

**EL CRÉDITO BANCARIO COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO PARA LA  
REALIZACIÓN DE NUEVOS PROYECTOS DE EXPANSIÓN, EN EMPRESAS  
MIPYMES FAMILIARES DEL SECTOR COMERCIAL DE BUCARAMANGA EN EL  
PERÍODO 2006-2010.**

**RAÚL OMAR DI MARCO MORALES**



**UNIVERSIDAD NACIONAL DE ROSARIO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ESTADÍSTICA  
DOCTORADO EN ADMINISTRACION  
ARGENTINA**

**2019**

**EL CRÉDITO BANCARIO COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO PARA LA  
REALIZACIÓN DE NUEVOS PROYECTOS DE EXPANSIÓN, EN EMPRESAS  
MIPYMES FAMILIARES DEL SECTOR COMERCIAL DE BUCARAMANGA EN EL  
PERÍODO 2006-2010.**

**RAÚL OMAR DI MARCO MORALES**

**Tesis de Posgrado para optar al título de  
Doctor en Administración**

**Director:  
Dr. FERNANDO CHAPARRO GARCÍA  
Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales**



**UNIVERSIDAD NACIONAL DE ROSARIO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ESTADÍSTICA  
DOCTORADO EN ADMINISTRACION  
ARGENTINA**

**2019**

## DEDICATORIA

En el transcurrir de los años y como producto de mi vida personal y profesional, han estado a mi lado un centenar de personas que en este momento de tanta importancia quisiera mencionar y dedicar la presente tesis; sin embargo, hay unos muy especiales, comenzando por Dios, divinidad suprema que siempre me ha iluminado en momentos difíciles y me ha encaminado en el sendero del bien, llevándome a compartir mis conocimientos a los miles de estudiantes en estos 23 años de enseñanza universitaria; en segundo lugar, a mis padres Raúl Roque y Maruja (Q.E.P.D) quienes además de darme la vida, me colmaron de amor, humildad, esperanza y fe. A mis hijos Raúl, Daniela, Marianna y Gabriela les dedico este logro y les exhorto para que luchen por sus objetivos personales, de igual manera dedico este logro a mi esposa Silvia Margarita quien ha estado a mi lado en todo momento y me apoya tanto moral como espiritualmente, sin ella nada de esto estaría ocurriendo y destaco su entrega a la familia y el amor que siempre me ha brindado en el desarrollo de este nuevo logro; por último a mi familia, la Familia Di Marco, por su gran paciencia y sus acertados consejos para poder llegar a ser lo que hoy soy: un verdadero ser humano.

## **AGRADECIMIENTOS**

A mi director, el Doctor Fernando Chaparro García por su colaboración, dedicación y orientación durante el desarrollo de la tesis, al Doctor Wilmer Sepúlveda por su apoyo en la reestructuración y al profesor Adolfo Segura Moya en el desarrollo del componente estadístico de la tesis.

A las Empresas Familiares Mipymes del sector comercial del Área Metropolitana de Bucaramanga por colaborarme en todo momento en la realización de las encuestas y las que me facilitaron la información contable 2006 – 2010.

A la Cámara de Comercio, por facilitarme las listas de las empresas del sector comercial que estaban debidamente inscritas en sus registros como organizaciones que realizan actividades comerciales de Bucaramanga.

A los Administrativos y Docentes del doctorado en Administración en la Universidad Nacional del Rosario (Argentina) por su apoyo y dedicación en todo este proceso.

A las Facultades de Ingeniería de la Universidad Autónoma de Bucaramanga y de la Universidad de Santander, por su colaboración para el logro de mi objetivo.

**CONTENIDO**

	Pág.
<b>INTRODUCCION</b> .....	12
<b>1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACION</b> .....	16
<b>1.1. Formulación del problema de Investigación</b> .....	16
<b>1.2. Objetivos de la Investigación</b> .....	20
1.2.1. Objetivo general.....	20
1.2.2. Objetivos específicos .....	20
<b>1.3. Hipótesis de la Investigación</b> .....	21
<b>2. MARCO TEORICO</b> .....	23
<b>2.1. Mipymes familiares</b> .....	23
<b>2.2. Principales fuentes de financiación</b> .....	29
2.2.1. Fuentes de Financiación Internas .....	30
2.2.2. Fuentes de Financiación Externas .....	311
2.2.3. Otras Fuentes de Financiación: Mecanismos de Gestión .....	34
<b>2.3. Conductas empresariales para querer la financiación</b> .....	36
<b>2.4. Medidas de valor y crecimiento</b> .....	40
2.4.1 Valor actual neto (VAN) .....	44
2.4.2. El Valor Económico Agregado (EVA).....	45
2.4.3. El Margen de caja .....	46
2.4.4. Cobertura de la deuda .....	47
2.4.5. Microinductores: ROA, ROE Y ROI.....	48
2.4.6. Fondo de Maniobra y Necesidades Operativas de Fondos .....	51

2.4.7. Estructura de Capital .....	55
<b>3. ANTECEDENTES.....</b>	<b>56</b>
<b>4. METODOLOGIA APLICADA EN EL ESTUDIO.....</b>	<b>65</b>
<b>4.1. Diseño de la Investigación .....</b>	<b>65</b>
4.1.1. Etapa I: Análisis de los empresarios del sector comercial.....	66
4.1.2. Etapa II: Análisis de los Estados Financieros de las empresas del sector comercial.....	68
<b>4.2. Selección de la muestra .....</b>	<b>71</b>
<b>4.3. Determinación del tamaño de la muestra.....</b>	<b>72</b>
4.3.1. Ficha técnica de la Etapa I .....	73
4.3.2. Ficha técnica de la Etapa II .....	74
<b>4.4. Matriz de datos.....</b>	<b>75</b>
<b>4.5. Instrumento de recolección de la información .....</b>	<b>80</b>
<b>5. ANALISIS Y RESULTADOS.....</b>	<b>83</b>
<b>5.1. Análisis de los empresarios del sector comercial.....</b>	<b>83</b>
5.1.1. Fuentes de Financiación.....	83
5.1.2. Tipología del Empresario .....	87
5.1.3. La Banca Financiera.....	102
5.1.4. Información del Encuestado .....	107
<b>5.2. Análisis de los estados financieros de las empresas del sector comercial.....</b>	<b>115</b>
5.2.1. Valor Actual Neto Basado en el Flujo de Caja Libre (VPCL) .....	116
5.2.2. Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC).....	117

5.2.3. Variación del Valor Económico Agregado (EVA) .....	118
5.2.4. Cambio en el Margen EBITDA o de Caja.....	118
5.2.5. Cambio en el Margen de deuda.....	120
5.2.6. Tasa de Crecimiento de los Activos.....	122
5.2.7. Microinductores de Valor .....	123
5.2.8. Fondos de maniobra y Necesidades operativas de fondos .....	126
5.2.9. Estructura de Capital .....	127
<b>6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....</b>	<b>130</b>
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS .....</b>	<b>141</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>161</b>

**LISTA DE TABLAS**

	Pág.
Tabla 1. Porcentajes de participación de cantidad y empleo según el tamaño.....	13
Tabla 2. Clasificación de las empresas según la Ley 1450 del 2011 .....	24
Tabla 3. Definiciones de empresa familiar.....	25
Tabla 4. Fuentes de financiación más utilizadas .....	30
Tabla 5. Fuentes de financiación según la etapa de desarrollo .....	59
Tabla 6. Ficha técnica de la Investigación (1ª Etapa) .....	74
Tabla 7. Ficha técnica de la Investigación (2ª Etapa) .....	75
Tabla 8. Elementos principales de la matriz de datos.....	76
Tabla 9. Tabla de contingencia: tipo de proyecto y tipo de financiación .....	86
Tabla 10. Valoración estadística de las conductas empresariales.....	88
Tabla 11. Tabla de correlaciones múltiples .....	92
Tabla 12. Correlación entre el tipo de proyecto de expansión, su financiación y la tolerancia al riesgo. ....	94
Tabla 13. Correlación entre el Tipo de Proyecto de expansión y el tipo de Motivación .....	96
Tabla 14. Valoración estadística de las barreras del empresario .....	98
Tabla 15. Barreras del empresario para evaluar su actitud y conducta en el momento de realizar un proyecto de expansión, mediante el método Ward.....	100
Tabla 16. Correlación entre Barreras para iniciar un proyecto de expansión y las conductas de los empresarios .....	100
Tabla 17. Correlación entre el monto solicitado y el acceso al mismo .....	106

Tabla 18. Análisis de Componentes principales .....	114
Tabla 19. Rangos y estadísticos de contraste en la Prueba de Wilconox.....	129

### LISTA DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1. Fuentes de financiación de la pyme en Colombia .....	19
Figura 2. El proceso emprendedor para la creación de valor .....	38
Figura 3. Perspectiva de la creación de valor.....	42
Figura 4. Ciclo de crecimiento financiero empresarial .....	58
Figura 5. Crecimiento del Negocio por la realización de un proyecto de expansión .	83
Figura 6. Tipos de proyectos de expansión.....	84
Figura 7. Fuentes de financiación .....	85
Figura 8. Nivel de importancia de las conductas empresariales .....	88
Figura 9. Correlación entre las conductas empresariales.....	90
Figura 10. Principal motivación para ejecutar un proyecto de expansión .....	95
Figura 11. Nivel de importancia de las barreras del empresario.....	97
Figura 12. Correlación entre las conductas empresariales.....	99
Figura 13. Número de veces que ha solicitado un crédito bancario.....	103
Figura 14. Solicitud de recursos a la banca financiera .....	103
Figura 15. Nivel de solicitud y otorgamiento de crédito bancario .....	104
Figura 16. Montos solicitados con respecto al valor total de su proyecto de expansión.....	105

Figura 17. Obstáculos frente a la Banca Financiera .....	106
Figura 18. Género y Cargo del encuestado.....	108
Figura 19. Segmentación del cargo y el género del encuestado .....	108
Figura 20. Nivel de estudios del encuestado .....	109
Figura 21. Segmentación del nivel de estudios y el cargo del encuestado .....	110
Figura 22. Rangos de edades de los encuestados.....	111
Figura 23. Antigüedad de la empresa encuestada .....	112
Figura 24. Número de empleados de la empresa encuestada .....	113
Figura 25. Correlación entre la información del encuestado y su empresa.....	114
Figura 26. Naturaleza y Criterios sobre la naturaleza las empresas encuestadas..	115
Figura 27. Variación en las Tasas de Interés para créditos bancarios por año.....	117
Figura 28. Variación promedio anual del EVA .....	119
Figura 29. Variación promedio anual en el Margen EBITDA .....	119
Figura 30. Pasivos anuales promedio relacionados con la Banca Financiera .....	120
Figura 31. Variación promedio anual en el Margen de deuda .....	121
Figura 32. Variación promedio anual en la Tasa crecimiento de los Activos .....	122
Figura 33. Variación promedio anual en el Rendimiento sobre activos .....	124
Figura 34. Variación promedio anual en el Retorno sobre el Capital .....	125
Figura 35. Comparación de los promedios anuales de los Micro Inductores de Valor.....	125
Figura 36. Comparación de los promedios anuales del FM y NOF.....	127
Figura 37. Estructura de Capital.....	128

**LISTA DE ANEXOS**

	Pág.
Anexo 1. Contextualización.....	162
Anexo 2. Instrumentos utilizados en la investigación .....	222
Anexo 3. Ejemplo de ficha de revelamiento de las 126 (ciento veintiséis) empresas encuestadas ( Etapa I ) .....	230
Anexo 4. Ejemplo de ficha de revelamiento de las 72 (setenta y dos) empresas encuestadas ( Etapa II ) .....	234
Anexo 5. Fórmulas aplicadas .....	236
Anexo 6. Matriz de datos - Tabulación ( Etapa I ).....	244
Anexo 7. Matriz de datos ( Etapa II ) .....	251

## INTRODUCCION

El ser humano desde sus inicios ha sido artífice de todas las creaciones, innovaciones y modificaciones que se pueden percibir en una sociedad, todo por el afán de mejorar su calidad de vida, de obtener mayores ingresos, por el desarrollo personal o simplemente por una sensación de bienestar; por tal motivo, indica Varela (2008) que el género humano busca creativas formas para solucionar problemas o de capitalizar oportunidades para atender las necesidades y deseos de los consumidores, por lo que requiere llevar a cabo diferentes actividades para la realización de un proyecto de expansión e implementar los cambios en estos años de revoluciones económicas; Mintzberg, Ahlstrand & Lampel (2010) afirman que debe llevarse una estrategia que promueva la coordinación de actividades, que proporcione un orden y facilite su acción para obtener un resultando vital para la organización, tanto por su ausencia como por su presencia.

Sin embargo, Amigo (2012) menciona que el valor y la gestión organizacional van encaminadas a que las personas trabajen con autonomía de manera proactiva, innovadora, intensa, que participen, que aporten ideas en pro de los logros y las metas empresariales, mediante nuevas formas de trabajo y de generación de riqueza, dentro de organizaciones permeables y flexibles, para que puedan permanecer en el ambiente competitivo actual del siglo XXI.

El cambio es lo único constante, como lo indican Timmons & Spinelli (2004) al afirmar que sólo el 25 % de los empleados trabajaban en grandes empresas a mediados de los 60's, pero que a finales de los noventa sólo el 7% permanecen en ellas, pasándole la responsabilidad de los empleos a las mipymes.

En América Latina existen 60 millones de pymes que generan más de 150 millones de empleos, conformando el 97% de los establecimientos afirma Martinotti (2004), mientras que Stumpo (2012) confirmó que las mipymes representan el 99%, siendo un grupo muy heterogéneo de empresas que van desde el microempresario de subsistencia hasta las empresas medianas exportadoras relativamente dinámicas, donde su aporte es importante en términos de empleo como se observa en la Tabla 1 y no en términos de producción o en exportaciones, ya que están orientadas esencialmente hacia el mercado interno afirman la OCDE y CEPAL (2012).

Tabla 1. Porcentajes de participación de cantidad y empleo según el tamaño

PAIS	MICRO		PEQUEÑAS		MEDIANAS		GRANDES	
	Cantidad	Empleo	Cantidad	Empleo	Cantidad	Empleo	Cantidad	Empleo
ARGENTINA	81,6%	12,7%	16,1%	19,1%	1,9%	19,9%	0,4%	48,5%
BRASIL	85,4%	18,8%	12,1%	21,6%	1,4%	12,2%	1,0%	47,4%
CHILE	90,4%	25,0%	7,8%	24,0%	1,2%	14,0%	0,6%	37,0%
COLOMBIA	93,2%	50,6%	5,5%	17,5%	1,0%	12,8%	0,3%	19,1%
ECUADOR	95,4%	44,0%	3,8%	17,0%	0,6%	14,0%	0,2%	25,0%
MEXICO	95,5%	45,6%	3,6%	23,8%	0,8%	9,1%	0,2%	21,5%
URUGUAY	83,8%	24,0%	13,4%	20,8%	3,1%	21,0%	0,6%	34,1%

Fuente: Stumpo (2012).

Adicionalmente, por las características culturales y el tamaño de las empresas, se infiere que el papel de la familia en las pymes deber ser muy alto, ya que más del 90% son empresas familiares menciona Segovia & Melgarejo (2011). En Colombia, un estudio realizado por Rodriguez (2003) para la Fundación FUNDES, muestra que las mipymes generan el 48% del empleo industrial y alrededor del 75% del empleo comercial y de servicios.

En la actualidad, cada día hay cambios más significativos; el mundo desarrollado entró en un período de prosperidad económica desde finales del siglo pasado originado por el aumento de comercio internacional, lo que ocasionó más comercio y más oportunidades, pero muchos países de América Latina se vieron invadidos por dichos productos foráneos, conllevando a la quiebra de muchas empresas locales y por ende, generando problemas económicos y sociales afirma Varela (2008).

Druker (1999) confirma que nos esperan largos años de cambios profundos, los cuales no son netamente económicos ni tecnológicos, apuntan al cambio poblacional, en la política, en la sociedad, en la filosofía y sobre todo en la visión del mundo. De ahí, que se tenga que adecuar y fortalecer más las empresas mipymes, no sólo para que estén en la capacidad de competir en el mercado local, sino para que se adapten al cambio climático, el cual deberá ser enfrentado por todas las organizaciones acompañados por fuertes dosis de decisiones políticas, ya que es una realidad la situación ambiental actual, indica Gilli (2011), donde podrá ser vista como una oportunidad para generar negocios sustentables.

Por otro lado, cuando se trata de fuente de financiamiento para una Mipyme, es común que el emprendedor se apoye sólo en sus ahorros personales o en los de la familia e inclusive en los de los amigos; si fuesen insuficientes e inadecuados, accedería a un canal más formal, como son los de la Banca Financiera o finalmente opta por el capital de Inversionistas externos, mencionan Barona & Gómez (2010).

Según Fernández (2001) y García (2003) la utilización de alguna fuente de financiación (como las mencionadas) tienen como objetivo principal: el crecimiento de la empresa y el aumento de las utilidades, de manera que se mejora el estilo de vida del dueño; actualmente, se pretende elegir el plan de acción más efectivo para el logro de las metas de la organización, pero sin analizar los resultados que arrojaron las diferentes fuentes de financiamiento, ya sea por medio de la deuda o por medio del capital.

