Acceso al financiamiento en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros

Área de investigación: Administración de la micro, pequeña y mediana empresa

Mary A. Vera-Colina:
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de Colombia
Colombia
maaveraco@unal.edu.co

Edwin H. Mora-Riapira:
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de Colombia.
Colombia
ehmorar@unal.edu.co

XVI Congreso Internacional de Contaduría Administración e Informática

Octubre 5, 6 y 7 de 2011
Ciudad Universitaria
México, D.F.

http://congreso.investiga.fca.unam.mx
informacongreso@fca.unam.mx
Teléfonos
52 (55) 5622.84.90
52 (55) 5622.84.80
Fax 52 (55) 5616.03.08

ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación. Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Acceso al financiamiento en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros

Resumen

Se analizan las fuentes de financiamiento utilizadas por las Pyme colombianas, y su relación con indicadores de gestión financiera, con la finalidad de identificar algunas de las causas que pueden estar originando situaciones problemáticas en su desempeño. Se realizó una investigación cuantitativa, de tipo explicativo, no experimental, longitudinal, exploratorio y correlacional; la población estuvo conformada por 4.168 pymes colombianas que reportan sus estados financieros a la Superintendencia de Sociedades (período 2004-2009). Los resultados señalan que las Pyme se financian principalmente con recursos propios, en menor grado con pasivos de corto plazo y en baja proporción con pasivos de largo plazo, siguiendo un patrón similar al explicado por la teoría de selección jerárquica (pecking order theory); muestran limitaciones para generar ingresos y atraer fuentes de financiamiento que fortalezcan su desempeño. Los indicadores de liquidez, eficiencia y rentabilidad evidencian una situación desfavorable para el sector, obstaculizando la obtención de nuevos recursos. Del análisis correlacional se infiere que los indicadores de eficiencia en la gestión empresarial son los que más se asocian significativamente con el acceso a fuentes de financiamiento externas a las organizaciones.

PALABRAS CLAVE: Pyme, Pequeñas y medianas empresas, Acceso al financiamiento, Gestión financiera, Indicadores financieros.

CLASIFICACIÓN JEL: G32, M10, M20.

XVI CONGRESO INTERNACIONAL DE CONTADURÍA ADMINISTRACIÓN E INFORMÁTICA

Octubre 5, 6 y 7 de 2011
Ciudad Universitaria
México, D.F.

http://congreso.investiga.fca.unam.mx
informacongreso@fca.unam.mx
Teléfonos
52 (55) 5622.84.90
52 (55) 5622.84.80
Fax 52 (55) 5616.03.08

ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación. Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Acceso al financiamiento en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros.

1. Introducción.

El sector empresarial conformado por las pequeñas y medianas empresas (Pyme) es un tema de investigación recurrente en la esfera académica mundial, destacando su importancia en el desempeño económico y social de cualquier país, por su capacidad para generar producción, empleo y su impacto en la distribución del ingreso (BID, 2005; Díaz *et al.*, 2005; Malhotra *et al.*, 2007; Regalado, 2007; Zevallos, 2007; Galindo, 2005; Taymaz, 2005; Fritsch et al, 2006; Anderson y Romero, 2009).

Se trata de un sector caracterizado por un alto dinamismo y flexibilidad en sus operaciones, pero al mismo tiempo marcado por un conjunto de dificultades que tienden a obstaculizar su sostenibilidad y crecimiento. Algunas de las debilidades que se han identificado se asocian al bajo acceso a los recursos (financieros, materiales, humanos, intelectuales) que requieren para su funcionamiento, así como dificultades para desplegar una gestión exitosa de esos limitados recursos en los diferentes ámbitos de la empresa: estrategia, control, personal, mercadeo, operaciones, finanzas, innovación, entre otros (Andriani *et al*., 2003; Zevallos, 2007).

En este documento se aborda el tema financiero, como uno de los que se ha diagnosticado como deficiente en las Pyme. En particular, se realiza un estudio de las Pyme colombianas, con el objetivo de analizar las relaciones existentes entre indicadores contables de gestión y el acceso a diferentes fuentes de financiamiento, como factores explicativos de la situación de estas organizaciones.

2. Revisión de literatura.

Diferentes autores han analizado el tema de acceso al financiamiento en las Pyme, concentrándose generalmente en describir los factores externos que lo afectan, tales como: niveles de la tasa de interés, disponibilidad de ahorro de largo plazo en el mercado financiero, exigencia de colaterales, falta de consolidación del sistema financiero, adecuación de técnicas de calificación de riesgo a las Pyme, burocratismo en la intermediación financiera, insuficiencia de políticas gubernamentales de apoyo, entre algunas de las más relevantes (BID, 2002; BID, 2005; Beck *et al.*, 2004; Berger *et al.*, 2002; Berger y Udell, 2005; Zevallos, 2007).

Son pocas las investigaciones que abordan la problemática de las Pyme desde la perspectiva interna de la empresa, buscando complementar las explicaciones de tipo externo. En este caso se destacan los aportes de autores como Aybar *et al.* (2003), quienes indagaron los determinantes de la estructura de capital de la Pyme (España), a la luz de las modernas teorías financieras (especialmente la teoría de selección jerárquica o pecking order), y exploraron la interrelación de las estrategias empresariales seguidas por estas organizaciones con sus decisiones de financiación. Otro estudio similar lo realizan Boedo y Calvo (2001), al describir la estructura financiera de Pymes españolas, concentrándose en la comunidad de Galicia.

