y Pequeñas Industrias - ACOPI. (2008). Informe de gestión: Pacto Nacional por la Transformación Productiva. <http://www.acopi.org.co/>. (30 de noviembre de 2008).
- Andrews, K. R. (1977). El concepto de estrategia de la empresa. Pamplona: Universidad de Navarra.
- Arboleda, G. (1998). Proyectos. Formulación, evaluación y control. Cali, Colombia: Cargraphics.
- Ardila, G. (2008). Financiación de mipyme, foco de Bancoldex en 2008. <http://www.portafolio.com.co/>. (18 de mayo de 2008).
- Banco de Comercio Exterior de Colombia - Bancoldex. (2009). Mayores desembolsos a pyme. Breves Bancoldex. <http://www.bancoldex.com.co/portal/default.aspx>. (12 de mayo de 2009).
- Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17. Texas A&M University, pp. 99–120.
- Barriga, E. (1998). La gestión de la pyme en los países miembros del Grupo Andino. Módulo País Colombia. Medellín: Universidad EAFIT / Corporación Andina de Fomento (CAF), pp. 17-26.

- Barriga, E. (2006). Pyme y el acceso al crédito. Caja de herramientas para pyme. Tomo 10, p. 82. Edición conjunta de Portafolio y Universidad EAFIT.
- Baum, J.; Locke, E. & Smith, K. (2001). A multidimensional model of venture growth. *Academy of Management Journal*, 44(2). University of Maryland at College Park, pp. 292-303.
- Brealey, R.; Myers, S.; Allen, F. (2006). *Principios de finanzas corporativas*. Madrid, España: Mc Graw Hill. 1136 p.
- Brigham, E.; Houston, J. (2005). *Fundamentos de administración financiera*. México: Thompson. 838 p.
- Bueno, E.; Cruz, I; Durán, J. (1992). *Economía de la empresa. Análisis de las decisiones empresariales*. 15ª edición. Madrid: Pirámide.
- Consejo Nacional de Política Económica y Social –COMPES (Documento COMPES 3527 Política Nacional de Competitividad y Productividad (junio 23 de 2008. p 28-31).
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). 2005. Cuentas Nacionales Consolidadas del Censo 2005, <http://www.dane.gov.co/> (16 de agosto de 2007).
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). 2008. Cuentas Nacionales Consolidadas. <http://www.dane.gov.co/> (14 de abril de 2009).
- Demsetz, H. (1973). Industry structure, market rivalry and public policy. *Journal of Law and Economics*, 16. School of Business of the University of Chicago and the University of Chicago Law School, pp. 1-10.
- Echeverry, J. (2007). El papel de las pyme en el fortalecimiento de la economía antioqueña. Cámara de Comercio de Medellín, Julio 11 de 2007.
- Fundes. (2007). Principales debilidades del sistema para las pyme en Colombia. <http://www.fundes.org.co/> (12 de marzo del 2007).
- García, O. (1999). *Administración financiera. Fundamentos y aplicaciones*. Cali, Colombia. Prensa Moderna Impresores. 574 p.
- González, E.; Ventura, J. (2002). How much do strategic groups matter?. *Review of Industrial Organization*, 21. Kluwer Academic Publishers, pp. 55-71.
- Graf, H. (2006). *Networks in the innovation process. Local and regional interactions*. Massachusetts, USA. Edward Elgar Publishing Inc. 179 p.
- Harrison, M. I. (1987). *Diagnosing organizations. Methods, models, and processes*. California, USA. Sage Publications Inc. 181 p.
- Hill, C. W. L. (1988). Differentiation versus low cost or differentiation and low cost: a contingency framework. *Academy of Management Review*, 13(3). Michigan State University, pp. 401-412.
- Hoskisson, R.; Hitt, M.; Wan, W. & Yiu, D. (1999). Theory and research in strategic management: swings of a pendulum. *Journal of Management*, 25(3). Elsevier Science Inc. pp. 417-456.
- Jarillo, J. C. (1989). Entrepreneurship and growth: the strategic use of external resources. *Journal of Business Venturing*, 2(4). Elsevier Science Inc. pp. 133-147.
- Johanson, J. & J. Vahlne. (1977). The internationalization process of the firm: a model of knowledge development and increasing foreign markets commitments. *Journal of International Business Studies*, 8(1). Palgrave MacMillan Journals. pp. 23-32.