Algunas fuentes de financiamiento cómo lo son los fondos de maniobra se usan para las operaciones diarias o para la expansión cuando hay excedentes de tesorería, pero algunas empresas también optan por participar en algún programa gubernamental que brindan financiamiento a mipymes afirma Rodríguez (2003); el Gobierno Nacional de la República de Colombia mediante Bancóldex busca favorecer el acceso a recursos de crédito mediante el esquema de garantías de riesgo compartido, el cual vienen desarrollando desde la última década.

Independiente de la estructura que posea la empresa, no existe una fuente de financiamiento ideal para las empresas mipymes. García (2009) reconoce que la estructura financiera de una empresa afecta a su costo de capital, siendo este un elemento conceptual de gran importancia en la toma de decisiones financieras, mientras Longenecker, Moore, Petty & Palich (2008) indican que mientras la tasa de rendimiento de una empresa sobre sus activos sea mayor al costo de la deuda, la tasa de rendimiento de los propietarios sobre el capital aumentará conforme la empresa use más deuda.

De igual manera, ante situaciones de crisis y donde la reinversión es manifiestamente insuficiente, es importante optar por varias formas alternativas de financiamiento al crédito tradicional, menciona Michelli (2009).

## **1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN**

### **1.1. Formulación del problema de investigación.**

La aplicación y efectos del crédito bancario como fuente de financiamiento en las empresas del sector comercial de Bucaramanga en el segundo período presidencial del Dr. Álvaro Uribe Vélez (2006-2010), que ha apoyado y desarrollado en su mandato mecanismos alternativos de financiación a través de las fiducias públicas y mediante acuerdos de cooperación con terceros, no han sido analizadas; tan sólo se

tienen estudios de las organizaciones sobre lo que producen, sus sistemas de distribución, sus precios y sus costos, sin analizar el efecto del crédito en el crecimiento de la empresa.

De igual manera, no se puede desconocer que las empresas familiares del sector comercial de Bucaramanga se encuentran enfrentadas a una nueva realidad (la globalización), por lo tanto deberán sobrevivir planificando sus movimientos ya sea venciendo su fuerte aversión y rechazo a endeudarse con la Banca Comercial o autofinanciándose con los recursos generados por las operaciones diarias, para poder así asentar su desarrollo y crecimiento futuro.

Sin embargo, en el desarrollo de la investigación se encontró que en la actualidad no se cuenta con un estudio que analice los efectos de la utilización del crédito bancario como fuente de financiación en la expansión de las empresas del sector comercial de Bucaramanga (en el período 2006 - 2010), que permita a las futuras pequeñas empresas del sector comercial, tener una directriz (una garantía) para optar por esta estrategia de financiamiento para la realización de sus anhelados proyectos y así, crecer competitivamente; de ahí, que se planteen con firmeza los siguientes interrogantes:

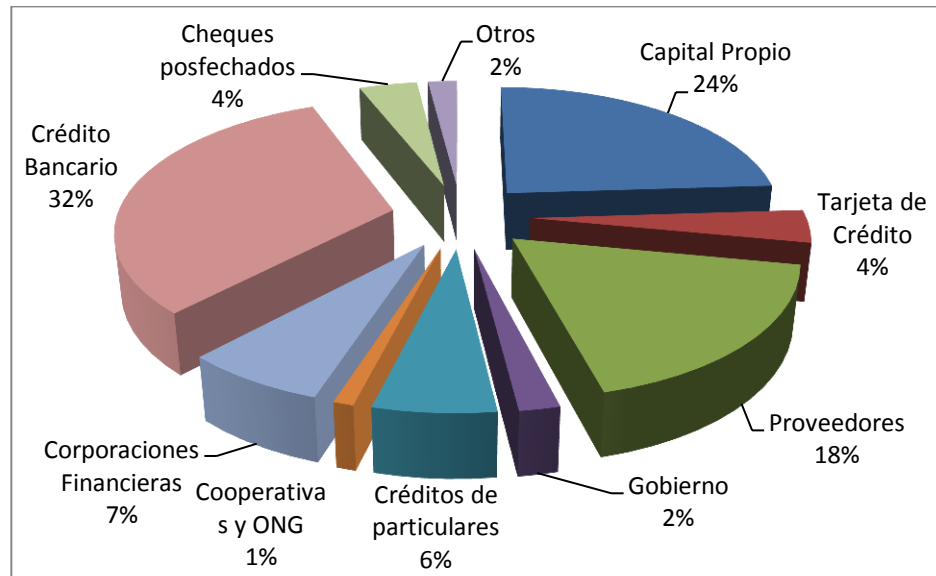
- De cara a la realización de un proyecto de expansión para el crecimiento no sólo personal sino del negocio, por qué las empresas mipymes familiares no buscan en la banca comercial los recursos necesarios para aumentar los ingresos en procura del crecimiento empresarial.

- En qué medida las mipymes familiares que obtuvieron un crédito bancario para un proyecto de expansión lograron mejoras en sus indicadores financieros.

Se puede sostener entonces, que las fuentes de recursos de la Banca Comercial les permitieron a las mipymes familiares del sector comercial de Bucaramanga en el período 2006-2010 aumentar su valor y crecer debido a la realización de un proyecto de inversión que les trajo unas mejoras significativas en sus indicadores financieros; sin embargo, no se puede desconocer que los empresarios del sector comercial les resultaría más conveniente continuar con sus labores diarias con la utilización de recursos propios antes de acceder a un crédito bancario.

Sin ignorar que Kantis, Ventura, Gatto & Federico (2002) mencionan que las formas más utilizadas de financiación por las empresas latinoamericanas, se basan en las fuentes internas, seguidas por las que tienen que ver con los medios de gestión y muy poco, por las que dependen de medios externos, mientras que Rodríguez (2003) indica que la fuente de financiación más utilizada por las pymes del sector comercio en Colombia es la del crédito bancario en un 32%, seguido por recursos propios en un 24%, como se puede observar en la Figura 1; además, Rodríguez (2003) encontró que las empresas del sector comercio son las que más utilizan a los proveedores como fuente de financiación (con el 41%) y concluye que depende del sector el mayor o menor grado de utilización de una fuente de financiación.

Figura 1. Fuentes de financiación de la pyme en Colombia



Fuente: Rodríguez (2003).

A partir de las consideraciones mencionadas, ya que no hay estudio ni existe garantía alguna que debido a la utilización de un crédito bancario la empresa pudo crecer, las preguntas planteadas en el marco de la investigación son las siguientes:

¿Por qué consideró una empresa del sector comercial de Bucaramanga la utilización de un crédito bancario como fuente de financiación en el período 2006-2010, para realizar sus futuros proyectos de expansión?

¿Qué tipos de proyectos de expansión fueron implementados por las empresas del sector comercial de Bucaramanga, al utilizar como fuente de financiamiento un crédito bancario en el período 2006-2010?

¿Qué resultados (indicadores financieros) obtuvieron las empresas del sector comercial de Bucaramanga en el período 2006-2010, al utilizar la estrategia de financiamiento para sus proyectos de expansión basada en el crédito bancario?

## **1.2. Objetivos de la investigación**

Mediante este proyecto de investigación se pretende entregar un aporte con respecto a los siguientes objetivos:

### **1.2.1 Objetivo General**

Valorar el crecimiento generado en las empresas del sector comercial de Bucaramanga en el período 2006-2010, por la adopción del crédito bancario como fuente de financiamiento para la realización de sus proyectos de expansión.

### **1.2.2. Objetivos Específicos**

- Determinar cuáles fueron las fuentes de financiamiento más utilizadas por las empresas del sector comercial de Bucaramanga en el período 2006-2010, aplicadas en sus proyectos de expansión.

- Describir las motivaciones y obstáculos financieros desde el punto de vista del empresario de una empresa mipyme familiar del sector comercial de Bucaramanga, al considerar como fuente de financiación la utilización del crédito bancario para sus proyectos de expansión.
- Establecer cuáles fueron los principales tipos de proyectos de expansión realizados por las empresas del sector comercial de Bucaramanga, así como la tipología de los empresarios que buscan acceder a un crédito bancario para dichos proyectos, en el período 2006-2010.
- Calcular el valor de los diferentes indicadores financieros de las empresas del sector comercial de Bucaramanga que hayan utilizado un crédito bancario en sus proyectos de expansión en el período 2006-2010, como su principal fuente de financiación.

### **1.3. Hipótesis de la investigación**

Las hipótesis que servirán de guía para la obtención de datos en función del interrogante presentado en el problema, siendo estas unas suposiciones de una verdad que aún no se ha establecido, son las siguientes:

- **Hipótesis fundamental:**

Es por efecto del crédito bancario, que las empresas familiares del sector comercial de Bucaramanga, presentaron un mayor valor económico agregado y crecimiento de sus indicadores financieros en el período 2006 -2010.

- **Hipótesis de trabajo 1:**

El mayor valor del negocio es la principal motivación que lleva al empresario de un negocio familiar del sector comercial de Bucaramanga, a solicitar un crédito bancario.

- **Hipótesis de trabajo 2:**

El aumento del área comercial de las empresas familiares del sector comercial de Bucaramanga, se constituyó como el proyecto de expansión de mayor ejecución que dependió directamente de la utilización de los créditos bancarios en el período 2006-2010.

## 2. MARCO TEÓRICO

### 2.1. Mipymes familiares

Las micro, pequeñas y medianas empresas (que en su mayoría son familiares) representan el principal motor de la economía, pero esta importancia contrasta con el escaso financiamiento al que tienen acceso para su crecimiento, el cual sigue siendo limitado ya que menos del 15% del crédito total en América Latina tiene como destino el sector de las pymes, aunque estas sean responsables del casi 80% del empleo, indica la OCDE & CEPAL (2012); además, estudios de Greenaway, et al., (2007), Berman & Héricourt (2008) y Muûls (2008), afirman que las empresas que en mayor proporción tienen acceso a créditos, son las grandes e inclusive las exportadoras; sin embargo, en países de América Latina como Colombia, están introduciendo instrumentos dirigidos a las pymes, considerando su heterogeneidad, proponiendo soluciones innovadoras y moldeadas según las necesidades de las diferentes etapas de desarrollo de cada empresa.

En España, un estudio de García, Merino & Rubio (2002) determinaron que en cuanto menores son las empresas (en tamaño), más utilizan los recursos proporcionados por los acreedores comerciales, afirmación compartida por la OCDE y CEPAL (2012), los cuales manifestaron que algo muy similar pasa en América Latina.

En Colombia, el Gobierno ha creado la Ley Mipyme, la cual clasifica las empresas en el territorio nacional como: micro, pequeña, mediana y gran empresa, basada en la Ley 590 de 2000 y sus modificaciones: Ley 905 de 2004 y Ley 1450 de 2011; teniendo en cuenta lo anterior, el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo las clasifica como se puede observar en la Tabla 2, la cual está en función del Salario Mínimo Mensual Legal Vigente (SMMLV).

Tabla 2. Clasificación de las empresas según la Ley 1450 del 2011

<b>TAMAÑO</b>	<b>ACTIVOS TOTALES (SMMLV)</b>	<b>EMPLEADOS No.</b>
<b>Microempresa</b>	Hasta 500	Hasta 10
<b>Pequeña</b>	Superior a 500 y hasta 5.000	Entre 11 y 50
<b>Mediana</b>	Superior a 5.000 y hasta 30.000	Entre 51 y 200
<b>Grande</b>	Superior a 30.000	Más de 201

Fuente: Ministerio de Comercio, Industria y Turismo MinCIT (2013).

Dar una definición de mipyme familiar representa el primer reto que enfrenta cualquier persona que quisiera profundizar sobre el tema, indica Belausteguigoitia (2004) y Jiménez (2009), pero que la mayoría la asocian con el control accionario y la dirección de la organización en manos de los miembros de una familia. En la Tabla 3 se reúnen algunas de las diferentes definiciones de empresa familiar extraídas del libro de Belausteguigoitia (2004), el cual las refiere de Handler (1989); finalmente, Belausteguigoitia (2004) la termina definiendo como la “organización controlada y operada por los miembros de una familia” y la muestra desde una perspectiva

diferente (hasta espiritual), al referirla como una organización con alma ya que el corazón de las familias está dentro de ellas, idea compartida por Duque (2005) ya que la señala como: “una unidad social basada en lazos de sangre y de matrimonio, que se extiende verticalmente en el tiempo por lazos sanguíneos (padres e hijos) y lateralmente por lazos sanguíneos y matrimoniales (esposa, hermanos, primos y cuñados)”.

Tabla 3. Definiciones de empresa familiar

AUTOR	DEFINICION
ALCORN	Organización lucrativa operada y controlada por una familia
BARRY	Una empresa que en la práctica es controlada por los miembros de una familia
LANSBERG, PERROW, ROGOLSKY	Una organización en la cual los miembros de una familia tienen el control legal sobre la propiedad
DAVIS	La interacción entre empresa y familia establece el carácter básico de estas organizaciones y define su singularidad
WARD	Una organización que pasará a la siguiente generación para su dirección y control
DONNELLERY	Una compañía en la que se han identificado por lo menos dos generaciones de una familia y ese vínculo ha tenido influencia en las políticas de la empresa, así como en los intereses y objetivos de la familia

Fuente: Belausteguigoitia (2004).

Definir una mipyme familiar no es fácil indica Nogales (2008), porque la familia por sí sola no es un factor suficiente para la existencia de una empresa familiar, la cual cuenta con su propia identidad y posee una cambiante forma de evolucionar. Sin

embargo, todas estas empresas poseen según Jiménez (2009) las siguientes características:

- Su propiedad es controlada por una o por más familias con algún vínculo.
- Algunos de sus miembros trabajan en ellas y ocupan cargos de dirección.
- Se busca perpetuar y prolongar en el tiempo la obra de su fundador.

La empresa familiar es la característica más frecuente de las mipymes afirma Braidot & Soto (1999). Sin embargo, entre ellas (las familiares) se encuentran también varias de las empresas más grandes e importantes del mundo que las menciona Ginebra (1999), como son: Walmart fundada en 1962, la Ford Motor Company fundada en 1903, y The New York Times fundada en 1851, como de las empresas familiares más antiguas y exitosas del mundo. Además, Ginebra (1999) menciona a Stevenson, el cual afirmó en el Boletín (Oct de 1990) de la Escuela de Negocios de Harvard, que de las 500 empresas de FORTUNE, 150 son familiares.

Sin embargo, aunque las empresas mipymes familiares son una parte esencial dentro de la economía de un país, no cuentan con los recursos necesarios para su crecimiento y en especial en América Latina mencionan OCDE & CEPAL (2012), donde se podría indicar que muchas de ellas son empresas de supervivencia, de economía informal o subterránea, donde su nivel de desempeño se ajusta a cualquier tipo de actividad, ubicándose preferencialmente en los servicios y en el comercio, donde la decisión de inversión tomada por su fundador (micro empresario), se basa recurriendo principalmente a la fuente de recursos la proporcionada

básicamente por la operación del mismo negocio familiar, afirman Casanovas y Bertrán (2013).

Gibson, et al., (1997), Etkin (2000) y Marchetti (2008), para que el micro empresario pueda tomar decisiones con el fin de alcanzar las mayores utilidades, los objetivos que se refieren a la liquidez y a la rentabilidad, requieren no sólo de un cambio de mentalidad, sino de herramientas de gerencia de carácter financiero; Palepu, Healy & Bernard (2002) mencionan que podrían ser: los presupuestos, los análisis financieros a través de los indicadores, el ebitda, las técnicas de capital de trabajo neto operativo y hasta la contabilidad administrativa. Las anteriores son aplicables dependiendo de lo que se quiere realizar o del problema específico que se quiere resolver, además del tipo de empresa que se esté analizando (normalmente aplicado a medianas y grandes empresas), por lo que Fernández y Revilla (2008) se refieren a que las pymes deberían analizar los indicadores según el sector al que pertenecen. Además, la facilidad de obtener recursos financieros indica Casanovas y Bertrán (2013), dependía de la cantidad y la calidad de proyectos de inversión a los que estos fondos irían destinados, por lo que cada decisión de inversión, implicaba una decisión de financiación.

En cierta forma lo descrito anteriormente, era razonable ya que las presiones del medio tanto inflacionarias como tecnológicas, en general del mercado, para las empresas del sector comercial no eran tan apremiantes como en la época actual, de forma que la relativa certidumbre que existía con respecto a la asignación de

recursos para los futuros proyectos de expansión (como era una ampliación o simplemente un mejoramiento tecnológico), le permitía a los propietarios tomar este tipo de decisión basados en el flujo de efectivo; sin embargo, Marchetti (2008) afirma que márgenes bajos y volúmenes reducidos en ventas, no otorgan los recursos necesarios para financiar políticas y programas de crecimiento.

En el caso de las empresas familiares como lo afirman Braidot & Soto (1999), Amat (2001) y Press (2011), los fundadores que en la mayoría de los casos son los propietarios del capital, los jefes de la familia, obviamente con funciones y responsabilidades multiplicadas, disponen de una simplicidad organizacional que hace difícil que éstas empresas puedan diseñar e implementar estructuras financieras propias y adecuadas, para sobrellevar no sólo las crisis sino el crecimiento de la organización.