Por su parte, Deakins *et al.* (2001) desarrollan una investigación cualitativa en Pymes británicas. Entre sus hallazgos plantea que las decisiones relacionadas con la conformación de la estructura

XVI CONGRESO INTERNACIONAL DE CONTADURÍA ADMINISTRACIÓN E INFORMÁTICA
Octubre 5, 6 y 7 de 2011
Ciudad Universitaria
México D.F.
http://congreso.investiga.fca.unam.mx
Teléfono 52 (55) 5622.84.90
52 (55) 5622.84.80
Fax 52 (55) 5616.03.08
División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

de capital, muestran una complejidad mayor a la que sugiere la teoría de selección jerárquica o de pecking order, ya que no es la actitud de los propietarios lo que obstaculiza la entrada de nuevos accionistas, sino la falta de inversionistas interesados en este tipo de negocios. Analiza en forma detallada y dinámica la gestión financiera de pequeñas empresas, pero no hace referencia al efecto que estos procesos tienen sobre el acceso a fuentes de financiamiento.

Zevallos (2007) desarrolla un diagnóstico del entorno de Pymes latinoamericanas; en relación al área de las finanzas, señala su problema de acceso a estos recursos, en parte originado por las mismas características del mercado y por la incomprensión que se tiene del funcionamiento de este tipo de compañías; pero también asoma como explicación a esta limitación la falta de gestión empresarial y de sistemas internos que faciliten información confiable para la obtención de nuevos capitales, aunque no profundiza en este análisis, y sugiere que sea objeto de estudio de futuras investigaciones enfocadas a la exploración del "comportamiento empresarial".

Sobre estudios recientes en Pymes colombianas, puede mencionarse el trabajo de Puyana (2004), quien realiza una descripción de estas empresas en diferentes variables: internacionalización, financiación, empleo, competitividad, productividad, planteando algunas estrategias para el fortalecimiento del sector. Otro caso es el de Arbeláez *et al.* (2003), donde también se reseña la evolución de indicadores macroeconómicos, microeconómicos y se comentan las tendencias sobre el acceso a servicios financieros, basándose en la percepción de los empresarios. En ambos casos se trata de estudios de carácter descriptivo, sin relacionar variables explicativas.

El estudio de problemas de acceso al financiamiento y otras situaciones asociadas a la gestión financiera de la Pyme colombiana ha sido abordado por Sánchez *et al.* (2007), Martínez (2009), Pérez *et al.* (2009), Rivera (2007). En estas investigaciones se plantean los obstáculos para acceder a fuentes de financiamiento en las empresas, analizando situaciones y características del sistema financiero colombiano y los programas gubernamentales de apoyo financiero. El trabajo de Rivera (2007) hace una aproximación a características internas de las Pymes, en cuanto a los determinantes de la estructura financiera, mientras que Martínez analiza indicadores financieros en el sector hotelero.

En la presente investigación se analiza la situación de las Pyme desde una perspectiva interna, representada en sus mediciones contables, y la posible relación que tiene ese desempeño en su nivel de consecución de fuentes de financiamiento adicionales para las operaciones futuras de la empresa.

3. Variables e indicadores del estudio.

La investigación se ha desarrollado en torno a dos grupos de variables principales:

3.1. Acceso al financiamiento: se refiere a la posibilidad que tiene un agente económico de obtener recursos para acometer alguna actividad de su interés, es decir, la viabilidad de que su solicitud para conseguir nueva deuda o patrimonio sea aprobada oportunamente. En el caso de las Pyme, se trata de agentes económicos cuyo acceso al financiamiento se traduce en la reinversión de las utilidades operacionales, en la aprobación de préstamos financieros (de origen público o privado), en la emisión de títulos valores, o en la consecución de medios financieros

para sus operaciones de corto plazo (proveedores, líneas de crédito, entre otros) (The World Bank, 2008; Zevallos, 2007).

El Banco Mundial destaca la relevancia que tiene el acceso al financiamiento y a los servicios del sistema financiero, en el desempeño de las empresas, al señalar que facilita la puesta en marcha de pequeñas firmas, el crecimiento y aprovechamiento de oportunidades de inversión, el desarrollo e innovación en nuevos productos, así como la elección de estructuras organizativas más eficientes y carteras de activos más adecuadas (The World Bank, 2008).

El nivel de acceso al financiamiento se determinará a través de la composición de las fuentes de financiamiento que conforman el balance general, es decir, la ponderación estimada de los pasivos corrientes, de largo plazo y de recursos patrimoniales, elementos que en la disciplina financiera constituyen la estructura financiera y de capital de la empresa. En este grupo se analiza el comportamiento de los indicadores de endeudamiento de cada empresa, entre ellos los siguientes (Sinisterra *et al.*, 2005; Legis, 2011):

Endeudamiento total = (Pasivo total)/(Activo total) (3.1.a).
Endeudamiento a corto plazo= (Total pasivo corriente)/(Pasivo total) (3.1.b).
Endeudamiento Financiero/Activo = (Obligac financieras)/(Activo total) (3.1.c).
Endeudamiento Financiero/Ingresos = (Obligac financieras)/(Ingresos operacionales) (3.1.d).
Carga financiera/ingresos = (Gastos financieros)/(Ingresos operacionales) (3.1.e).
Pasivo largo plazo-Capital = (Pasivo de largo plazo)/(Patrimonio) (3.1.f).
Apalancamiento total = (Pasivo total)/(Patrimonio) (3.1.g).
Apalancamiento de corto plazo = (Pasivo corriente)/(Patrimonio) (3.1.h).
Apalancamiento financiero = (Obligaciones financieras)/(Patrimonio) (3.1.i).

3.2. Indicadores de gestión financiera: para desarrollar esta variable se toma como referencia los desarrollos teóricos asociados a la medición del desempeño y diagnóstico financiero, como procedimiento válido para procesos de planificación y control empresarial.