- Mintzberg, H. (1994). The rise and fall of strategic planning. *Harvard-Deusto Business Review*, 60. *Harvard Business Review*, pp. 107-114.
- Orozco, G. (2005). El entorno empresarial colombiano. <http://www.portafolio.com.co/>. (15 de Agosto de 2005)
- Ortega, A. (2008). *Planeación financiera estratégica*. México: Mc Graw Hill. 320 p.
- Ortinau, David J. (2010). Writing and publishing important scientific articles: A reviewer's perspective. *Journal of Business Research* -06965. University of South Florida.
- Oviatt, B. & P. McDougall. (1994). Toward a Theory of International New Ventures. *Journal of International Business Studies*, 1st quarter: Palgrave MacMillan Journals, pp. 45-64.
- Penrose, E. (1995). *The theory of the growth of the firm*. NY. Oxford University Press, Primera publicación 1959. 260 p.
- Plata, L. G. (2009). Las mipyme y la economía colombiana. www.portafolio.com.co/ (29 de mayo de 2009).
- Porter, M. E. (1980). *Competitive strategy*. New York: Free Press. 398 p.
- Radi, Z. y A. Bolívar. (2007). Creación de valor de las empresas colombianas durante el periodo 2000-2005. *Revista Pensamiento y Gestión*, 22. Universidad del Norte, pp. 28-84.
- Ramírez, P. D. (2002). *Contabilidad administrativa*. México. McGraw Hill. 589 p.
- Rumelt, R. P. (1984). Toward a strategic theory of the firm, en: *Resources, Firms and Strategic*. NY, Oxford University Press, pp. 131-145.
- Sapag, N. (2007). *Proyectos de Inversión. Formulación y evaluación*. México: Pearson-Prentice Hall. 4836 p.
- Schmalensee, R. (1985). Do markets differ much?. *American Economic Review*, 75. JSTOR. pp. 341-362.
- Schumpeter, J. (1996). *Capitalismo, socialismo y democracia*. Barcelona. Folio.
- Spanos, Y. & S. Lioukas. (2001). An examination into the causal logic of rent generation: contrasting Porter's competitive strategy framework and the resource-based view. *Strategic Management Journal*, 22, pp. 907-934.
- Supersociedades. (2006). Boletín Estadístico. Ranking de sociedades. <http://www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll>. (5 de octubre del 2006).
- Teece, D; Pisano, G. & Schuen, A. (1997). Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, 18(7). Wiley Online Library, pp. 509-533.
- Vélez, I. (2004). *Decisiones de inversión. Enfocado a la valoración de empresas*. Bogotá, Colombia. Centro Editorial Javeriano.
- Welch, L. & R. Loustarinen. (1988). Internationalization: evolution of a concept. *Journal of General Management*, 14(2). The Brybrooke Press Limited. pp. 34-55.

- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2). JSTOR, pp. 171–180.
- Weston, F. y T. Copeland. (1995). *Finanzas en administración*. México: Mc Graw Hill. 1359 p.
- Weston, J. y E. Brigham. (1994). *Fundamentos de administración financiera*. México: Mc Graw Hill. 1148 p.
- Wiklund, J. (1999). The sustainability of the entrepreneurial orientation-performance relationship. *Entrepreneurship. Theory and Practice*, 24(1). Questia. pp. 37–48.
- Zapata, Y., Santamaría, S.; Mejía, J.; Arteaga, V. (2006). La Exportación: una alternativa para la internacionalización de la pyme colombiana. *Portafolio. Caja de Herramientas para Pyme*. Tomo 16, p. 130.