En la actualidad, Milla (2010) indica que no sólo se requiere de un análisis de los estados financieros, por lo que menciona que hay que manejar el vínculo necesario entre las actuaciones estratégicas y las operativas de la empresa con la toma de decisiones de la dirección, con el interés de maximizar el valor para la organización; además recalca que es importante que las decisiones de inversión, financiación y el manejo de los dividendos, deben alinearse con el objeto de crear valor para el accionista, lo cual también es ratificado por Casanovas & Bertrán (2013).

Lo anterior, se ve acompañado de la globalización y la internacionalización de la economía, motivos por los cuales las empresas mipymes familiares se enfrentan con

un fuerte grado de competencia tanto local como nacional, con presiones económicas de toda índole, con los tratados de libre comercio, con los grupos económicos y hasta con las multinacionales que están tomando gran parte del mercado, por lo que las pequeñas empresas del sector comercial de Bucaramanga están sumergidas en una permanente incertidumbre con respecto a sus posibilidades de generar utilidades y crecer.

## **2.2. Principales fuentes de financiación**

Tanto Barrow (1996), como Kantin, et al., (2002), Varela (2008), Longenecker, et al., (2008), y Casanovas & Bertrán (2013), determinan que las principales fuentes a las que se puede acudir para financiar desde las labores cotidianas, hasta los planes de expansión, se clasifican en: internas, externas y mecanismos de gestión (otras fuentes o indirectas). Estas se han recopilado en la Tabla 4, donde se puede determinar la importancia de cada una, en especial la de los ahorros personales (recursos propios) y la del crédito bancario, ya que fueron señalados por todos ellos.

Bygrave en 1992 que es mencionado por Varela (2008), encontró que los ahorros personales fueron utilizados por el 78,5% de las empresas que estaban en la lista de FORTUNE, que el 14,4% lo hicieron con créditos bancarios, que el 12,9% recurrieron a los aportes de los familiares y un 9%, utilizaron los aportes de amigos; finalmente indica que sólo el 1,1% manifestó utilizar un crédito del gobierno, mientras que el 3,4% recurrieron a otras fuentes.

Tabla 4. Fuentes de financiación más utilizadas

FUENTES DE FINANCIACION		Barrow (1996)	Kantis y Ventura (2002)	Varela (2008)	Longenecker y otros (2008)	Casanovas y Bertrán (2013)
INTERNAS	Ahorros personales o Recursos Propios	X	X	X	X	X
	Parientes (Familia)/Amigos		X	X	X	
	Tarjetas de crédito		X	X	X	
EXTERNAS	Préstamos bancarios (Crédito comercial) a Plazo	X	X	X	X	X
	Préstamos de sobregiros	X	X			
	Instituciones Públicas: subsidios		X	X		
	Instituciones Públicas: créditos, garantías		X	X		
	Gobiernos Locales: Subsidios	X	X	X	X	
	Gobiernos Locales: Préstamos, garantías	X	X	X	X	
	Angeles Inversionistas (socios estratégicos)	X	X	X	X	X
Venture capitals (Capital de riesgo)	X	X	X	X	X	
OTRAS	Clientes (adelantos)		X	X	X	
	Proveedores (créditos comerciales)		X	X	X	X
	Leasing	X		X	X	X
	Renting				X	X
	Forfaiting					X
	Factoring	X	X	X		X
	Postergación en el pago de impuestos		X	X		X
	Postergación en el pago de salarios		X	X		X
	Postergación en el pago de servicios		X	X		X
	Compra de equipos de segunda mano (Usados)	X	X	X		
Emisión de acciones	X		X	X	X	

Fuente: análisis del autor basado en los diferentes autores

### 2.2.1. Fuentes de Financiación Internas

Las fuentes internas para Longenecker, et al., (2008), Casanovas & Bertrán (2013), que las llaman fuentes cerca de casa, son aquellas donde se concentran las tres fuentes de financiación básicas, que normalmente son requeridas por el emprendedor para la iniciación de su negocio.

**Ahorros personales o recursos propios.** Los ahorros personales o llamados recursos propios, son una fuente básica y es referida a que el mismo socio, accionista, dueño, es el que coloca el capital, siendo estos (casi siempre) muy limitados pero que se constituyen como la primera fuente de financiación, indican Longenecker, et al., (2008).

**Parientes y amigos.** Única fuente disponible que tendrá el empresario por lo cual no tendrá más alternativa que tomarlo, pero que, al ser atractivo, suele causar intereses en su utilización, ya que nadie presta o invierte sin retribución alguna. Al contar con amigos o familiares que financien el negocio, estos asumen la condición de acreedores, por lo que el empresario arriesga sus relaciones personales en base a las expectativas del negocio, afirman Casanovas & Bertrán (2013).

**La Tarjeta de crédito.** Dispositivo emitido por una entidad financiera privada o pública que puede ser una última y rápida opción, para obtener los recursos necesarios para cubrir una eventualidad, pero que puede volverse en contra del empresario por sus altos costos en su utilización, mencionan Longenecker, et al., (2008).

### **2.2.2. Fuentes de Financiación Externas**

En este tipo de financiación Barrow (1996), Casanovas & Bertrán (2013) y Parenti (2013), plantean que se recurre a una fuente sin parentesco ni amistad alguna,

donde se pide dinero y que algún momento se tendrá que devolver; indican, además, que mientras se hace uso del dinero prestado, se viene pagando intereses sobre ellos.

**Financiamiento bancario.** El financiamiento bancario es una operación de préstamo que se realiza mediante un contrato mercantil, a través del cual una entidad financiera, pone a disposición de una empresa una determinada cantidad de dinero por un plazo determinado, a cambio de recibir una remuneración en forma de intereses, manifiesta Casanovas & Bertrán (2013).

De ahí, que la banca comercial es el principal proveedor de capital de deuda a corto, mediano o largo plazo para las empresas, en especial las más antiguas o con mayor solvencia. Los banqueros, indica Barrow (1996), prefieren prestarles a empresas con historial comprobado y que puedan ofrecer las suficientes garantías.

**Sobregiros bancarios.** Son el tipo más común de financiamiento a corto plazo dice Casanovas & Bertrán (2013), siendo utilizados para el financiamiento de necesidades de capital, compras de materia prima o pago de proveedores, afirma Barrow (1996). Es una fuente flexible, no tiene un valor mínimo y son económicos ya que los intereses causados sólo son sobre el saldo diario pendiente de pago.

**Banca de desarrollo. Instituciones públicas, subsidios y garantías.** Cuando la financiación tiene como principal destino la adquisición de bienes de capital, capital

de trabajo y algunas inversiones, las pymes recurren a los programas de financiamiento ofrecidas por la banca privada, pero establecidas y promovidas por la banca de desarrollo, siendo estas las encargadas de entregar los recursos requeridos por las empresas, empleando mecanismos de canalización de créditos directos.

***Inversionistas de capital privado.*** En los últimos años, inversionistas han aportado capital a negocios que tienen potencial para llegar a ser importantes. Portafolio (2016) menciona que para un pequeño empresario-emprendedor, estas fuentes se ubican dentro de dos categorías: los inversionistas de rescate: llamados ángeles inversionistas, ya que invierten en empresas de nueva creación, con pocos empleados, localizadas dentro de su área de influencia e independientes del sector al cual pertenecen; y el segundo grupo, se refiere a los inversionistas de riesgo, siendo aquellos que reúnen una cantidad predeterminada de dinero, llamado fondo, que sería utilizado luego de examinar y de evaluar las oportunidades de inversión que muestran gran potencial y futuro.

***Emisión de acciones.*** Casanovas y Bertrán (2013) mencionan que una ampliación de capital es una operación financiera, a través de la cual las empresas aumentan el volumen de su capital social, representado por acciones.

Sin embargo, indican que las ampliaciones de capital constituyen una fuente de financiación propia, que se denomina externa ya que en general, se trata de recursos

financieros aportados por personas (casi siempre ajenas al núcleo familiar), que quieren tener algunos derechos económicos, políticos y hasta preferentes, sobre la organización.

En efecto, este sistema de capitalización consiste en vender la empresa a inversionistas individuales o externos por medio de acciones, que se han colocado en venta privada o en venta pública.

### **2.2.3. Otras Fuentes de Financiación: Mecanismos de Gestión**

Varela (2008) indica que esta fuente es muy utilizada al inicio de las actividades de las empresas, gracias a las relaciones comerciales o sociales previas de los accionistas; de ahí, que la financiación basada en los mecanismos de gestión, es aquella que se obtiene del exterior de la empresa e implica una deuda, pero requiere de la influencia de la organización para su uso, menciona Casanovas & Bertrán (2013), siendo requerida para la financiación de necesidades permanentes de la empresa, que incluyen activos corrientes y activos fijos.

***Crédito comercial.*** Es la fuente de financiamiento a corto plazo que más utilizan las empresas mipymes familiares en sus inicios, siendo la que se refiere al crédito que conceden los proveedores, en función del tipo de empresa y la confianza que el proveedor le tenga hacia esta, afirma Rodríguez (2003), además de concluir que de ahí proviene el alto poder de negociación que tienen los proveedores sobre la Pyme en Colombia.

**Factoring y Leasing.** En la actualidad, existe una gran oferta para América Latina de instrumentos de apoyo para las pymes de la región, señala La OCDE & CEPAL (2012), con la finalidad de brindar un paquete integral de servicios financieros, destacando los sistemas de pagos electrónicos, las tarjetas de crédito y los servicios de leasing y factoraje.

Con el factoraje, las empresas y en especial las pymes obtienen liquidez inmediata sobre las ventas realizadas a cierto plazo, mejorando el flujo de caja de la empresa. Desde un punto de vista legal, el factoraje consiste en ceder a un tercero o factor (normalmente una entidad financiera), unos créditos o unos derechos de cobro, documentados en facturas o en documentos cambiarios, afirma Casanovas & Bertrán (2013).

Fedeleasing (2014), menciona que el leasing es un contrato de carácter comercial, mediante el cual se entrega un activo fijo a una empresa o persona para que este la use, sin ser el propietario del mismo, pero con la obligación de pagar un arrendamiento durante un tiempo determinado; finalizado el contrato, el empresario que hace uso del bien, tendrá la facultad de adquirirlo (pasar a ser el dueño del activo) pagando un precio o podrá simplemente devolverlo; de ahí, que por medio del leasing, se permita la financiación de maquinaria, equipos, inmuebles y vehículos, a largo plazo.

**Fondo de Maniobra.** También conocido como el capital circulante o working capital (WC), es un concepto de pasivo relacionado con la estructura básica de financiación y que hace referencia a los recursos permanentes que una empresa requiere para llevar a cabo sus operaciones sin contratiempos, señala Sheramima (2010) y Milla (2016); la solvencia generada por estos fondos, viene financiando inversiones en activos corrientes (de corto plazo o circulante).

En las medidas de valor y crecimiento, específicamente en el apartado 2.4.6. se profundizará más acerca del fondo de maniobra, acompañado de las necesidades operativas de fondos, los cuales juegan un rol importante en el cálculo del EVA.

De esta manera, la claridad conceptual de las fuentes de financiamiento, llega a ser el primer eslabón para comprobar que la evaluación de flujos de efectivo es el marco de referencia más apropiado, ya sea para precisar la capacidad de contraer deudas, seleccionar las deudas, como para la colocación y venta de las acciones como fuentes para financiar proyectos de expansión. Sin embargo, los directores financieros encaran permanentemente el problema de conseguir dichos recursos porque son limitados y en muchos casos: costosos, indica Ortiz (1997).

### **2.3. Conductas empresariales para querer la financiación**

Desde otra perspectiva, cuando se habla de conductas empresariales, Timmons & Spinelli (2004) plantearon un modelo que contempla seis grandes categorías, como son:

**Compromiso y determinación.** Empresarios que tienen disposición a sacrificarse personalmente, con capacidad de decisión, tenacidad y compromiso en la labor.

**Liderazgo.** Empresarios que buscan altos estándares sin ser perfeccionistas, trabajan en equipo y comparten la gloria con el personal que ayuda a crearla, inspiran y crean iniciativas, generando integridad y confianza.

**Obsesión de oportunidad.** Empresarios obsesionados por la creación de valor y búsqueda de un conocimiento profundo sobre las necesidades del cliente.

**Tolerancia al riesgo.** Empresarios que toman riesgos calculados, los comparten manejando paradojas y contradicciones, toleran la incertidumbre, la falta de estructuras, manejan la presión y son hábiles para resolver problemas.

**Creatividad, adaptabilidad y autoconfianza.** Empresario con una mente abierta, no convencional, que se adapta al cambio y que no les teme a las fallas, es hábil para conceptualizar y trabajar detalles, por lo que soluciona con creatividad los problemas.

**Motivación a la excelencia.** Empresario que busca orientarse a los resultados solicitados por los accionistas, siempre y cuando estos sean alcanzables, por lo que motiva a lograrlos en busca del crecimiento.

Además, Timmons & Spinelli (2004) sintetiza como se observa en la Figura 2 que el emprendedor de éxito no surge por casualidad, debe poseer tres elementos claves para la creación de valor: oportunidad, recursos y equipos.

De ahí, que el dinero sigue las oportunidades de potencial elevado, pero hay que ser muy creativos para reunir esos recursos y controlarlos. Además, se trata de tener un equipo, el que deberá poseer experiencia técnica y un buen historial (factores claves), ya que con un toque de motivación, compromiso y determinación deberán alcanzar la excelencia. Si se analiza el todo, indican Timmons & Spinelli (2004), se verá que la creación de valor es el resultado de la integración de la oportunidad y un uso eficiente de los recursos.

Figura 2. El proceso emprendedor para la creación de valor



Fuente: Timmons & Spinelli (2004).

A la par con lo planteado, Barrow (1996), señala el por qué se quiere iniciar una pequeña empresa, ya que la administración de un propio y pequeño negocio, cuando menos proporciona la oportunidad de ganar más dinero, porque se puede lograr el éxito o por la satisfacción personal; sin embargo, algo más importante que la riqueza es la libertad que se obtiene al dirigir su propio negocio. Barrow (1996) muestra qué entre los principales motivos para iniciar y administrar sus propios negocios, se encuentran: la satisfacción personal, el crecimiento de capital, el fondo para la jubilación, mejorar la calidad de vida, por ser un desafío personal, por querer mayores ingresos y finalmente, por la sucesión familiar.

Para Barrow (1996), las recompensas financieras son estimulantes, pero que empresarios prefieren la satisfacción y el desafío personal por encima de los mayores ingresos, dejando a un lado que en su búsqueda se puede afectar de manera drástica la vida social, la vida familiar y hasta su propia salud.

En concordancia con lo señalado, Varela (2008) identificó varias características importantes de las motivaciones en dos investigaciones realizadas en Colombia (ambas en Cali); él encontró que entre las cualidades básicas estaban la destreza comercial-gerencial y el manejo de personal, mientras que en los factores motivacionales: la independencia, el deseo de hacer realidad sus ideas, el deseo de desarrollar iniciativas propias; además indicó que los empresarios mostraron interés por el dinero y el deseo por ser su propio jefe.

De este modo, Varela (2008) señala que la gran mayoría de las acciones innovadoras se sustentan en alguno de los objetivos que él denomina vitales de nuestra sociedad, como son:

*“la supervivencia, conocimiento, mejora del nivel de vida, generación de empleo, producción de riqueza, progreso, felicidad, satisfacción intelectual, poder, compañerismo, distribución, satisfacción artística, amor, investigación, generar huella, hacer legado cultural, entre otros”.*

#### **2.4. Medidas de valor y crecimiento**

Entre muchos problemas que enfrenta una empresa mipyme familiar, está en el determinar la mejor estrategia de financiamiento para generarle valor a la empresa con el tiempo.

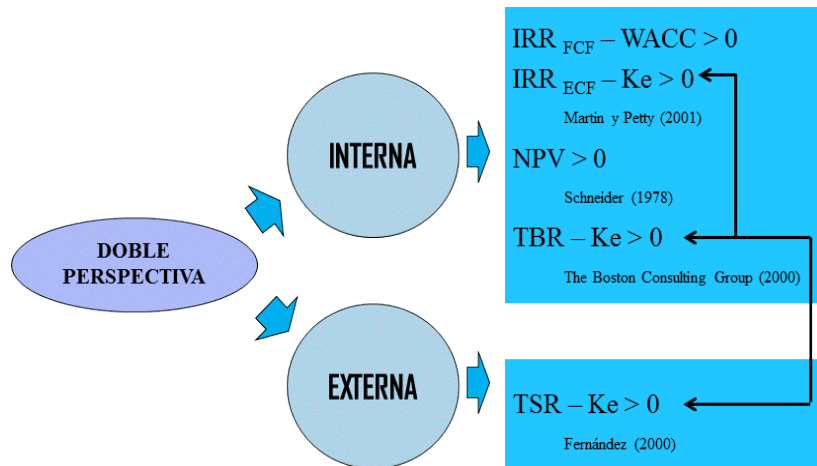
Cook (1998) que es mencionado por Campos (2009), señala que las grandes empresas poseen recursos que les permiten realizar estudios de mercados y considerables inversiones, a diferencia de las pymes, que deben encontrar de manera ingeniosa la misma clase de información y atender al mercado con prácticas menos costosas.