Para ello se aplicarán las técnicas del análisis financiero, útiles para determinar la rentabilidad económica, la correspondencia de la estructura económica y la financiera, el estado de solvencia/insolvencia del negocio, la eficiencia, entre otros indicadores relacionados, a partir de sus estados contables (Díez y Lopez, 2001; Suárez, 2003).
Sin pretender utilizar una lista exhaustiva de indicadores, puede hacerse mención a los siguientes (Suárez, 2003; Sinisterra *et al.*, 2005; Legis, 2011):

- Razones de solvencia a largo plazo, relacionados con la capacidad de la empresa para cumplir sus compromisos financieros con los activos que posee:
Solidez = (Activo total)/(Pasivo total) (3.2.a).

- Razones de liquidez, o solvencia a corto plazo, igualmente asociados a la capacidad de pagos en el corto plazo:

Razón corriente = (Activo corriente)/(Pasivo corriente) (3.2.b).
Prueba acida = (Activo corriente-Inventarios-Gastos anticipados)/(Pasivo corriente) (3.2.c).
Disponibilidad inmediata = (Activo disponible)/(Pasivo corriente) (3.2.d).

- Razones de rotación o de actividad, que permiten conocer la velocidad de transformación de algunos activos y pasivos.

Rotación de cartera = ventas a crédito/promedio cuentas por cobrar (3.2.e).
Rotación de Proveedores = Compras Crédito del periodo / Promedio de Cuentas por pagar (3.2.f).
Rotación de Inventarios = Costo de venta / Inventarios promedio (3.2.g).
Rotación de capital=Ventas Totales / promedio de (patrimonio + pasivo a LP) (3.2.h).
Rotación de patrimonio= Ventas / Patrimonio (3.2.i).
Rotación de activos= Ventas / Activos totales (3.2.j).

- Razones de productividad, que analizan la capacidad del negocio de obtener resultados al menor costo posible.

Eficiencia Administrativa=(Gastos de Admon y de Ventas / Activo Total) * 100 (3.2.k).

- Razones de rentabilidad, que miden el rendimiento de los recursos invertidos.

Rentabilidad Sobre el Activo Total =Utilidad del Ejercicio / Activo Total (3.2.l).
Rentabilidad sobre el Patrimonio = Utilidad del Ejercicio / Patrimonio Total (3.2.m).
Margen bruto de utilidad = utilidad bruta * 100 / Ingresos operacionales (3.2.n).
Margen operacional= utilidad operacional * 100 / Ingresos operacionales (3.2.o).
Margen neto de utilidad = utilidad neta * 100 / Ingresos operacionales (3.2.p).

4. Metodología.

Se realizó una investigación cuantitativa, de tipo explicativo (Hernández *et al.*, 2010), que intenta identificar algunas de las causas que pueden estar originando situaciones problemáticas en el desempeño de las Pyme, especialmente en lo que respecta a su acceso a recursos financieros. Este orden explicativo involucra procesos exploratorios, descriptivos y correlacionales, con la finalidad de ofrecer una mayor comprensión del fenómeno estudiado.

Se utiliza un plan de trabajo o diseño de investigación documental, ya que los datos que se analizarán serán recopilados de fuentes secundarias (Balestrini, 2006), en este caso, bases de datos empresariales. Atendiendo al tipo de manipulación que puede realizarse sobre las variables, se trata de un diseño de investigación no experimental (ex post facto), longitudinal (panel de datos), exploratorio y correlacional (Hernández *et al.*, 2010; Hurtado, 2007).

La información se obtuvo de la base de datos de la Superintendencia de Sociedades de Colombia[1], donde las empresas sometidas a inspección deben entregar sus estados contables certificados; el período de análisis es 2004-2009, años en los que se dispone del mayor número de empresas en esta base de datos, incluyendo todos los sectores económicos y regiones geográficas del país.

La población del estudio está conformada por las pequeñas y medianas empresas colombianas que reportan sus estados financieros a la Superintendencia, delimitadas según la definición

[1] SIREM. Disponible en http://sirem.supersociedades.gov.co/SIREM/

establecida en la Ley de Mipymes (ley 905 de 2004), en su artículo 2. En este sentido, se definen como pymes todas aquellas empresas que cumplen con dos criterios: (a) tiene una planta de trabajadores entre 11 y 200 empleados, y (b) sus activos totales oscilan entre 501 y 30.000 salarios mínimos mensuales legales vigentes. Luego de depurar la base de datos SIREM para identificar Pymes que reportan sus estados financieros en cada año del período en estudio, y de eliminar casos atípicos en sus indicadores financieros, se identificó la existencia de 4.168 empresas a considerar en el análisis, con un total de 25.128 registros para el período 2004-2009.

Para el procesamiento de información se utilizaron 'guías de observación documental' (Hernández *et al.*, 2010), para organizar la información relevante de las variables. Luego de clasificar y tabular los ítems relevantes, se estimaron los índices estadísticos respectivos utilizando programas estadísticos (Microsoft Excel 2007, SPSS 16.0).

5. Análisis de resultados.

Los indicadores financieros estimados para la Pyme colombiana se resumen en las tablas 1, 2, 3, con los valores promedios y dispersión estadística para los datos procesados.
Un análisis preliminar de la evolución de sus principales variables (tabla 1) evidencia un crecimiento del activo (9,32%) respaldado mayormente por el aumento en el patrimonio. Este dinamismo en su activo no se ve reflejado en la variación de los ingresos ni en la generación de mayores utilidades; por el contrario, éstas tienden a reducirse en el período.

Tabla 1
Tasas de crecimiento promedio anual en Pyme colombiana
Período 2004-2009

	Crecimiento promedio	Desviación estándar
Activos	9,32%	0,19%
Pasivos	7,95%	0,31%
Patrimonio	11,37%	0,26%
Ingresos	6,65%	0,26%
Utilidad neta	-4,58%	11,11%

Fuente: Cálculos propios con base en Superintendencia de Sociedades (2010)

Esta primera revisión muestra como el soporte operacional de las empresas, representado por sus activos, tiende a ser financiado con mayor cuantía de recursos propios que de terceros, situación que es corroborada al revisar sus indicadores de financiamiento.

5.1. Acceso al financiamiento.

Para esta variable se observa que, en promedio, el 45% de los recursos que financian sus operaciones provienen del pasivo (tabla 2). Sin embargo, representan fundamentalmente fuentes de corto plazo (84% del pasivo), dejando a los aportes patrimoniales el financiamiento permanente de la empresa.

Tabla 2
Indicadores de endeudamiento en la Pyme colombiana.

XVI Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática
Octubre 5, 6 y 7 de 2011
Ciudad Universitaria
México, D.F.
informacongreso@fca.unam.mx
Teléfonos
52 (55) 5622.84.90
52 (55) 5622.84.80
Fax 52 (55) 5616.03.08
ANFECA
División de Investigación. Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Período 2004-2009.

Indicadores de endeudamiento	Ecuación	Promedio	Desviación estándar
Endeudamiento total	(3.1.a).	0,45	0,27
Endeudamiento a corto plazo	(3.1.b).	0,84	0,26
Endeudamiento Financiero/Activo	(3.1.c).	0,09	0,13
Endeudamiento Financiero/Ingresos	(3.1.d).	14,64	33,93
Carga financiera/Ingresos	(3.1.e).	0,07	0,16
Pasivo largo plazo-Capital	(3.1.f).	0,09	0,17
Apalancamiento total	(3.1.g).	1,13	1,26
Apalancamiento de corto plazo	(3.1.h).	0,91	1,07
Apalancamiento financiero	(3.1.i).	0,22	0,33

Fuente: Cálculos propios con base en Superintendencia de Sociedades (2010)

Al analizar la composición del financiamiento de terceros, el endeudamiento contratado con instituciones financieras solo representa el 9% del activo; si bien esta cifra puede parecer pequeña, al comparar con el nivel de ingresos de estas empresas el endeudamiento financiero representa 14,6 veces su volumen de ventas, por lo que podría inferirse que no presentan condiciones para potenciar su apalancamiento con recursos bancarios.

Estos resultados permiten afirmar que se trata de empresas que obtienen recursos fundamentalmente de: (1) recursos patrimoniales, (2) pasivos operacionales de corto plazo (proveedores, acumulados por pagar), y (3) pasivos de largo plazo, en un porcentaje significativamente menor. Este comportamiento es similar al observado en Pymes de otras latitudes (Deakins *et al.*, 2001; Aybar *et al.*, 2003), en los cuales, el comportamiento de su estructura de capital (largo plazo) muestra patrones de la teoría de selección jerárquica (pecking order theory, Brealey y Myers, 2010; Myers, 1984), donde los empresarios prefieren financiarse con recursos propios antes de recurrir a fuentes externas, manteniendo el control la propiedad pero sacrificando el crecimiento potencial de la organización y de su actividad económica.

Al respecto, Deakins *et al.* (2001) considera que esto no obedece necesariamente a una actitud de los propietarios, sino a la falta de interés de nuevos inversionistas en estos pequeños negocios. A ello podría agregarse, en el caso de la Pyme colombiana, sus limitaciones para generar ingresos y atraer fuentes de financiamiento que fortalezcan su desempeño, como lo sugieren los datos estadísticos anteriores.

5.2. Indicadores de gestión financiera.

Una mirada al comportamiento de diferentes indicadores contables en la Pyme puede ofrecer una explicación parcial a su situación de acceso a recursos financieros (tabla 3).
En primer lugar, las organizaciones muestran una solidez promedio relativamente alta, situación que corresponde a empresas mayormente financiadas por sus propietarios.

Tabla 3
Indicadores de gestión financiera en la Pyme colombiana.

XVI Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática
Octubre 5, 6 y 7 de 2011
Ciudad Universitaria
http://congreso.investiga.fca.unam.mx
informacongreso@fca.unam.mx
Teléfonos
52 (55) 5622.84.90
52 (55) 5622.84.80
Fax 52 (55) 5616.03.08
ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y Escuelas de Contaduría y Administración
División de Investigación. Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Período 2004-2009.