García (2009), comenta, además, que la estructura financiera es la proporción entre pasivos y patrimonio que la empresa utiliza para financiar sus actividades,

mientras que los gastos financieros no tienen nada que ver con la operación, pero el hecho de incurrir en ellos se relaciona con una decisión que toman los dueños, la cual tiene que ver con dicha estructura financiera. De igual manera, García (2009) y Ortiz (2002) afirman que históricamente, los indicadores que sirven para determinar si el valor de la empresa (o del patrimonio de los accionistas), se está incrementando, deben ser necesariamente aquellos cuyo comportamiento afecte directamente el flujo de caja y la rentabilidad, mientras Rappaport (2006), Milla (2010), Ventocilla (2013) y Sosa (2014), se refieren a un concepto: gestión basada en el valor, idea que emana de la responsabilidad primaria de la dirección, donde los accionistas exigen a los gestores de la empresa que maximicen el valor de sus inversiones.

Desde una perspectiva interna, Milla (2010), Tapia (2013) y Sequeda (2014), indican que se crea valor en el momento que la tasa interna de retorno ( $IRR_{FCF}$ ), de los flujos de caja libre de todas las inversiones realizadas por la empresa, excede al costo promedio ponderado de capital (WACC), lo que implicaría un valor actual neto (VAN) mayor que cero, referenciando a Schneider (1978), Martín & Petty (2001), como se observa en la Figura 3; igual sucede cuando la tasa interna de retorno de los flujos de caja de las acciones ( $IRR_{ECF}$ ) o la rentabilidad total de las acciones (TBR), excede a la tasa de rentabilidad que se exige a las mismas ( $K_e$ ), aplicado por The Boston Consulting Group (2000).

Figura 3. Perspectiva de la creación de valor



Fuente: Milla (2010).

En consecuencia, con lo anterior, el criterio del VAN, que ha sido utilizado desde hace mucho tiempo, es el único adecuado para medir la creación de valor para el accionista, afirma Milla (2010).

Desde una perspectiva externa, Milla (2010) menciona a Fernández (2000), el cual indica que una compañía crea valor cuando la rentabilidad obtenida de las acciones (TSR) supera la tasa de rentabilidad exigida a las mismas ( $Ke$ ), que es acorde con lo mencionado por Ventocilla (2013), que afirma que es la rentabilidad económica que se genera cuando se paga el costo de oportunidad de las mismas.

Ahora bien, García (2009) plantea que la percepción de la bondad del negocio (inductores de valor), gira alrededor de la oportunidad que el movimiento diario de

efectivo le dé al empresario (en especial al mipyme), para cumplir con tres compromisos:

- Poder surtir la tienda al día siguiente, cuando los diferentes proveedores lleguen a ofrecer sus productos.
- Pagar la cuota mensual de cualquier deuda que hubiese adquirido el negocio.
- Atender los gastos personales y de la familia.

En la medida en que el negocio permita atender los tres compromisos anteriores y conociendo que el valor de una empresa está asociado con el riesgo que implica su actividad, el empresario mipyme lo considerará como un buen negocio, debido a que incrementó el valor de la empresa en mayor proporción, que lo que se haya invertido para ello, alcanzando el objetivo básico financiero, plantea García (2009). Las afirmaciones anteriores, se relacionan con lo señalado por Tapia (2013), que dice:

“la concepción actual de valor se centra en la idea de que el valor de las empresas está dado por el flujo de fondos que el mercado estima que se pueden conseguir en el futuro, dado el capital invertido”.

Para resolver los problemas que implica los flujos de caja a través del tiempo, se deben convertir dichos flujos a su equivalente en el valor presente, utilizando una tasa de descuento o tasa de interés, proponen Rappaport (2006), Milla (2010), Tapia (2013) y Sequeda (2014); la mayoría de los programas de hojas de cálculo tiene la función disponible para realizar estos cálculos de valor presente neto, por ejemplo,

muchos utilizan VAN, con este propósito, siempre y cuando se utilice el WACC, debido a que el flujo de caja del negocio están sujetos a esta tasa de riesgo.

#### **2.4.1 Valor actual neto (VAN)**

Para Miranda (1999), García (2009), Jaramillo (2010), Tapia (2013) y Sapag, et al., (2014), el Valor Actual Neto (VAN) o flujo de caja libre descontado (FCLD) como la menciona Vidarte (2009), se define como el valor que resulta de restar al valor presente de los futuros flujos de caja de un proyecto, con el valor inicial de la inversión.

En concordancia con lo anterior, Milla (2010) afirma: *“a largo plazo el valor de mercado de una compañía debe ser igual al valor actual de los flujos de caja estimados de las acciones derivados de las operaciones actuales y futuras, descontados a una tasa de riesgo”*; además lo confirma Vidarte (2009), al concluir que para obtener el valor de la empresa, se debe calcular el valor actual del flujo de caja futuro utilizando una tasa de descuento apropiada, de acuerdo con el riesgo y las volatilidades. Para este riesgo se puede tomar, si la compañía no cotiza en la bolsa (como es el caso de las mipymes) y si tiene un alto endeudamiento, el costo promedio ponderado de capital, conocido como WACC (Weighted Average, Cost of Capital) indica García (2003) y Sequeda (2014).

Para Parenti (2013), cuando no hay deuda ( $D=0$ ) entonces el WACC es el mismo costo del patrimonio:  $K_e$ ; además, indica que a medida que la deuda se va

incrementando ( $D > 0$ ), el valor del WACC se hace menor, por lo que depara tanto beneficios como desventajas para las empresas, nombrando el poder desarrollar proyectos productivos con la posibilidad de endeudarse, luego de haber agotado la autofinanciación, por un lado, y el comprometer los ingresos futuros para cubrir las obligaciones contraídas, siendo estas de alto costo y de breve plazo, por el otro.

Entre los resultados posibles se encuentra que si el VAN es mayor que cero, es porque el proyecto rinde una tasa superior al costo de capital, por lo que se está agregando valor a la empresa indica García (2009) y Jaramillo (2010); si sucediera lo contrario, es decir menor que cero, la tasa de rendimiento es inferior a la del costo de capital, por lo que se destruye valor. Se hace necesario insistir, que este valor es bajo la premisa del negocio en marcha, siendo la medición de la gestión gerencial a la fecha del último cierre económico, afirma Sequeda (2014).

#### **2.4.2. El Valor Económico Agregado (EVA)**

El EVA que lleva el nombre por sus siglas en inglés "*Economic Value Added*" es una marca registrada de la firma Stern and Stewart & CO menciona Jaramillo (2010), pero que fue aplicada pero luego abandonada por la General Motors en 1920.

Fue aplicado en la década de los 90's con el fin de determinar la utilidad que produce la empresa, por la utilización de la inversión de capital en función de la rentabilidad de la misma; Ortiz (2002) se refiere al EVA como "un indicador que

calcula la capacidad que tiene la empresa para crear riqueza, teniendo en cuenta la eficiencia y productividad de sus activos, así como la estructura de capital y el entorno dentro del cual se mueve"; de ahí, que es definida como las utilidades de operación menos el costo de capital empleado para generarlas.

Los defensores del EVA afirma García (2004), argumentan que una empresa puede gestionar la creación de valor a través de la observación año a año, siendo la medida interna de resultado empresarial que mejor recoge el éxito de la compañía, afirmación compartida por Ortiz (2002), el cual confirma que se no se debe analizar a la luz del resultado de un solo período, que su variación de un período al otro, se puede determinar si la empresa adquirió valor o, por lo contrario, destruyó valor.

Finalmente, si en principio el cálculo del EVA es positivo, ya es un resultado satisfactorio, es decir, se añadió valor debido a la implementación de estrategias a largo plazo.

### **2.4.3. El Margen de caja**

El margen de caja, como el costo de capital, la productividad del capital de trabajo, la productividad del activo fijo, es uno de los principales inductores de valor desde el punto de vista de la gerencia del valor.

Este margen se interpreta como los centavos que por cada peso de ingresos se convierten en caja menciona García (2003), con el propósito de apoyar principalmente a las inversiones y cubrir el servicio de la deuda, entendiéndose como un indicador de eficiencia operacional, ya que al crecer el margen se aumenta el flujo de caja libre, por lo que, este inductor de valor no debería realizarse aisladamente del de la EVA.

Además, el margen también involucra las ventas, elemento muy importante a las que Guajardo (1998) y Tapia (2013), las refieren a todo aquel ingreso generado por el accionar comercial, cuando se ha de registrar en la contabilidad la acción mercantil o contrato legal de compraventa.

#### **2.4.4. Cobertura de la deuda**

La cobertura de la deuda es uno de los inductores que acompañan al Eva en la generación de valor, permitiendo evaluar la capacidad del pago de la deuda partiendo de la generación de caja, menciona García (2003).

Se supone, manifiesta García (2009), que, para las diferentes actividades industriales y comerciales, existe un nivel determinado de endeudamiento, el cual debe ajustarse a la empresa y que debe relacionarse con la situación coyuntural del sector, lo que conlleva a que los empresarios tomen decisiones de endeudamiento por medio de créditos bancarios.

En el cálculo de la cobertura de la deuda se asume que la empresa refinancia permanentemente su deuda financiera, mediante el EBITDA, afirma García (2003). Además, menciona que el aumento de la cobertura está asociado a un incremento en las ventas, siempre y cuando los costos y los gastos, en efectivo, hayan crecido en menor proporción, lo cual llevaría a incrementar el valor de la empresa. Es por ello, que este indicador como el del margen de caja, se le da el carácter de inductor operativo, debido a que, desde el punto de vista de la gerencia del valor, lo que se gestiona no es la utilidad operacional, es el EBITDA, por lo que no debe realizarse aisladamente del cálculo del EVA.

#### **2.4.5. Microinductores: ROA, ROE Y ROI**

Muchas veces se trabajan con empresas que no cotizan en la bolsa y relativamente pequeñas de capital y en número de trabajadores, por tal razón analizar la situación financiera de estas no es tan fácil; puede ser que existan multitud de indicadores que lo faciliten, pero hay algo que siempre prevalece: la rentabilidad, ya que todas las organizaciones y en especial las mipymes familiares, buscan beneficios económicos o ganancias porcentuales que se obtienen gracias a la realización de un proceso o la simple comercialización de bienes, que casi siempre son requeridos a corto plazo, aunque la mayoría de las empresas buscan la maximización del rendimiento en un largo plazo, sostiene Serna (2005).

Para mejorar y llegar a cumplir uno de sus principales objetivos, las empresas deben utilizar como herramientas algunas microinductores, donde su correcta combinación y su adecuada gestión, hará que la empresa gane valor.

**La rentabilidad del activo (ROA).** Este índice, que es apropiado para medir el éxito empresarial ya que es una medida a confrontar con el costo de capital, es conocido por la expresión en inglés ROA (*Return on Assets*) o como RE (Rentabilidad Económica); por otro lado, este microinductor muestra las ganancias que fueron generadas a partir del capital invertido, dando una idea de cómo se debe gestionar los activos en procura de obtener resultados, manifiesta Sosa (2014).

**La rentabilidad sobre capital invertido (ROE).** El llamado índice de rentabilidad financiera, que se conoce por la expresión en inglés ROE (*Return on Equity*), es la misma rentabilidad del patrimonio o de los recursos propios que entregan los propietarios, siendo estos los más interesados en incrementar el rendimiento del capital invertido, por lo cual compara la utilidad neta antes de impuestos (beneficio neto) con los fondos propios, indica Sosa (2014). Además, este índice muestra la eficiencia de los aportes invertidos y las utilidades no distribuidas con respecto a la utilidad del período de la empresa, menciona García (2009).

**La rentabilidad de la inversión (ROI).** Es un índice apropiado para medir el retorno de cualquier tipo de inversión, ya que es una de las medidas de rendimiento que se utiliza para valorar la eficacia de los dineros colocados en la empresa, afirma

Sosa (2014); se conoce por la expresión en inglés ROI (*Return On Investment*) y aunque es un índice que podría llevar el control de las inversiones en distintas áreas del negocio, se calcula en función de la inversión y los beneficios obtenidos, conformando la relación que existe entre la utilidad neta o la ganancia obtenida, y la inversión, indica De Diego (2015).

García (2009) sostiene que estos microinductores: la rentabilidad sobre activos (ROA), la rentabilidad sobre capital invertido (ROE) y el rendimiento de la inversión (ROI), también de expresar índices de rentabilidad en términos efectivos anuales, proporcionan información sobre la gestión de los activos, de los fondos propios y de los dineros invertidos, respectivamente. Pero, si se combinan de manera adecuada, proporcionan no sólo la información clave sobre la estructura de financiación más adecuada para la empresa, conocido como apalancamiento, sino muestra los parámetros para saber lo positiva que serán las inversiones, indicando si estas se encuentran por encima del costo de la deuda.

Además, García (2009) concluye que la única situación que favorece el crecimiento de las mipymes y en especial a los dueños, es cuando se presenta una situación específica mostrando una relación entre los microinductores y el costo de la deuda, lo que conlleva a la generación de valor.

La relación dada por García (2009) donde habrá crecimiento empresarial es:

$$\text{ROI} > \text{ROE} > \text{ROA} > \text{Kd (Costo de la deuda)}$$

#### **2.4.6. Fondo de Maniobra y Necesidades Operativas de Fondos**

El objetivo de la solvencia empresarial reside en averiguar si las decisiones de financiación conducen a una estabilidad financiera o si, por el contrario, se están produciendo tensiones financieras que serán necesarias solucionar, menciona Rey (2017); de ahí, radica la importancia de utilizar el fondo de maniobra (F.M.) como instrumento de verificación de la estabilidad financiera de toda organización.

El F.M. es conocido como fondo de rotación, capital circulante o working capital (WC), es un concepto de pasivo relacionado con la estructura básica de financiación de la empresa y hace referencia a los fondos permanentes con que cuenta una organización, señala Serrahima (2010) y Milla (2016); sin embargo, aun siendo estos un fondo a largo plazo, están financiando inversiones en activos corrientes (de corto plazo o circulante). Rossi (2010) y Iturralde, Maseda y Ruiz (2003) indican que el F.M. surge de las decisiones de financiamiento, inversión y dividendos de la empresa, y en consecuencia, cuanto mayor sea, menor será la necesidad de deuda financiera a corto plazo, volviéndolo un factor estructural que se suma a los recursos permanentes, estableciendo así, una relación directa entre la gestión de la tesorería y los conceptos de liquidez y rentabilidad.

Lozano (2015), muestra la necesidad de aumentar el activo circulante si el F.M. es negativo, ya sea vendiendo parte de los activos no corrientes o aumentando el

capital aportado por los accionistas; si esto no sucediera, la empresa deberá endeudarse a largo plazo, cuyas cuotas deberán ser pagadas con el mismo circulante; mientras que un F.M. positivo, acredita solvencia debido a la existencia de activos líquidos en mayor cantidad que las deudas con vencimiento a corto plazo.

En tanto que el F.M. es un concepto de financiación, las Necesidades Operativas de Fondos (N.O.F.) llamados también Working Capital Requeriments (WCR), se refieren a un concepto de inversión indica Núñez (2013), debido a que ellos son necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Bagur y Chamarro (2009) mencionan que para una buena gestión del circulante, la organización se deberá focalizar en el control de los recursos que realmente necesita para el desarrollo de su propio proceso productivo (o de explotación), el cual genera automáticamente financiación a través de proveedores, básicamente.

Esta necesidad de inversión que generan los activos corrientes recibe el nombre de N.O.F., la cual podría contraerse con vencimiento a largo plazo y/o corto plazo; si se financian con largo plazo, ya sean con fondos propios o ajenos (crédito bancario), se financian con F. M. señala Serrahima (2010).

Afirma Rossi(2010) que las N.O.F. son el reflejo del ciclo operativo del negocio e indica el volumen necesario de fondos para desarrollar la actividad de la empresa sin que se produzcan desequilibrios de tesorería, ya que se financian con FM + crédito (que es deuda a CP); por tal razón, las N.O.F. son entendidas como la diferencia entre los activos y pasivos de actividad corriente, pero siendo estos, los operativos o

derivados directamente de las operaciones de la empresa, lo cual es confirmado por Bagur y Chamorro (2009).

Finalmente, se hace posible determinar la posición real de liquidez de la empresa mediante la diferencia entre el F.M.(lo que se dispone a corto plazo) y el N.O.F.(lo que necesita la empresa para para funcionar) afirma Milla (2016), mientras que Serrahima (2010) sintetiza que el volumen del F.M. no coincidirá con las del N.O.F.

Por tal motivo las empresas suelen presentar dos situaciones que son:

- La primera donde los F.M. son menores a los N.O.F., que indica que el exceso que queda de recursos permanentes (una vez financiado el activo fijo), no es suficiente para financiar las operaciones del activo operativo, por lo que la empresa deberá negociar recursos a corto plazo o tendrá Necesidades de Recursos Negociados (N.R.N.), es decir, debe financiar el déficit que se presenta en caja.
- La segunda es donde los F.M. son mayores a los N.O.F., muestra que el excedente de financiación que proviene del activo fijo es más que suficiente para financiar las operaciones corrientes de la empresa, por lo que existirá excedente de tesorería (E.T.).