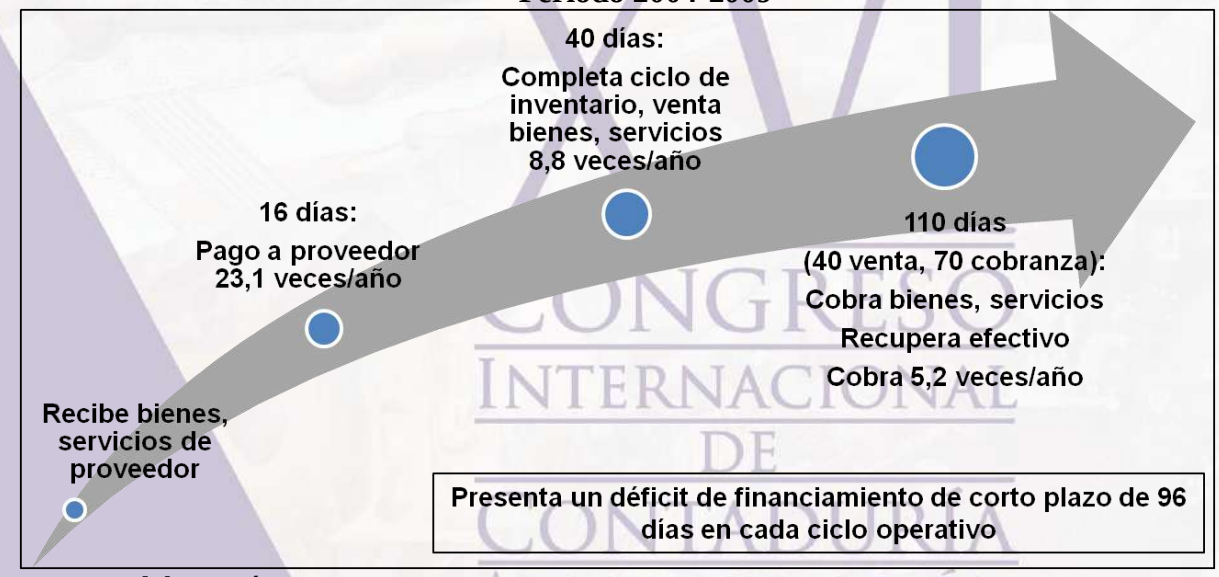
Indicadores	Ecuación	Promedio	Desviación estándar
Indicadores de solvencia largo plazo			
Solidez	(3.2.a).	6,1	15,2
Indicadores de liquidez			
Razón corriente	(3.2.b).	2,8	4,0
Prueba acida	(3.2.c).	2,1	3,4
Disponibilidad inmediata	(3.2.d).	0,3	0,8
Indicadores de rotación y productividad			
Rotación de cartera	(3.2.e).	5,2	5,2
Rotación de Proveedores	(3.2.f).	23,1	33,3
Rotación de Inventarios	(3.2.g).	8,8	19,8
Rotación de capital	(3.2.h).	2,9	3,3
Rotación de patrimonio	(3.2.i).	2,1	2,6
Rotación de activos	(3.2.j).	1,4	1,1
Eficiencia Administrativa	(3.2.k).	0,3	0,3
Indicadores de rentabilidad			
Rentabilidad Sobre el Activo Total	(3.2.l).	0,029	0,034
Rentabilidad sobre el Patrimonio	(3.2.m).	0,051	0,057
Margen bruto de utilidad	(3.2.n).	0,431	0,328
Margen operacional	(3.2.o).	-0,012	0,750
Margen neto de utilidad	(3.2.p).	0,034	0,270

Fuente: Cálculos propios con base en Superintendencia de Sociedades (2010)

El manejo de recursos de corto plazo puede evidenciarse en los indicadores de liquidez y rotación, observándose igualmente niveles considerables de recursos invertidos en capital de trabajo con bajos montos comprometidos en pasivos corrientes. Esta inversión de corto plazo corresponde principalmente a las ventas por cobrar a los clientes, sin contar con suficiente financiamiento de proveedores, lo que obliga a las empresas a financiar la obtención de ingresos con recursos de largo plazo (patrimonio), durante la mayor parte de su ciclo operativo, tal como se representa en el gráfico 1.

El comportamiento de liquidez y rotación en las empresas sugiere una relación desfavorable para las Pyme, que puede estar afectando negativamente su rentabilidad y acceso a nuevas fuentes de financiamiento: alta liquidez, representada por deudas de clientes (costos adicionales por mantener recursos ociosos), baja rotación de cobranzas y recuperación de ingresos, frente a una rápida frecuencia de pago a proveedores. Este tipo de situaciones se describen como un enfoque conservador en la gestión del capital de trabajo de corto plazo, donde se tiende a reducir riesgos en el cumplimiento de los compromisos con el pasivo, pero se sacrifica eficiencia y rentabilidad (Brigham, y Houston, 2006).

Gráfico 1
Ciclo operativo y conversión de efectivo en Pyme colombiana
Período 2004-2009



Fuente: Elaboración propia

En materia de rentabilidad el panorama tampoco es alentador, considerando que sus principales índices varían en un rango de 3% a 5%, cifras que apenas igualan o superan por muy poco los niveles de inflación del país, sin considerar la rentabilidad adicional que espera obtener cualquier inversionista para compensar el riesgo que asume al asignar sus recursos en este tipo de negocios.

Los indicadores analizados no ofrecen una conclusión definitiva sobre la gestión financiera de estas organizaciones, ya que estos hallazgos deben complementarse con un estudio más detallado de los procedimientos que utilizan en sus operaciones, y evaluar en forma integral sus principales fortalezas y debilidades. Sin embargo, las cifras presentadas resumen una visión general de las dificultades que pueden estar presentes en su administración, y de los efectos adversos en su desempeño.

Si bien los promedios analizados muestran la tendencia general en el sector Pyme colombiano, las desviaciones estadísticas sugieren la presencia de niveles de dispersión en la situación de cada empresa en particular, encontrándose organizaciones con desempeño inferior o superior a la media que pudieran explicar si existe una relación directa entre su gestión financiera y su capacidad para acceder a diferentes fuentes de financiamiento. Para evaluar la existencia de esta relación, seguidamente se revisan las correlaciones estadísticas entre las principales variables del estudio.

5.3. Relación gestión financiera – acceso al financiamiento.

Con el fin de determinar algún tipo de relación entre los diferentes indicadores ya comentados, se estimaron las correlaciones estadísticas pertinentes (tabla 4). El comportamiento de los datos requiere de técnicas no paramétricas de análisis, por lo que se utilizó el coeficiente Rho de Spearman (Peña, 2002; Hurtado, 2010; Field, 2006).

Tabla 4
Indicadores de gestión financiera y acceso al financiamiento en la Pyme colombiana.
Coeficientes de Correlación Spearman.
Período 2004-2009.