#### **2.4.7. Estructura de Capital**

La estructura de capital la define García (2003) como la financiación permanente o de largo plazo que tiene la empresa representada por los pasivos de largo plazo y el

patrimonio, denominada capitalización total, mientras que Gallego y Restrepo (2018) indican que es:

*“la combinación de diferentes fuentes de financiamiento a las que acuden las empresas para adquirir recursos necesarios para sus operaciones”.*

Además mencionan que estos recursos se dividen en dos grupos: las deudas a largo plazo (provenientes de los acreedores externos: Banca Comercial) y los recursos internos (provenientes de los socios), por lo que la estructura de capital de una empresa está determinada por un conjunto de decisiones financieras que la administración toma día a día, con la finalidad de procurar mantener la liquidez, llegar a ser rentable en el tiempo y finalmente generar valor para los accionistas.

De ahí, no existe una fórmula tal de combinación ideal de pasivos de largo plazo y patrimonio, debido a que las mipymes están sujetas a condiciones muy particulares.

Mondragón-Hernández(2011) y Mejía (2013) realizaron revisiones sobre este tema e indicaron que es de gran controversia determinar cuál es la combinación ideal de recursos propios y de deuda que genere un mayor valor de empresa, comenzando con la teoría de la irrelevancia de Miller y Modigliani (1958) que determinaron que la composición de las fuentes no tiene ninguna incidencia en el valor de la empresa, pero que en 1963 y que gracias al efecto fiscal de la deuda o ahorro de impuestos, llega a influir en el valor de la empresa; luego pasa a la teoría del Trade-off o del óptimo financiero formulada por Bradley, Jarrell y Kim (1984), quienes concluyeron que a partir de determinados factores la empresa se ajusta con el tiempo a una estructura óptima, debido a un equilibrio perfecto entre los costes de quiebra y el escudo fiscal de la deuda. Luego en el estudio de Ibrahim y Barros

(2009), se desarrolló un modelo alternativo donde se genera un óptimo, siendo este una combinación de deuda y patrimonio, al que denominan “*dequity*”, expresión del arreglo financiero entre la banca comercial y los empresarios.

Mondragón-Hernández (2011) menciona la teoría del *pecking-order* o de la jerarquía de preferencias de Myers y Majluf (1984) y abordada por Bharath y Pasquariello (2009), los que consideraron que no existe un óptimo, sino más bien que la estructura de capital se puede explicar a partir de la asimetría de información, teniendo en cuenta que las empresas tienen a su disposición tres fuentes de financiamiento disponibles sobre las cuales decidir, siendo la preferida las utilidades retenidas, pero que al alcanzan, ella recurrirá a la deuda financiera buscando el menor costo en principio; si lo anterior no es suficiente, como último recurso realizará una emisión de bonos evitando a toda costa una emisión de acciones y entregar la empresa a terceros. Bharath y Pasquariello (2009), utilizaron un nuevo índice para la construcción de la variable proxy, basado en microestructura del mercado.

Finalmente, Mejía (2013) menciona la teoría del market-timing behavior o la sincronización del mercado de Baker y Wurgler (2002), indicando que debido a que las empresas tienden a realizar emisiones de acciones cuando se percibe un comportamiento favorable del mercado, generando un impacto en la estructura de capital. Dentro de esta teoría, para Boot y Thakor (2011) la estructura de capital es por naturaleza dinámica, la cual depende de los dividendos y del valor de sus activos fijos.

### 3. ANTECEDENTES

Sin duda, las mipymes tienen una gran importancia y no es de discutir que se trata de un tipo de organización que ha alcanzado todos los sectores económicos; Gibson, Ivancevich & Donnely (1997) sostienen que una organización es una unidad coordinada formada por un grupo de personas que trabajan para alcanzar un objetivo común, mientras que Pfeffer (2000) menciona a Scott (1992), el cual la define como una estructura social creada por individuos para apoyar la búsqueda de objetivos específicos, mientras que Duque (2005) menciona que las organizaciones son: *“entidades ideadas por sus creadores con el propósito de maximizar la riqueza, el ingreso u otros objetivos definidos por las oportunidades que brinda la estructura institucional de la sociedad”*, definición basada en los comerciantes y empresarios que han fundado sociedades económicas y culturales.

En Colombia, la Ley 590 del 2000 que es la encargada de dictar las disposiciones para promover el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas (conocida como la ley MIPYME), en su ARTICULO 2º, pero modificado por la Ley 1450 del 2011, en su artículo 43 define empresa para todos los efectos, como:

*“toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, en el área rural o urbana”*.

Sin embargo, Wheatley (1994) expresa que se ha comenzado a hablar que estas organizaciones son estructuras orgánicas fluidas, conscientes, que comienzan a ser reconocidas como sistemas vivientes interpretándose como organizaciones de aprendizaje con cierto tipo de capacidad autorrenovante.

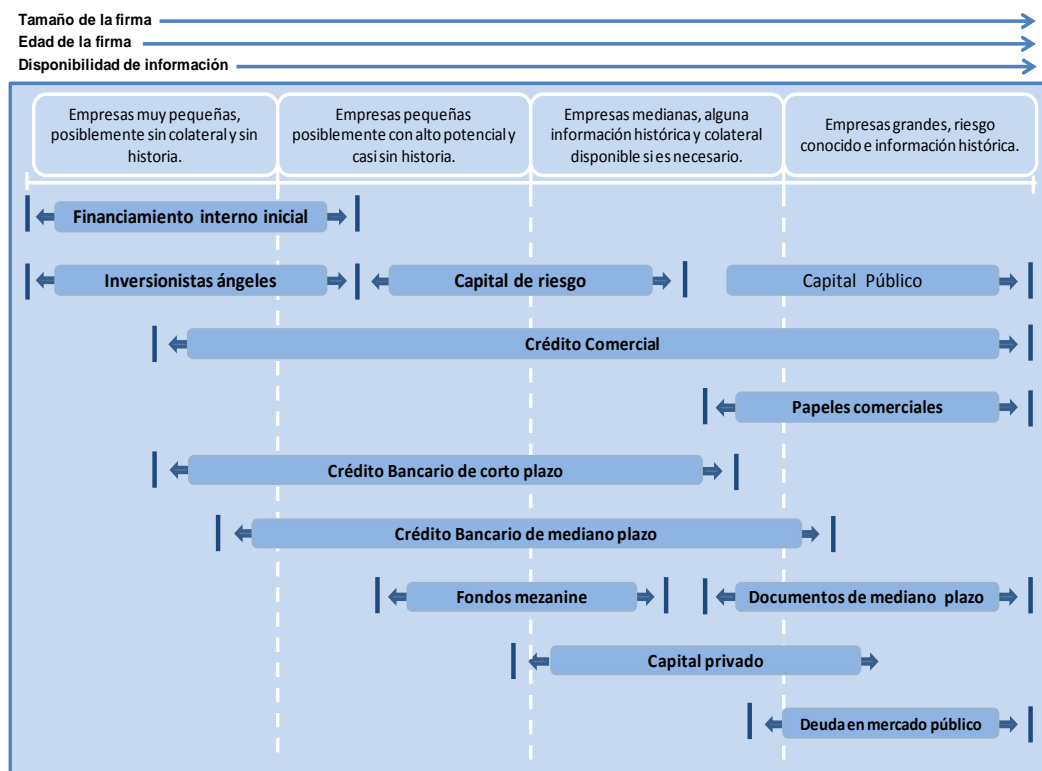
De ahí, que se sigan estudiando a profundidad las organizaciones que conforman una gran parte de la estructura económica de la mayoría de países del mundo: las mipymes de carácter familiar, indica Amat (2001), el cual menciona que en España hay entre un 65% y un 80% del total de empresas y que, en los países desarrollados como Gran Bretaña o Alemania, las empresas familiares se han estimado entre el 50% y el 60%, siendo estas el gran motor de la economía; Martínez (2011), menciona que la mayoría de las empresas del mundo son de propiedad familiar, indicando que en los Estados Unidos son más del 90%, el 88% en Suiza y del 98% en Italia.

Belausteguigoitia (2004) afirma que se podría estimar nueve de cada diez empresas en América Latina son de tipo familiar, por lo que su influencia en la actividad económica y cultural es notable.

Mientras en Colombia, el estudio realizado por el Dane (2012) indica que en la encuesta anual manufacturera realizada por ACOPI en el 2011 permitió valorar no sólo la incidencia de la Mipyme en el panorama empresarial colombiano, además afirmó que estas representan el 96,4% de los establecimientos, pero sin mencionar sus modelos de financiación.

Berger & Udell (1998) y Smith & Smith (2000) que es mencionado por Varela (2008), muestran modelos de financiación que no pretenden ajustarse a todas las empresas, pero explican que su esquema orienta y da una idea general de cuales fuentes de financiación se vuelven importantes a medida que la empresa va creciendo no sólo en tamaño, sino en información disponible, como se observa en la Figura 4 y la Tabla 5, mostrando la una relación cualitativa entre las fuentes de financiamiento y el nivel de madurez de la empresa.

Figura 4. Ciclo de crecimiento financiero empresarial



Fuente: Modelo de Berger & Udell (1998).

Briozzo & Vigier (2008) en su investigación estuvieron de acuerdo con Berger & Udell, al sostener que las pymes tienen un ciclo financiero de crecimiento, durante el

cual cambian las necesidades y las fuentes disponibles, al compás del desarrollo del negocio, mientras Varela (2008), concluyó que existe una relación entre la etapa de crecimiento de la nueva empresa (en plan, en arranque, en crecimiento inicial y en crecimiento rápido), con el potencial de crecimiento (bajo, mediano y altísimo potencial de crecimiento), adaptación que realizó del modelo de Wetzel (1979).

Tabla 5. Fuentes de financiación según la etapa de desarrollo

FUENTES	DESARROLLO	ARRANQUE	CRECIMIENTO INICIAL	ALTO CRECIMIENTO	SALIDA
Empresario (Ahorros y TC)					
Familia y Amigos					
Ángeles Inversionistas					
Socio Estratégico					
Capital de riesgo					
Préstamos Bancarios					
Proveedores de equipos					
Gobierno					
Crédito Comercial					
Factoring					
Créditos de 2° Piso					
Deuda Pública (bonos)					
Acciones					
Mercado financiero					
Fusiones y Adquisiciones					

Fuente principal
  Fuente secundaria

Fuente: Smith & Smith (2000), mencionado por Varela (2008).

Por tal motivo, Briozzo & Vigier (2008) y Varela(2008) han concluido que las empresas pequeñas y jóvenes, comienzan su vida empresarial con el financiamiento tipo interno y de los ángeles inversionistas, mientras que empresas más maduras y con cierta experiencia en el mercado, recurran a los créditos comerciales, al crédito bancario y a ciertos fondos.

Además, Varela (2008) manifiesta que se cumple para América Latina, debido a que las instituciones financieras no están muy dispuestas a otorgar créditos a empresas nacientes; por consiguiente, la financiación por parte de la banca comercial que obtienen las mipymes, dependen en gran medida de la construcción de una base patrimonial por parte del propietario y la reinversión de las utilidades obtenidas, la cual se logra con el pasar de los años.

Avellaneda (2004), indica haber una generación de empresarios individualistas a mediados del siglo XX con una alta tendencia hacia la diversificación de actividades, con la participación de capitales familiares en la consolidación de proyectos económicos y una significativa intervención de extranjeros para manejar las empresas nacientes en Bucaramanga; sin embargo, el surgimiento de nuevas organizaciones a principios del siglo XX y sus relaciones con las familias en la ciudad como base para las nuevas compañías comerciales, tuvieron acceso a la autofinanciación y al crédito bancario, señala Duque (2005).

Rodríguez (2003), concluyó en su estudio realizado en las cinco principales ciudades de Colombia, que la fuente de financiación más utilizada por las pymes del sector comercio es la del crédito bancario en un 32%, seguido por recursos propios en un 24%; por otro lado, Botero, López y Martínez (2007) encontraron que la deuda a nombre propio es la mayor fuente de financiamiento de las pymes en la incubadora de empresas de base tecnológica en Antioquia; de igual manera, Barona y Gómez (2010) sobre la utilización de diferentes fuentes de financiamiento por parte de

nuevas empresas en Colombia, encontraron que los recursos propios fue la de mayor importancia seguida de la financiación bancaria. Mientras que Matiz y Fracica (2011) concluyeron sobre las fuentes de financiación para start ups, que no existe una cadena de financiamiento acorde y ajustado a los requerimientos y modelos de los negocios actuales, indicando que sólo existe además de los recursos propios, unas soluciones crediticias, diseñadas para esquemas de consumo y no para necesidades de un proceso empresarial.

Con respecto a los recursos, Alonso, Barraza & Legato (2008) indican en su investigación, que los recursos de los pymes del sector industrial Argentino, un 67% provinieron del sector bancario (de bancos privados en mayor proporción) y un 13% de proveedores, mientras que los destinos de dicho financiamiento han sido Inversiones no corrientes en un 35% y en capital de trabajo, en un 38%. Además, destacan la importancia del crédito (deuda) como factor determinante de magnitudes macro tan relevantes como el consumo, la inversión y el ingreso nacional, mientras que el capital de riesgo formal es casi inexistente.

En concordancia con lo señalado, en la investigación de Rodríguez (2003), las Pymes del sector comercio en Colombia son las que trabajan con un mayor número de entidades financieras, ya que el 57% tiene relaciones con más de tres entidades, mientras que las industriales tienden a trabajar con menos, (sólo el 39%). Complementando lo anterior, Varela (2008) afirma que la fuente de financiamiento bancario incrementa los gastos financieros, incrementa la presión sobre la situación

de caja y aumenta la exposición al riesgo del proyecto, ya que las obligaciones financieras son fijas; pero, también indica que evita la entrada de socios, permitiendo iniciar el proyecto y generando tradición crediticia.

Por otro lado, la banca de desarrollo está asumiendo diferentes modelos de apoyo para la financiación de las pymes en busca de su crecimiento, lo que es señalado en los estudios de la OCDE & CEPAL (2012) para América Latina; adicionalmente mencionan que antes no existía un claro dominio de las funciones de los bancos de desarrollo o llamados de segundo piso, pero hoy, cada país presenta una singular estructura institucional dirigidas al desarrollo y creación de valor de las empresas, haciendo énfasis en las mipymes, para complementar las economías de escala y para reducir la desigualdad social y la pobreza.

Con respecto a las medidas para la creación de valor para el accionista de mipymes, Sequeda (2014) concluye y recomienda que sea un plazo mínimo de cinco años, siendo es un reto a los que se enfrenta la filosofía de la gestión orientada al valor. Además, Sequeda (2014) como García (2003), Rappaport (2006) y Tapia (2013), propone utilizar algunos inductores de valor: la tasa de crecimiento de las ventas, el margen de beneficios de explotación (margen operativo) y el costo de capital, entre otros, concluyendo que son la raíz de la creación de valor.

De igual manera, para Casanovas y Bertrán (2013) la gestión de la empresa se orienta hacia la creación de valor para el accionista, confirmando la teoría que fue

desarrollada en el año de 1986 por Alfred Rappaport, el cuál dispuso e identificó aquellas variables que tienen una mayor incidencia sobre el proceso de creación de valor de una empresa, coincidiendo con Milla (2010), que concluyó que al expandir el negocio, este debió generar en el futuro un mayor valor de la empresa, recomendando analizar entre las medidas de creación de valor una de perspectiva interna: el valor económico agregado EVA acompañado de algunos de los inductores de valor, como son: el Margen de Caja y la Cobertura de Deuda.

Además, Milla (2010) y Tapia (2013), determinaron que el EVA no sólo se utiliza como un indicador cuando se desea mostrar la capacidad de una empresa para mantener una tasa de crecimiento rentable, sino como una medida del desempeño de su administración.

Ante las afirmaciones anteriores, Milla (2010) menciona a Sheehan (1994), Morin & Jarrell (2001) que pusieron el EVA como un indicador de la gestión es su soporte analítico, permitiendo a los gestores de la compañía entender los beneficios del cambio hacia un enfoque sobre la eficiencia de las inversiones y el crecimiento rentable. Stewart (1991), que también es mencionado por Milla (2010), considera que la maximización de la riqueza del accionista puede medirse a través del EVA, lo cual llega a confirmarse con Tully (1993), al afirmar que las compañías han aumentado notablemente su valor, al gestionar sus negocios de acuerdo con los preceptos del EVA. De igual manera, Milla (2010) nombra a Ehrbar (1998) y Hall (2002), que indican que el modelo de valoración del EVA es uno de los mejores métodos para expresar y cuantificar la creación de valor para el accionista.

A los fines de medir el EVA o el Margen de Caja, no basta con medir las variaciones que ocurren en ellos, concluyeron Ventocilla (2013) y Sosa (2014), por lo que se hace necesario vincular estos valores con las variaciones que ocurren en otro dominio, que en una empresa mipyme podría ser la familia y el riesgo asociado a la inversión o el grado de generar el efectivo diario, menciona García (2009).

Rappaport (2006) como Milla (2010) entregan en sus investigaciones que la gestión de valor se basa principalmente en la planificación, la organización, sus actividades, la valoración del rendimiento y de los inductores para la creación de valor para sus accionistas, mientras Sosa (2014) y Tapia (2013) demuestran que la generación de valor se puede obtener mediante el método de los flujos descontados y el cálculo del Wacc.

De una cosa si están seguros los autores, que la medición del valor económico genera una sinergia en la totalidad de la organización; de ahí, que el concepto del margen de caja haya crecido a nivel de las mipymes, en la medida que también lo ha hecho el interés de los gerentes y empresarios, por el tema del EVA o valor agregado, indica García (2003), todo por retomar esos dineros para atender las obligaciones de caja de la empresa.

#### **4. METODOLOGÍA APLICADA EN EL ESTUDIO**

El conocimiento o la nueva interpretación sobre algún tema, según Bunge (1958), Hessen (2002) y Ynoub (2012), abre nuevas preguntas, nuevas conjeturas, aquellas que llevan a cimentar las bases para su abordaje e inicio de un nuevo ciclo de investigación; además, comparto la afirmación de Samaja (2010) la cual expresa que cuando un conocimiento que egresa del proceso de investigación, inmediatamente se transforma en condiciones de investigación para nuevos procesos, mientras que si no es incorporado, se vuelve alimento de roedores e insectos y no un hecho de la cultura científica. Albano (2008) define el método como *“el camino que se sigue para lograr un fin o el procedimiento para ordenar la actividad”*.

##### **4.1. Diseño de la investigación**

Al querer realizar un aporte a las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga para que financien sus futuros proyectos de expansión, de modo que puedan alcanzar una mayor productividad y competitividad a nivel regional, se utilizó la metodología que se describe a continuación.

En términos generales la investigación se sustenta en los lineamientos generales del método hipotético-deductivo indica Samaja (2010) y Ynoub (2012), los que consideran, además, que se hace necesaria la adecuación metodológica a las

investigaciones de campo de las Ciencias Sociales, en particular de la administración, ajustada a los objetivos, alcances y características específicas de esta investigación.

En cuanto a las técnicas específicas, se recurrió a la exploración bibliográfica para describir y fundamentar el problema, estableciendo las relaciones del problema concreto con los marcos teóricos existentes.

Se llevó a cabo un trabajo de campo en la ciudad de Bucaramanga (Colombia), en el que, por las características y propósitos del proyecto se utilizó el método de investigación exploratoria como se describe más adelante.

Siguiendo con el desarrollo del estudio, se plantean las etapas (dos) que son coincidentes con cada uno de los objetivos específicos anotados, centrándose sobre las estrategias de financiamiento utilizadas por empresas familiares del sector comercial de Bucaramanga en el segundo período presidencial del Dr. Álvaro Uribe Vélez (2006-2010), con el fin de desarrollar nuevos proyectos de expansión.

#### **4.1.1. Etapa I: Análisis de los Empresarios del Sector Comercial**

En esta primera etapa, se abarcó los objetivos específicos planteados, estableciendo:

- Las fuentes de financiamiento más utilizadas por las empresas familiares del sector comercial de Bucaramanga, aplicadas en sus proyectos de expansión.
- Las motivaciones de una empresa familiar del sector comercial de Bucaramanga, al considerar como fuente de financiación la utilización del crédito bancario para sus proyectos de expansión.
- La tipología y los principales obstáculos financieros desde el punto de vista del empresario mipyme del sector comercial de Bucaramanga, que buscan acceder a un crédito bancario, para sus proyectos de expansión
- Las barreras por parte del empresario mipyme del sector comercial de Bucaramanga, por lo que utiliza otras fuentes de financiamiento diferentes al crédito bancario.

Para poder llevar a cabalidad los objetivos propuestos, se realizó una investigación cualitativa tipo exploratoria, en donde se identificaron las fuentes de financiamiento más utilizadas por los empresarios de las empresas familiares del sector comercial de Bucaramanga en el período 2006 - 2010, la tipología del empresario y sus motivaciones para llevar a cabo algún proyecto de expansión, los motivos para el uso del crédito y los obstáculos que se dieron para la obtención del mismo.

En esta etapa, se diseñó una encuesta (ver Anexo II) dirigida a los gerentes, dueños o administradores de las empresas mipymes familiares del sector comercial de Bucaramanga, la cual incluyó los siguientes bloques de preguntas:

- Bloque 1: Fuentes de financiamiento utilizadas por el empresario
- Bloque 2: Información sobre la tipología del empresario
- Bloque 3: Motivaciones para el uso del crédito bancario
- Bloque 4: Barreras del empresario
- Bloque 5: Obstáculos financieros del empresario

Diseñada la encuesta se procedió al desarrollo de una prueba piloto o pre-test con la participación de 10 empresarios (dueño del negocio, administrador del punto de venta o gerente del mismo), responsables de las estrategias financieras de las empresas familiares del sector comercial de Bucaramanga, lo que dio paso al ajuste requerido para el diseño definitivo de la herramienta a aplicar a la muestra escogida.

Debido a que se buscaba caracterizar las variables anteriores (que no son numéricas), el enfoque de la investigación en esta etapa fue de tipo cualitativo.

#### **4.1.2. Etapa II: Análisis de los Estados Financieros de las Empresas del Sector Comercial**

En esta segunda etapa, se abarcaron los objetivos específicos planteados, determinando:

- El crecimiento en las empresas mipymes familiares del sector comercial de Bucaramanga que hayan utilizado el crédito bancario en sus proyectos de expansión, como una fuente de financiación.

- La importancia que tiene el uso del crédito bancario entre las diferentes fuentes de financiación, para llevar a cabo nuevos proyectos de expansión en el sector comercial de Bucaramanga.

Se realizó una investigación cuantitativa de tipo control o monitoreo, que apoyada en un estudio longitudinal basado en los estados financieros en el período del 2005 - 2010, se determinó el peso que tiene el crédito bancario entre las diferentes fuentes de financiamiento, dando paso a la determinación del posible crecimiento de la empresa utilizando el método del Flujo de Caja descontado, el EVA, los inductores de valor: el margen Ebitda, el Wacc, la cobertura de deuda, el fondo de maniobra, las necesidades de fondos y los principales microinductores de valor: ROA, ROE y ROI.

En esta etapa, se procedió a diseñar una encuesta que sería dirigida al departamento financiero o al encargado de las finanzas de las empresas familiares del sector comercial de Bucaramanga; se determinó como población objetivo las empresas que en la primera parte indicaron haber utilizado por lo menos un crédito bancario para la implementación de un proyecto de expansión.

El muestreo seleccionado respondió a los siguientes bloques de preguntas:

- Bloque 1: Estado de Resultados.
- Bloque 2: Balance General.

Se utilizó además una hoja de cálculo o electrónica (Excel) realizada por el autor, donde se determinaron las estadísticas pertinentes al estudio y finalmente encontrar el valor y el crecimiento de cada una de las empresas (ver Anexo II). De esta manera, en esta etapa el enfoque de la investigación fue de tipo cuantitativo.

Khun (1989), mencionaba que hasta el grado en que se dedique a la ciencia normal, un investigador es un solucionador de enigmas y no un probador de los paradigmas establecidos. Por tal motivo, durante la búsqueda de la solución de este enigma particular, sin poner a prueba el paradigma, se abordó el problema apelando a las dos etapas planteadas.

El análisis que viene a constituir la etapa final en el proceso de investigación, estuvo soportado en gran medida por el empleo del software estadístico SPSS versión 12.0; los análisis utilizados fueron de tipo univariado, bivariado y multivariado.

Con el análisis univariado se entendió el comportamiento de cada variable considerada individualmente en la investigación (en cada etapa), llegándose a tener una visión completa de la forma de la variable y se comprobó las hipótesis que se relacionen con la misma en el presente estudio.

Este análisis fue importante en los comienzos del proceso de investigación (Etapa I y II) pero sólo entregó una visión global de cada variable, que ayudó al entendimiento del rol que podrían desempeñar las variables en la explicación del objeto general de la investigación.

Además, se realizaron análisis bivariados, para que describan y expliquen el objetivo principal de la investigación, en cuanto el desempeño de las dos variables que actúan conjuntamente.

Finalmente, se realizó una prueba de hipótesis no paramétrica como lo es la de los signos de Wilcoxon, con el fin de comparar el rango medio de dos muestras relacionadas y así determinar si existen diferencias entre ellas, abordando uno de los principales objetivos planteados: determinar si hay o no diferencia entre el valor de las variables de crecimiento antes de iniciar el crédito bancario para llevar a cabo un proyecto de expansión y su valor unos períodos después.

#### **4.2 Selección de la muestra**

La población objetivo estuvo constituida por las empresas familiares (MIPYMES) del sector comercial de Bucaramanga, que hayan tenido algún proyecto de expansión en el período 2006-2010; para poderlas identificar y numerar, se utilizará la información proveniente de la Cámara de Comercio de la ciudad de Bucaramanga, donde se encuentran enumeradas y clasificadas las empresas, que pertenecen a diferentes sectores productivos de la región.

Para la encuesta de la primera etapa, la muestra analizada, estuvo constituida por una parte de las empresas mipymes del sector comercial de Bucaramanga, que

componen a la población ya mencionada, siendo las resultantes de un proceso al azar sin ninguna conveniencia, ni en forma caprichosa por parte del investigador, para no llegar a obtener una muestra circunstancial o errática. Sin embargo, en la segunda etapa, se utilizó una muestra de juicio, ya que se seleccionaron el número prescrito de empresas de la base de datos obtenido en la primera etapa; por tal motivo, se entiende que los resultados de la investigación no pueden ser extrapolados numéricamente a los de la población total, a los mipymes de Bucaramanga, pero, no se podría refutar que no sean confiables y que de los mismos se pueda efectuar alguna inferencia de validez general para la población.

#### 4.3 Determinación del tamaño de la muestra

Para la Etapa I y considerando una población de estudio alrededor de 12.492 empresas, un nivel de confianza del 95%, un porcentaje de error del 7,5% y dada una varianza del 0,25, que según Martínez B. (2002) es la que logra el máximo valor posible del tamaño de la muestra (n), se determina el valor del tamaño de la muestra utilizando la siguiente fórmula:

$$n = \frac{Z^2 N s^2}{NE^2 + Z^2 s^2}$$

Donde:

Z: Desviaciones estándar con respecto a la media de la muestra y que está en función del nivel de confianza (para este caso: Z = 1,645).

N: Tamaño de la población objetivo: 12.492 empresas mipymes de Bucaramanga.

$s^2$ : Varianza (se tomó la máxima: 0,25)

E: Error de la prueba (se utilizó el 7,5%)

Con los valores anteriores, se determinó un tamaño muestral de 119 empresas del sector comercial de Bucaramanga; sin embargo, se realizaron 126 encuestas a diferentes empresarios mipymes establecidos, que según la GEM (2013) son adultos entre 18 y 64 años, propietarios o han manejado una empresa que ha pagado salarios o retribuciones por más de 42 meses; además, estas empresas están debidamente registradas en la Cámara de Comercio de Bucaramanga.

Para la segunda parte y considerando una población que se desconoce dentro de las 126 empresas, con un nivel de confianza del 98%, un error del 4% y una varianza del 0,25, se determinará el tamaño de la muestra requerido para esta etapa, la cual quedaría en función de las empresas que optaron por el crédito bancario como fuente de financiamiento para sus proyectos de expansión en el período 2006 – 2010.

#### **4.3.1 Ficha Técnica de la Etapa I.**

En la Tabla 6 se presenta la ficha técnica de la investigación llevada a cabo a los propietarios, gerente general o administrador del establecimiento mipyme, pertenecientes al sector comercial del Área Metropolitana de Bucaramanga (AMB), la cual fue aplicada entre el 28 de agosto y el 3 de noviembre del 2013.

Tabla 6. Ficha técnica de la investigación (Etapa I.)

<b>Unidad de análisis: (Población objetivo)</b>	<b>Empresas mipymes familiares pertenecientes al sector comercial de la ciudad de Bucaramanga - Colombia</b>
<b>Unidad muestral</b>	Propietario, Gerente general, Administrador del punto de Venta.
<b>Ámbito:</b>	Regional - Área Metropolitana de Bucaramanga (AMB).
<b>Método de recolección:</b>	Encuesta personal y directa.
<b>Censo poblacional:</b>	Alrededor de 12.492 mipymes hay en inscritas en la Cámara de Comercio de Bucaramanga.
<b>Tamaño muestral:</b>	Teóricas: 119 empresas / en la práctica: 126 en total.
<b>Error muestral:</b>	7,50%
<b>Nivel de Confianza (NC):</b>	NC = 90%, por lo que $Z = 1,645$
<b>Varianza utilizada: <math>s^2</math></b>	$p : 0,5$ y $q : 0,5$ Entonces: $s^2 = 0,25$
<b>Procedimiento de muestreo:</b>	Elección al azar.
<b>Fecha de trabajo de campo:</b>	Entre el 8 de agosto y el 3 de Diciembre, 2014

Fuente: elaboración del autor teniendo en cuenta el objetivo de la investigación a realizar.

#### 4.3.2. Ficha Técnica de la Etapa II

Para esta Etapa II, se presenta en la Tabla 7 la ficha técnica de la investigación llevada a cabo, tomando en cuenta que 78 empresas reportaron haber recurrido a un crédito bancario en el período 2006 – 2010. A estas empresas que pertenecen al sector comercial del Área Metropolitana de Bucaramanga (AMB), además de pedirles la rentabilidad esperada por la inversión ( $k_e$ ), se les solicitó los dos Estados Financieros principales:

- El Balance General
- El Estado de Resultados

Considerando un error del 4% y con un nivel de confianza del 98%, se requirió de la información de 72 empresas, las cuales entregaron la información correspondiente entre el 15 de enero y el 14 de Julio del 2015.

Tabla 7. Ficha técnica de la investigación (Etapa II)

<b>Unidad de análisis: (Población objetivo)</b>	<b>Empresas mipymes familiares pertenecientes al sector comercial de la ciudad de Bucaramanga - Colombia</b>
<b>Unidad muestral</b>	Balance General y Estado de Resultados: Período 2006-2010.
<b>Ámbito:</b>	Regional - Área Metropolitana de Bucaramanga (AMB).
<b>Método de recolección:</b>	Solicitud de los Estados Financieros
<b>Censo poblacional:</b>	78 mipymes que hay inscritas en la Cámara de Comercio de Bucaramanga, que indicaron haber recurrido a un crédito bancario.
<b>Tamaño muestral:</b>	72 empresas.
<b>Error muestral:</b>	4,0%
<b>Nivel de Confianza (NC):</b>	NC = 98%, por lo que $Z = 2,33$
<b>Varianza utilizada: <math>s^2</math></b>	$p : 0,5$ y $q : 0,5$ Entonces: $s^2 = 0,25$
<b>Procedimiento de muestreo:</b>	Elección al azar.
<b>Fecha de trabajo de campo:</b>	Entre el 15 de Enero y el 14 de Julio, 2015

Fuente: elaboración del autor teniendo en cuenta el objetivo de la investigación a realizar.

#### 4.4. Matriz de datos

Para la unidad de análisis principal, fueron utilizadas las variables que se aprecian en la Tabla 8, las cuales, con sus respectivos valores, se derivaron de los objetivos propuestos y de la hipótesis central de la Investigación. Aunque se conoce que no será suficiente esta matriz para permitir una evaluación totalmente objetiva, con ella se abordará las dimensiones y las variables seleccionadas, que en su conjunto permitirán una aproximación a la respuesta del problema de la investigación.

Tabla 8. Elementos principales de la matriz de datos

Unidades de Análisis	Variables (relativas a cada Unidad de Análisis)	Valores (relativas a cada Variable)
Empresas mipymes familiares del sector comercial de Bucaramanga	Fuentes de Financiamiento	Recursos propios
		Crédito Bancario
		Prestamistas independientes
		Tárjeta de crédito
		Crédito Comercial
		Gobierno
		Inversores de Capital Privado
		Recursos de Amigos (ó Familiares)
	Tipos de Proyectos de Expansión	Aumento del área comercial
		Nuevo punto de venta
		Remodelación del establecimiento
		Adecuación tecnológica Compra de Mercancía (Aumento de activos corrientes)
		Capacitación y Motivación al personal
	Actitudes y conductas del empresario	Compromiso y determinación
		Liderazgo
		Tolerancia al riesgo
		Creatividad, adaptabilidad y autoconfianza
		Motivación a la excelencia
	Motivación del empresario	Mayores ingresos
		Satisfacción personal
		Desafío personal
		Crecimiento de capital
		Fondo para jubilación
		Sucesión familiar
		Mejor calidad de Vida
	Barreras del empresario	Banca financiera inalcanzable
		Alto grado de competencia
Tratados de Libre Comercio (TLC)		
Presiones económicas y fiscales		
Comportamiento Empresa-Familia		
Antigüedad del negocio		
Riesgo de las inversiones		
Mayor tamaño del negocio		
Costo del Patrimonio	Rentabilidad exigida a la inversión: Ke	

Empresas mipymes familiares del sector comercial de Bucaramanga	Solicitudes de créditos bancarios	Ninguna
		Una sólo vez
		Dos veces
		Más de 2 veces
	Grado de utilización de créditos bancarios.	Menos del 30%
		Entre el 31% y 50%
		Entre el 51% y 80%
		Más del 80%
	Obstáculos financieros	Poca rentabilidad del negocio
		Muchos pasivos
		Poca liquidez
		Presión familiar
		Los estados financieros
		Pocos activos
	Edad de la Empresa	Bajos niveles en el flujo de caja
		Menos de 5 años
		Entre 5 y 10 años
		Entre 11 y 15 años
	Tamaño de la Empresa (por el Número de empleados)	Más de 15 años
		Menos de 10 : Microempresa
Entre 11 y 50: Pequeña empresa		
Entre 51 y 200: Mediana empresa		
Tipo de Empresa (Naturaleza de la empresa)	Más de 200: Gran empresa	
	Familiar	
Criterio (basado en el tipo)	No familiar	
	Propiedad	
Inductores de Valor y crecimiento	Control	
	Valor presente del flujo de caja libre: VPCL	
	Costo promedio ponderado de capital: WACC	
	Valor económico agregado: EVA	
	Margén de caja o Ebitda	
Microinductores de Valor	Margén de deuda	
	Tasa de crecimiento de los activos	
	Rendimiento operacional sobre activos: ROA.	
	Rendimiento sobre capital: ROE.	
	Retorno de la Inversión: ROI.	