	Endeud total	Endeu CP	Endeud finan/Ing	Carga finan/Ing	Pasivo LP - Capital	Apalan total	Apalan CP	Apalan financ
Indicadores de solvencia largo plazo								
Solidez	***-0,995***	0,100	***-0,336***	-0,087	-0,251	***-0,995***	***-0,952***	***-0,631***
Indicadores de liquidez								
Razón corriente	***-0,452***	-0,075	-0,233	-0,105	0,010	***-0,452***	***-0,485***	***-0,289***
Prueba acida	***-0,459***	-0,012	***-0,311***	-0,108	-0,054	***-0,459***	***-0,482***	***-0,354***
Disponibilidad inmediata	***-0,328***	0,019	***-0,350***	-0,195	-0,072	***-0,328***	***-0,335***	***-0,380***
Indicadores de rotación y productividad								
Rotación de cartera	0,102	-0,065	-0,065	-0,292	0,071	0,102	0,105	0,110
Rotación de Proveedores	***0,317***	0,069	0,064	-0,229	***	***0,317***	***0,359***	***0,321***
Rotación de Inventarios	0,285	-0,034	0,047	-0,166	0,085	0,285	***0,302***	0,265
Rotación de capital	***0,725***	0,096	0,073	-0,178	0,032	***0,725***	***0,768***	***0,478***
Rotación de patrimonio	***0,674***	***	0,099	-0,217	0,091	***0,674***	***0,698***	***0,487***
Rotación de activos	***0,587***	0,072	***	-0,243	0,040	***0,587***	***0,631***	***0,409***
Eficiencia Administrativa	***0,451***	0,063	***	-0,043	0,030	***0,451***	***0,487***	0,270
Indicadores de rentabilidad								
Rentabilidad Sobre el Activo Total	***	0,074	-0,138	-0,170	-0,061	***	***	-0,049
Rentabilidad sobre el Patrimonio	***0,301***	0,057	-0,045	-0,140	***	***0,301***	***0,326***	0,137
Margen bruto de utilidad	***-0,363***	-0,029	-0,043	0,298	-0,034	***-0,363***	***-0,381***	-0,284
Margen operacional	-0,230	-0,041	0,045	0,229	***	-0,230	-0,234	-0,080
Margen neto de utilidad	***-0,381***	***	-0,140	***	-0,084	***-0,381***	***-0,377***	***-0,307***

Las correlaciones son significativas al nivel 0,01

Fuente: Elaboración propia

Al revisar los enlaces entre solidez y financiamiento, se observan principalmente correlaciones negativas, en rangos medios y altos, corroborando el hallazgo anterior que señala que el crecimiento de los activos de la empresa tiende a ser financiado principalmente con recursos de

patrimonio. Esto podría interpretarse como una señal de: (1) la resistencia de los propietarios a incorporar pasivos de largo plazo en su estructura; (2) los entes financieros, y otras fuentes de pasivos, encuentran poco atractiva la inversión en el sector, especialmente cuando el crecimiento del activo no se corresponde con la expansión de operaciones (ingresos, ventas), ni con la generación de rentabilidad.

Igualmente, podría sugerir este resultado que las organizaciones que poseen mayores proporciones de endeudamiento suelen tener niveles moderados de activos, con mayor eficiencia en el uso de sus recursos. Las principales relaciones entre *rotación de recursos permanentes* y *endeudamiento* (ver en la tabla 4 indicadores de rotación para activos, capital y patrimonio, además del índice de eficiencia administrativa) muestran valores medios-altos y positivos, reafirmando el comentario anterior: el financiamiento a través de pasivo no responde al tamaño de la empresa, representado en sus activos, sino que obedece en buena medida a la eficiencia que muestra la gerencia en el manejo de sus operaciones.

En este orden de ideas, podría inferirse que una gestión ineficiente en la Pyme tiende a ser financiada fundamentalmente por aportes de sus propietarios, con resultados mayormente adversos en materia de rentabilidad.

En cuanto a relaciones con *indicadores de corto plazo y de capital de trabajo* (liquidez, cartera, inventarios), ya se comentó en la sección anterior como las empresas vienen presentando un alto nivel de liquidez, financiando su ciclo operacional con fondos permanentes de patrimonio. Por razones obvias, este comportamiento se relaciona negativamente con el acceso a fuentes de financiamiento del pasivo, confirmando nuevamente la preferencia de los administradores a utilizar fondos propios, o el bajo atractivo de los negocios de baja eficiencia para los entes externos. En el caso de las rotaciones, se destaca el tema de frecuencia de pago a los proveedores como un indicador favorable para acceder a nuevos recursos.

Finalmente, las relaciones con *índices de rentabilidad* muestran valores menores a los anteriores, sugiriendo que es una variable menos determinante en el momento de solicitar financiamiento externo a la empresa. En este grupo se destaca el comportamiento del margen neto (correlaciones negativas), del cual se infiere que en la medida en que se generan rendimientos más favorables se preferirá el financiamiento interno antes que el pasivo, creando condiciones para la aplicación del enfoque de la teoría de la selección jerárquica, ya comentado en secciones anteriores.

6. Conclusiones.

Entre los principales aportes del análisis ya comentado, se destaca lo siguiente:

- Las Pyme colombianas se financian primordialmente con recursos propios, pasivos de corto plazo, y en menor proporción con deuda de largo plazo. Esto puede estar reflejando tanto la resistencia de los propietarios a recibir financiamiento de entidades externas, como la falta de atractivo que presentan los negocios para posibles nuevos inversionistas. Por una parte, el perfil del empresario-gerente de una Pyme suele caracterizarse por la centralización de decisiones (hombre-orquesta, como lo describe Suárez, 2003), y la entrada de nuevos inversionistas con visión de largo plazo puede poner en riesgo ese control centralizado. Por otro lado, los entes financieros externos evalúan con mayor rigurosidad las solicitudes de recursos de las Pyme,

XVI Congreso Internacional de Contaduría Administración e Informática
Octubre 5, 6 y 7 de 2011
Ciudad Universitaria
México D.F.
Teléfono 52 (55) 5622.84.90
52 (55) 5622.84.80
Fax 52 (55) 5616.03.08
División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

calificando sus propuestas como riesgosas y de menor atractivo (presencia de asimetrías de información, selección adversa, como lo señalan Frank y Goyal, 2005, Cardone y Casasola, 2003, entre otros autores).