Fuente: análisis del autor.

Es así, cómo la metodología de la investigación se sustentó en los lineamientos generales del método hipotético-deductivo mencionado por Samaja (2010) y Ynoub (2012), en función de fenómenos observables y ya investigados respecto a las fuentes de financiación, los criterios de valoración de empresas, los cuales tipifican a las mipymes del sector comercial de Bucaramanga en el período 2006 – 2010; además se

describió el problema que tienen éstas para optar a un crédito financiero y así crecer, desarrollarse ante los nuevos escenarios globalizados y de gran complejidad.

En particular se utilizaron las siguientes técnicas:

**Exploración bibliográfica.** Por medio de esta técnica, se buscó precisar en los conceptos que fueron fundamentales en todo el proyecto y especialmente en el marco teórico, buscando fundamentar el problema de investigación y de establecer relaciones relevantes al mismo; además, esta técnica fue fundamental durante la construcción de cada una de las hipótesis planteadas y los objetivos del proyecto.

Se dirigió la exploración bibliográfica en el marco teórico que se encontró en la actualidad respecto a los siguientes temas:

- Empresas Familiares
- Financiación de las empresas
- Tipos de proyectos de inversión
- Banca Financiera
- Tipologías de los empresarios.
- Valoración de Empresas.
- Créditos bancarios.

**Investigación Exploratoria.** Se realizó un trabajo de campo en el Área Metropolitana de Bucaramanga (AMB) mediante encuestas a mipymes del sector

comercial, para cumplir con los propósitos del proyecto. En esta investigación, que se realizó sobre la base de una muestra probabilística representativa (basada en un nivel de confianza y un error permitido para la prueba), permitió obtener información fundamental tanto cualitativa como cuantitativa que apoyaron las conclusiones sobre la verdadera utilización de los créditos bancarios por la mipymes, aclarando la verdadera naturaleza del problema planteado.

Se encuestaron 126 (ciento veintiséis) empresas en la Etapa I, mientras en la Etapa II fueron 72 (setenta y dos) empresas, que al momento de solicitar los estados financieros del período 2006 – 2010, también se les formuló la pregunta acerca de la rentabilidad esperada de la empresa al representante o dueño de la mipyme; se puede indicar que se analizaron 72 (setenta y dos) estados financieros.

Las encuestas aplicadas a las 126 (ciento veintiséis) empresas seleccionadas (en la Etapa I) se realizaron entre el 8 de agosto y el 3 de diciembre del 2014, mientras que en la Etapa II se realizaron 72 (setenta y dos) solicitudes a empresarios, que con entrevista de trabajo de campo se efectuó entre el 15 de enero y el 14 de Julio del 2015. De esta manera, el trabajo de campo se realizó en dos etapas espaciadas por más de 1 (un) año, con el propósito ir analizando y conceptualizando mejor cada una de ellas, ya en estos últimos años, se ha encontrado material significativo con respecto a las fuentes de financiamiento para mipymes, que apoyaran a corroborar la utilización del crédito bancario para el crecimiento empresarial de las mismas, pudiendo de esta manera, enriquecer las conclusiones y darle más validez a las hipótesis planteadas.

#### **4.5. Instrumento de recolección de información**

Dentro de la investigación exploratoria se aplicó un cuestionario, herramienta clave para el levantamiento de la información y así revelar lo que aconteció con dichas empresas en el período 2006 – 2010; cabe anotar, que una vez elaborado el cuestionario (preliminar), se realizó una prueba pre test con 6 (seis) empresas para darle validación al mismo. Terminada la prueba se realizó la corrección en algunas partes del instrumento y se empezó a recolectar la información de 2 (dos) empresas por día, aproximadamente.

El instrumento que se encuentra en los anexos, fue aplicado y completado por el entrevistador (el autor), en base a las respuestas del entrevistado; además, en el anexo se explica cada uno de los bloques de estudio y su propósito.

***Análisis de fuentes secundarias.*** Se analizaron, el Estado de Resultados y el Balance General de las empresas seleccionadas, que, para la encuesta de la Etapa I, indicaron haber tenido créditos bancarios como fuente de financiamiento de sus proyectos de expansión. Pero, en la Etapa II, se utilizó una muestra a juicio (empresas que se consideraron buenos prospectos para obtener información fidedigna), que al aumentar el nivel de confianza y disminuir el porcentaje de error con respecto a la Etapa I, se seleccionaron casi todas las empresas del número prescrito de empresas

que indicaron haber obtenido de la banca financiera, los recursos que requirieron para sus proyectos de expansión en el período 2006 - 2010. Además, se analizaron informes y monografías de empresas relacionadas con el sector bancario, informes gubernamentales, organizaciones privadas y públicas de investigación, periódicos y publicaciones en internet, en especial, los ensayos realizados por investigadores del tema de financiación.

**Hoja de cálculo.** Dentro del análisis de las fuentes secundarias, se desarrolló una hoja electrónica o de cálculo en Excel, herramienta para la determinación de los índices y valores basados en el marco teórico, con el fin de revelar lo que aconteció con el valor y el crecimiento de las empresas encuestadas en el período 2005 – 2010; es de indicar, que una vez efectuada la hoja de cálculo inicial, se realizó una prueba pre test con 3 (tres) empresas para poder observar el comportamiento de la misma y realizar los ajustes necesarios. Habiendo terminado el ajuste a la hoja de cálculo, se empezó a recolectar la información para el período indicado del Estado de Resultados y El Balance General de cada empresa, realizando las visitas respectivas a las empresas seleccionadas en de la muestra, 12 (doce) por mes, aproximadamente.

La información requerida desde el 2005 al 2010 fue ingresada y completada por el operador (el autor) de la hoja de cálculo, con base en los estados financieros presentados por la empresa entrevistada; en los anexos se muestra el instrumento utilizado para almacenar la información de cada una de las empresas, donde se anotó

la información clave para proceder al cálculo de los inductores de valor, propósito de la hoja de cálculo.

En la parte inicial de dicha ficha se resume la información que es considerada clave del Estado de Resultados para cada año, mientras que, en la segunda parte, se recopila la información indispensable del Balance General; con la información recolectada, se realizaron los cálculos de los índices y valores requeridos según el marco teórico y las bases conceptuales (fórmulas) con el formato del procesamiento de la información que se muestra en los anexos, para analizar si hubo o no crecimiento empresarial basados en los micro e inductores de valor.

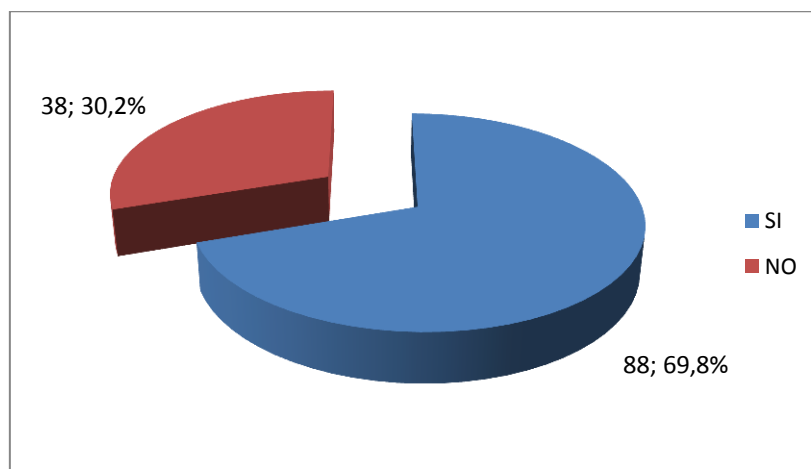
## 5. ANALISIS Y RESULTADOS

### 5.1. Análisis de los empresarios del sector comercial

#### 5.1.1. Fuentes de Financiación

Con respecto a la variable fuentes de financiamiento, se preguntó que si entre el 2006 y el 2010 su negocio creció debido a que llevó un proyecto de expansión. En la Figura 5 se observa que el 30,2% ha respondido que no creció su negocio, mientras 88 encuestados que corresponden al 69,8% dijeron haber crecido debido a que realizaron un proyecto de expansión.

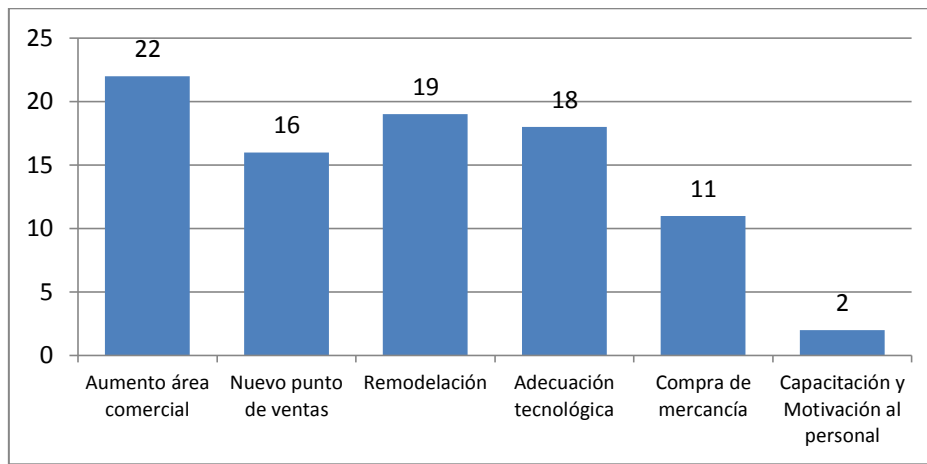
Figura 5. Crecimiento del Negocio por la realización de un proyecto de expansión



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

De igual forma con respecto a la variable fuentes de financiamiento, es importante preguntar también que si entre el 2006 y el 2010 que tipo de proyecto de expansión llevó a cabo. En la Figura 6 se observa que el aumento del área comercial fue el proyecto que más se llevó a cabo con 22 encuestas que constituyen un 25% y la menor con 2 encuestas (un 2,3%) fue la capacitación y motivación al personal; sin embargo, muchos remodelaron (21,6%), otros realizaron adecuación tecnológica (20,5%) y los que colocaron un nuevo punto de venta (18,2%).

Figura 6. Tipos de proyectos de expansión

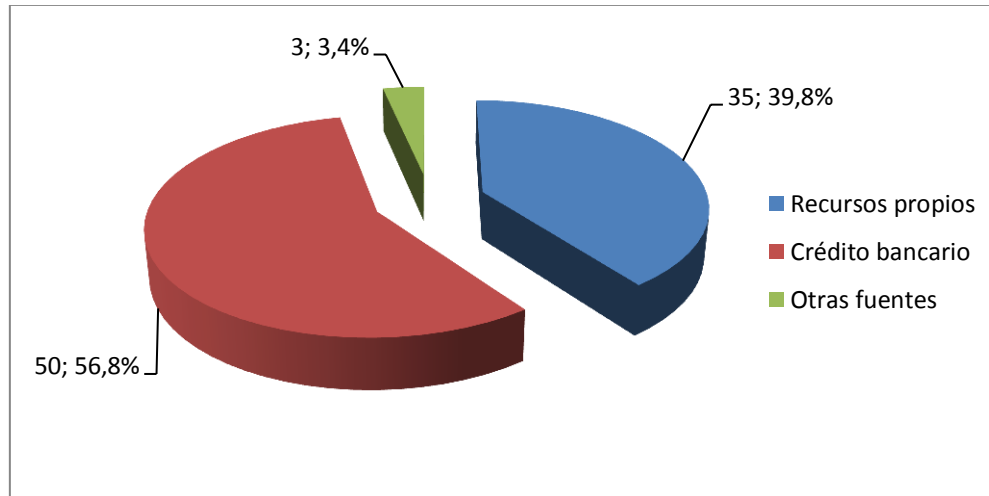


Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Finalmente, con respecto a la variable fuentes de financiamiento, se preguntó sobre el tipo de financiación utilizada entre el 2006 y el 2010 para la ejecución del proyecto de expansión. En la Figura 7 se observa que el crédito bancario fue la fuente de financiación que más se utilizó con 50 encuestas que constituyen un 56,8%, a la que le sigue los recursos propios o generados por la misma empresa con 35 encuestas (39,8%); se observa que las demás opciones, que contemplan el

dinero de prestamistas, de crédito comercial, del recurso de inversores de capital privado, de la tarjeta de crédito, del Gobierno o de los recursos de amigos o familiares, presentaron tan sólo un 3,4%.

Figura 7. Fuentes de financiación



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

En general e independiente del tipo de proyecto de expansión, la forma de financiamiento más utilizada es la solicitud de crédito bancario, encontrando que su mayor preferencia obedece a proyectos asociados a establecer nuevos puntos de ventas y adecuaciones tecnológicas. De igual forma su menor utilización se asocia a la compra de mercancía y definitivamente no está asociada a capacitación de personal, como se observa en la Tabla 9.

Además, con recursos propios como fuente de financiación, los proyectos de expansión de mayor frecuencia se asocian con la compra de mercancía y la

capacitación / motivación de personal, siendo el de menor utilización el establecimiento de nuevos puntos de venta.

Tabla 9. Tabla de contingencia: tipo de proyecto y tipo de financiación

			Tipo de financiación					Total
			Recursos propios	Crédito bancario	Tarjeta de crédito	Gobierno	Recursos de amigos o familiares	
Tipo de proyecto	Aumento del área comercial	% dentro de TIPO PROYECTO	45,5%	50,0%		4,5%		100,0%
		% del total	11,4%	12,5%		1,1%		25,0%
	Nuevo punto de ventas	% dentro de TIPO PROYECTO	25,0%	75,0%				100,0%
		% del total	4,5%	13,6%				18,2%
	Remodelación	% dentro de TIPO PROYECTO	31,6%	63,2%	5,3%			100,0%
		% del total	6,8%	13,6%	1,1%			21,6%
	Adecuación tecnológica	% dentro de TIPO PROYECTO	27,8%	72,2%				100,0%
		% del total	5,7%	14,8%				20,5%
	Compra de mercancía	% dentro de TIPO PROYECTO	72,7%	18,2%			9,1%	100,0%
		% del total	9,1%	2,3%			1,1%	12,5%
	Capacitación y motivación personal	% dentro de TIPO PROYECTO	100,0%					100,0%
		% del total	2,3%					2,3%
	Total	% dentro de TIPO PROYECTO	39,8%	56,8%	1,1%	1,1%	1,1%	100,0%
		% del total	39,8%	56,8%	1,1%	1,1%	1,1%	100,0%

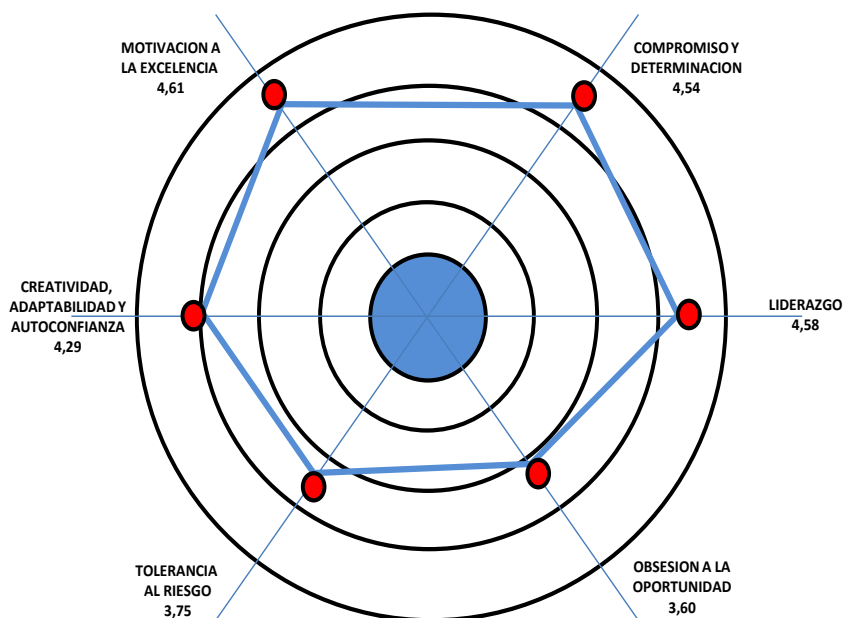
Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

### 5.1.2. Tipología del Empresario

En esta segunda parte se pregunta con respecto a la tipología del empresario mipyme familiar; por tal motivo, se preguntó sobre una serie de actitudes y conductas que se han identificado y que llegan a influir en la toma de decisiones, en especial a lo referido a la realización de un proyecto de expansión, además de solicitar la principal motivación y las barreras que presenta el empresario desde su perspectiva para optar por un crédito bancario.