- La revisión de sus indicadores de gestión (liquidez, eficiencia, rentabilidad) muestra una tendencia desfavorable en las Pyme, afectando negativamente su capacidad para obtener recursos financieros que permitan fortalecer sus operaciones y potenciar su crecimiento. La gestión del capital de trabajo puede describirse como conservadora, financiada principalmente por recursos patrimoniales (Brigham y Houston, 2006).

- El análisis correlacional entre los indicadores de gestión y el comportamiento de las fuentes de financiamiento evidencia una asociación significativa entre la eficiencia en el manejo recursos de largo plazo con la aprobación de endeudamiento, alcanzando una menor dependencia de aportes patrimoniales. En este análisis, la variable rentabilidad tiene menor importancia en la configuración de la estructura de capital de estas organizaciones.

La disponibilidad de acceso a fuentes de financiamiento diversas (pasivo, patrimonio) es un tema relevante para el crecimiento y sostenibilidad de cualquier empresa (The World Bank, 2008). No se trata de preferir un único tipo de recursos, sino de lograr la combinación adecuada para cada organización, atendiendo a sus estrategias de negocio de largo plazo. En el caso de la Pyme colombiana, se observa la dependencia de fuentes patrimoniales, con muy baja participación de fuentes externas, situación que puede obedecer a diferentes causas como ya se ha comentado.

Obviamente, la incorporación de niveles adecuados de pasivo a la estructura de financiamiento no es el fin último de una gestión empresarial adecuada, pero es uno de los factores que puede contribuir al mejor desempeño del negocio, en términos de costo, rentabilidad y potencial de crecimiento de sus operaciones. En la medida que los esfuerzos de la administración se traduzcan en mejor gestión y resultados, las posibilidades de balancear la estructura de capital serán más favorables. Esto, para las Pymes y para la sociedad, puede llegar a significar más competitividad, producción, empleo y mejores condiciones de vida en la población.

Finalmente, es importante comentar que las tendencias identificadas en esta investigación se basan en los datos financieros suministrados por las empresas en diferentes períodos, y proporcionan una visión preliminar de su gestión interna. Sin embargo, son resultados que deben complementarse, en el futuro, con el estudio de los procedimientos aplicados en cada empresa para lograr explicaciones más completas del estado de sus técnicas gerenciales (Vera-Colina, 2010), así como también con el desarrollo de indicadores de desempeño ajustados a las características de las Pyme, que proporcionen información más detallada de sus operaciones.

7. Referencias bibliográficas.

Anderson, Jhon; Romero, Edison (2009). Colombia y los estándares internacionales de contabilidad para las PYMES. Argentina: El Cid Editor. Disponible en http://site.ebrary.com/lib/unalbogsp/Doc?id=10316760&ppg=5. Consultado 19 abril 2010.

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

Arbeláez; María; Zuleta, Luis; Velasco, Andrés; Rosales, María; Domínguez, Camilo (2003). ‘‘Las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas en Colombia: Diagnóstico General y Acceso a los Servicios Financieros’’. Fedesarrollo (Colombia) - Banco Mundial. Disponible en http://www.winnernet.org/imagenes/fotos/informacion/Col_Mipyme.ppt. Consultado 12 noviembre 2010.

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

Balestrini, Mirian (2006). Como se elabora el proyecto de investigación. 7ma. Edición. Caracas: BL Consultores asociados.

Beck, Thorsten; Demirgüç-Kunt, Aslı; Laeven, Luc; Maksimovic, Vojislav (2004). The determinants of financing obstacles. World Bank Policy Research Working Paper 3204, February. Disponible en http://wdsbeta.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2004/02/18/000160016_20040218131618/Rendered/PDF/wps3204.pdf. Consultado 25 marzo 2006.

Berger, Allen; Frame, W.; Miller; Nathan (2002). Credit Scoring and the Availability, Price, and Risk of Small Business Credit. Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Series No. 2002-26. Disponible en http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm? abstract_id=315044 Consultado 10 marzo 2006.

Berger, Allen; Udell, Gregory (2005). A More Complete Conceptual Framework for Financing of Small and Medium Enterprises. World Bank Policy Research Working Paper 3795. Disponible en http://papers.ssrn.com/ Consultado 10 marzo 2006.

BID Banco Interamericano De Desarrollo (2002). Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento. Informe de trabajo Grupo DFC Disponible en http://www.iadb.org /IDBDocs.cfm?docnum=550713 Consultado 8 abril 2006.

BID Banco Interamericano de Desarrollo (2005). Desencadenar el crédito, Cómo ampliar y estabilizar la banca. Informe Progreso Económico y Social en América Latina. (En http://www.iadb.org/ Fecha 8 abril 2006).

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

Brealey, Richard; Myers, Stewart (2010). “Principios de Finanzas Corporativas” McGraw-Hill. Mexico. 764pp.

XVI CONGRESO INTERNACIONAL DE CONTADURÍA ADMINISTRACIÓN E INFORMÁTICA
Octubre 5, 6 y 7 de 2011 Ciudad Universitaria México, D.F.
Teléfonos 52 (55) 5622.84.90 52 (55) 5622.84.80
Fax 52 (55) 5616.03.08
ANFECA Asociación Nacional de Facultades y Escuelas de Contaduría y Administración
División de Investigación. Facultad de Contaduría y Administración, UNAM Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

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

Cardone, C.; Casasola, M. (2003). What do we know about the financial behaviour of the Spanish SME?: An empirical analysis. Working Paper 03-37. Business Economics Series 08. Febrero. Universidad Carlos III de Madrid, Departamento de Economía de la Empresa Disponible en: http://e-archivo.uc3m.es:8080/dspace/handle/10016/79 Consultado 16 abril 2007.

Deakins, David; Logan, David; Steele, Laura (2001). The financial management of the small enterprise. Certified Accountants Educational Trust. London. 61 pp. Disponible en http://www.accaglobal.com/research/summaries/23924 Consulta 10 de junio de 2002.

Díaz, Angel; Lorenzo, Oswaldo; Solís, Luis (2005). Procesos de negocios de Pymes insertas en redes colaborativas. En Academia, Revista Latinoamericana de Administración, Primer semestre, No. 34. Universidad de los Andes. Bogotá, Colombia. pp. 25 – 46. Versión electrónica disponible en http://redalyc.uaemex.mx/ Consultado 15 diciembre 2007.

Field, Andy (2006). Discovering statistics using SPSS. 2nd edition. London: SAGE Publications.

Frank, M.; Goyal, V. (2003) "Capital structure decisions". FINA Working Papers Disponible en http://repository.ust.hk/dspace/bitstream/1783.1/789/1/SSRN_ID396020_ code030519500.pdf Consultado 3 de julio de 2006.

Fritsch,M.; Brixy, U. y Falk, O. (2006). The effect of industry, region and time on new business survival – a multidimensional analysis. Review of Industrial Organization, Vol. 28: 285-306.

Galindo, Alfonso (2005) El tamaño empresarial como factor de diversidad. Edición electrónica Grupo EUMED. Universidad de Málaga. (En http://www.eumed.net/libros/2005/agl3/ Fecha 28 marzo 2003).

Hernández, Roberto ; Fernández, Carlos ; Baptista, Pilar (2010) Metodología de la investigación. 5ta. edición. México, McGraw-Hill.

Hurtado, Jacqueline (2010). Metodología de la investigación holística. 4ta. Edición. Caracas: Fundación Sypal.

Hurtado, Jacqueline (2007). El proyecto de investigación. 5ta. Edición. Caracas: Ediciones Quirón – Sypal.

Legis (2011). Plan único de cuentas para comerciantes. Decimonovena edición. Colombia: Legis Editores S.A. 506 pp.

Malhotra, Mohini; Chen, Yann; Criscuolo, Alberto; Fan, Qimiao; Hamel, Iva; Savchenko, Yevgeniya (2007). Expanding Access to Finance: Good Practices and Policies for Micro, Small, and Medium Enterprises. USA: World Bank Institute.

Martínez, Mery (2009). Evaluación Financiera y Operacional: aplicada en PyMEs hoteleras. En Revista-Escuela de Administración de Negocios No. 65, 31-48.

Myers, S.C. (1984): "The capital structure puzzle" The Journal of Finance (july) 575-592.

Peña, Daniel (2002). Análisis de datos multivariantes. Madrid: McGraw-Hill.

Pérez Uribe, Rafael; Garzón Gaitán, Mario; Nieto Potes, Mauricio (2009) Análisis empírico de la aplicación del modelo de modernización de la gestión para organizaciones en PyMES colombianas. En Revista-Escuela de Administración de Negocios No. 65. Pp. 77-106.

Puyana, David (2004). La Pyme y su situación en Colombia. En Civilizar, Revista electrónica de difusión científica, Universidad Sergio Arboleda. No. 6 Junio 2004. Disponible en http:// www.usergioarboleda.edu.co/civilizar/archivo_publicacion_6.htm Consulta 17 abril 2010.

Rivera, Jorge (2007). Estructura financiera y factores determinantes de la estructura de capital de las pymes del sector de confecciones del Valle del cauca en el período 2000-2004. Cuadernos de Administración. No 20, julio-diciembre. 191-219.

Regalado, Rafael [Coordinador] (2007). Las MIPYMES en Latinoamérica. Estudios e Investigaciones en la Organización Latinoamericana de Administración. http://www.eumed.net/libros/2007b/274/index.htm Consulta 11 abril 2008.

Sánchez, John; Osorio, Jaime; Baena, Ernesto (2007). Algunas aproximaciones al problema de financiamiento de las Pymes en Colombia. En Scientia Et Technica, Mayo, año/vol. XIII, Número 034, Universidad Tecnológica de Pereira.

Sinisterra, Gonzalo; Polanco, Luis; Henao, Harvey (2005). Contabilidad Sistema de Información para las organizaciones. México: McGraw-Hill. Quinta edición. 408 pp.

Suárez, Andrés (2003). Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa. 20ma. Edición. Madrid: Ediciones Pirámide.

Superintendencia de Sociedades (2010). Sistema de Información y Riesgo Empresarial – SIREM. Base de datos en línea. Disponible en http://sirem.supersociedades.gov.co/SIREM/. Consulta 15 noviembre 2010.

Taymaz (2005). Are small firms really less productive?. Small Business Economics, Vol. 25: 429-445.

The World Bank (2008). Finance for all? Policies and pitfalls in expanding access. World Bank Policy Research Report. Washington: The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank. Edición digital en www.worldbank.org Consultado 27 febrero 2008.

Vera-Colina, Mary (2010). "Gestión financiera en pequeñas y medianas empresas; propuesta para su análisis". V Congreso Internacional de Gerencia en América Latina. Universidad del Zulia. Maracaibo, Venezuela. Octubre.

Zevallos, Emilio (2007). Restricciones del entorno a la competitividad empresarial en América Latina. Costa Rica: Fundes. Serie Vector (En http://www.fundes.org/ Fecha 12 febrero 2008).