**Conductas empresariales.** Con respecto a la variable tipología del empresario, se hace clave preguntar sobre el nivel de importancia de las conductas empresariales para evaluar su actitud o conducta en el momento de realizar un proyecto de expansión. En la Figura 8 se observan varios aspectos de relativa importancia como son la obsesión a la oportunidad con una calificación sobre 5 de 3,6 y la tolerancia al riesgo con un 3,75; los que mejor comportamiento mostraron fueron el liderazgo (4,58), el compromiso y la determinación (4,54) y la motivación a la excelencia (4,61), mientras la creatividad estuvo con un leve menor valor (4,29). Hay que indicar que las menores desviaciones se encontraron cercanas a los 0,58 con el compromiso y la determinación, el liderazgo y la motivación a la excelencia, mientras que la mayor desviación (1,03) se presentó en la obsesión a la oportunidad, como se observa en la Tabla 10.

Figura 8. Nivel de importancia de las conductas empresariales



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Tabla 10. Valoración estadística de las conductas empresariales

	Compromiso	Liderazgo	Oportunidad	Tolerancia al riesgo	Creatividad	Motivación a la excelencia
Media	4,54	4,58	3,60	3,75	4,29	4,61
N	126	126	126	126	126	126
Desviación estándar	,589	,585	1,028	,954	,747	,593
Mínimo	Poco importante	Medianamente importante	Nada importante	Nada importante	Medianamente importante	Medianamente importante
Máximo	Muy importante	Muy importante	Muy importante	Muy importante	Muy importante	Muy importante

Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

En general al hacer un análisis comparativo de valores promedios asociados a las respuestas de los encuestados frente al nivel de importancia de seis (6) variables

relacionadas con la actitud o conducta en el momento de tomar la decisión de realizar un proyecto de expansión, se observa que todas tienen un nivel de importancia medio o alto y presentan poca dispersión, mientras que se identificaron que la tolerancia al riesgo y la obsesión de oportunidad son los de menor nivel y mayor variabilidad.

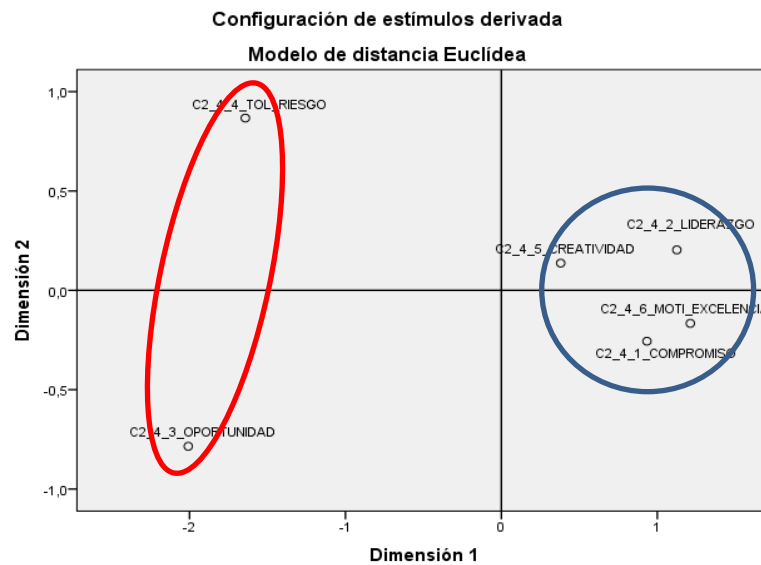
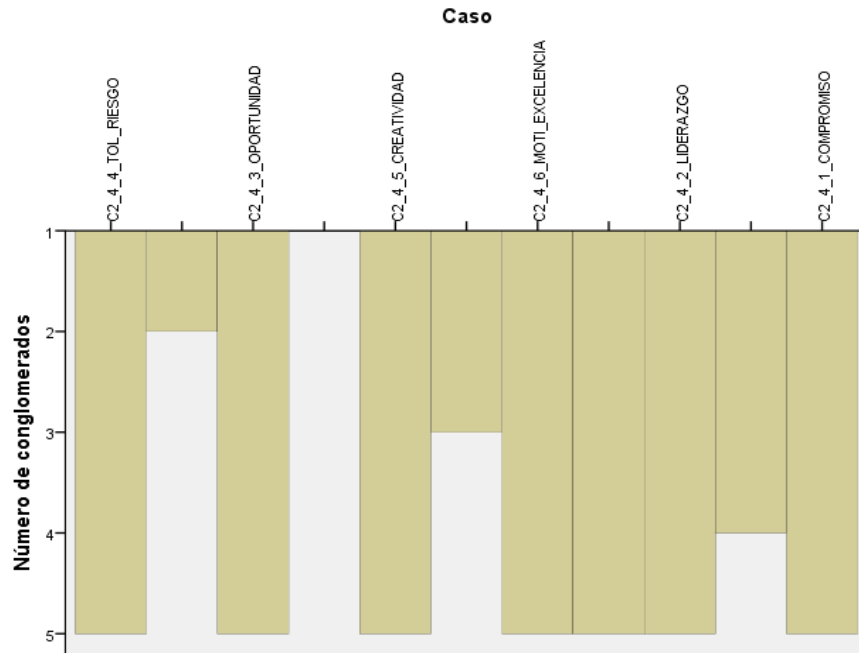
Para validar el nivel de relación entre las actitudes de los empresarios asociadas a la toma de decisiones en proyectos de expansión, se logra identificar que existe relación entre el compromiso y la determinación con la motivación hacia la excelencia. Así mismo existe una suave relación entre la obsesión de oportunidad con la tolerancia al riesgo, ambigüedad e incertidumbre, como se puede observar en la Figura 9.

En términos generales se aprecia que las variables asociadas a oportunidad y tolerancia al riesgo son determinantes para identificar la existencia de dos grupos:

- **Grupo 1:** Creatividad, compromiso, motivación a la excelencia y liderazgo
- **Grupo 2:** Oportunidad y tolerancia al riesgo

Lo anterior obedece a que mientras un grupo de empresarios consideran que estas variables (oportunidad y tolerancia al riesgo) son importantes en el momento de influir en la toma de decisiones con respecto a un proyecto de expansión; para otros, estas dos variables tienen un nivel de importancia menor.

Figura 9. Correlación entre las conductas empresariales



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Además, se encontró que la presencia de actitudes y conductas con respecto al respectivo nivel de importancia varían, mientras que el sentido de su correlación permite explicarlos. Es así, como para el caso de compra de mercancía se presenta una alta correlación directa entre el “compromiso y determinación” con la “motivación a la excelencia” (Correlación de Pearson 0.904), pero entre “liderazgo” y “motivación a la excelencia” como se observa en la Tabla 11, se encontró que a medida que aumenta la “motivación a la excelencia” tiende a disminuir el “liderazgo” como conducta en el momento de realizar un proyecto de expansión asociado a la compra de mercancía (Correlación de Pearson -0.629).

Cuando el proyecto de expansión se asocia con actividades de remodelación, se percibe que las conductas que se destacan de manera directa son “liderazgo” y “oportunidad” (Correlación de Pearson 0.463). De manera inversa se comportan “liderazgo” y “creatividad” (-0.475), “liderazgo” y “motivación a la excelencia” (-0.468), “creatividad” y “tolerancia al riesgo” (-0.670), y “oportunidad” y “motivación a la excelencia” (-0.608). Todo lo anterior manifiesta que los procesos de remodelación están inducidos por la identificación de una oportunidad y la obsesión que tiene el empresario en capturarla, por lo cual emprende un proceso para llegar a ella, requiriendo de liderazgo para cumplir con dicho fin.

En el caso de adecuaciones tecnológicas, la presencia de una correlación inversa entre “liderazgo” y “tolerancia al riesgo” (Correlación de Pearson -0.496), entre “motivación a la excelencia” y “creatividad” (-0.512); si se habla del aumento del área

comercial, se encontró una correlación inversa entre “oportunidad” y “tolerancia al riesgo” (-0.543). Para proyectos de nuevos puntos de ventas, se presenta una correlación inversa entre “oportunidad” y “tolerancia al riesgo” (-0.772), entre “motivación a la excelencia” y “creatividad” (-0.520).

Tabla 11. Tabla de correlaciones múltiples

	<b>Compromiso y determinación</b>	<b>Liderazgo</b>	<b>Obsesión de oportunidad</b>	<b>Tolerancia al riesgo</b>	<b>Creatividad</b>	<b>Motivación a la excelencia</b>
Compromiso y determinación						+Compra de mercancía (0.904)
Liderazgo			+Remodelación (0.463)	- Adecuaciones tecnológicas (-0.496)	- Remodelación (0.475)	-Compra de mercancía (-0.629) -Remodelación (-0.468)
Obsesión de oportunidad				-Aumento área comercial (-0.543) -Nuevo punto de ventas (-0.772)		-Remodelación (-0.608)
Tolerancia al riesgo					- Remodelación (-0.670)	
Creatividad						-Adecuaciones tecnológicas (-0.512) -Nuevo punto de ventas (-0.520)
Motivación a la excelencia						

Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Los resultados mencionados con anterioridad, advierten un perfil de empresario conservador, poco acostumbrado a tolerar situaciones de riesgo en proyectos de expansión, en donde prima como características particulares una obsesión a alcanzar oportunidades en el mercado y una determinación asociada a liderazgo cuando ellas se presentan.

En la Tabla 12 se observa que de los seis (6) posibles tipos de expansión considerados en el instrumento de recolección, existe una menor tolerancia al riesgo en: remodelación, compra de mercancía, nuevos puntos de venta y aumento de área comercial.

***Motivación para realizar un proyecto de expansión.*** Para la investigación en referencia, se consideraron siete (7) posibles motivos para iniciar un proceso de expansión, siendo el asociado a obtener mayores ingresos el de mayor relevancia para los empresarios, al advertir que el 46.8% de ellos lo prefirieron, como se observa en la Figura 10.

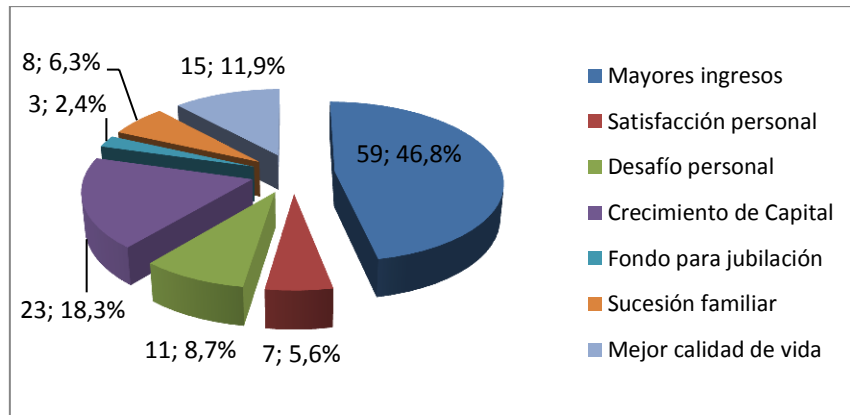
Tabla 12. Correlación entre el tipo de proyecto de expansión, su financiación y la tolerancia al riesgo.

Tipo de proyecto de expansión			Tipo de financiación	Tolerancia al riesgo
Aumento del área comercial	Tipo de financiación	Correlación de Pearson	1	-,222
		Sig. (bilateral)		,321
		N	22	22
	Tolerancia al riesgo	Correlación de Pearson	-,222	1
		Sig. (bilateral)	,321	
		N	22	22
Nuevo punto de ventas	Tipo de financiación	Correlación de Pearson	1	-,295
		Sig. (bilateral)		,268
		N	16	16
	Tolerancia al riesgo	Correlación de Pearson	-,295	1
		Sig. (bilateral)	,268	
		N	16	16
Remodelación	Tipo de financiación	Correlación de Pearson	1	-,668**
		Sig. (bilateral)		,002
		N	19	19
	Tolerancia al riesgo	Correlación de Pearson	-,668**	1
		Sig. (bilateral)	,002	
		N	19	19
Compra de mercancía	Tipo de financiación	Correlación de Pearson	1	-,501
		Sig. (bilateral)		,116
		N	11	11
	Tolerancia al riesgo	Correlación de Pearson	-,501	1
		Sig. (bilateral)	,116	
		N	11	11

\*\* . La correlación es significativa en el nivel 0,01 (bilateral).

Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Figura 10. Principal motivación para ejecutar un proyecto de expansión



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

El 18.3% de los empresarios manifiesta que un proceso de expansión debe estar asociado más que a un aumento de ingresos a un incremento de utilidades y posible rentabilidad, por lo cual, su motivación se concentra en el crecimiento de capital.

Las demás motivaciones consideradas y que se relacionan más con intereses personales que con intenciones empresariales, tienen una menor preferencia, lo que puede advertir que este tipo de empresarios realiza procesos de expansión motivados por un crecimiento de la organización.

De acuerdo al tipo de proyecto de expansión, se puede evidenciar en la Tabla 13 que la motivación varía en importancia para el caso de capacitación, así mismo se presenta una mayor relevancia en la motivación asociada al crecimiento de capital

cuando el proyecto está relacionado con remodelaciones y adecuaciones tecnológicas.

Tabla 13. Correlación entre el Tipo de Proyecto de expansión y el tipo de Motivación

Tipo de proyecto de expansión	Principal motivación							Total
	Mayores ingresos	Satisfacción personal	Desafío personal	Crecimiento de capital	Fondo para jubilación	Sucesión familiar	Mejor calidad de vida	
Aumento del área comercial	50%	0%	9%	18%	0%	0%	23%	100%
Nuevo punto de ventas	50%	6%	6%	13%	0%	0%	25%	100%
Remodelación	42%	11%	0%	32%	5%	0%	11%	100%
Adecuación tecnológica	39%	0%	17%	33%	6%	6%	0%	100%
Compra de mercancía	55%	0%	27%	0%	0%	9%	9%	100%
Capacitación y motivación personal	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	100%

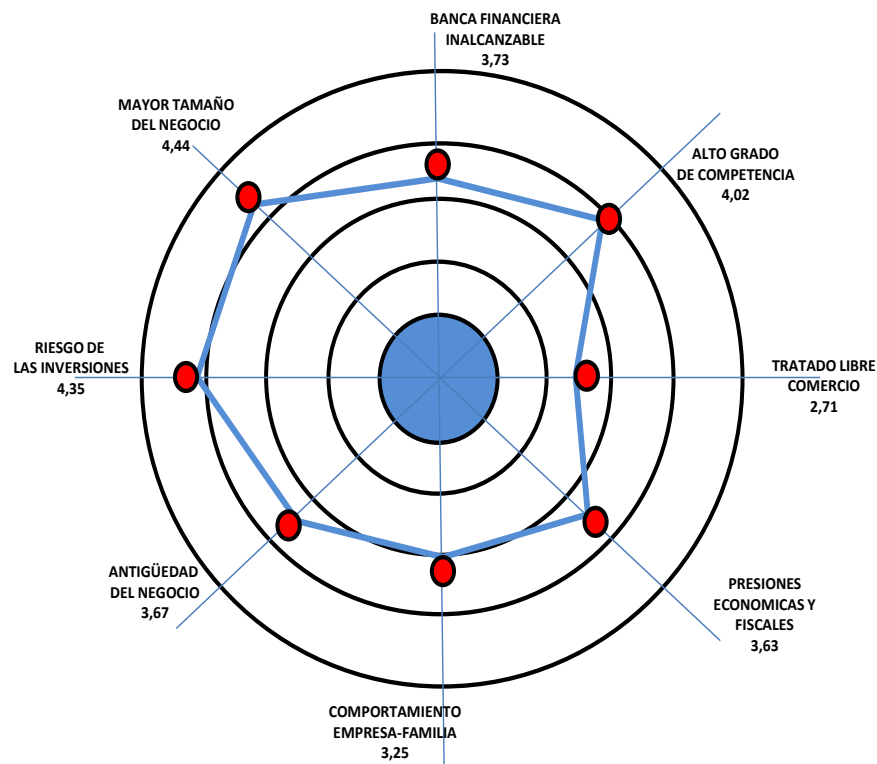
Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

**Barreras del empresario.** En la figura 11 se observa que con respecto a los ocho aspectos analizados, el factor con el mayor nivel de importancia y que puede influir en la toma de decisión de un proyecto de expansión es el mayor tamaño del negocio con un 4,44, seguido por el riesgo de las inversiones con un 4,35 y el alto grado de competencia con un 4,02; entre los de menor importancia se encontraron el tratado

de libre comercio con un 2,71 y el comportamiento empresa-familia con un 3,25. Adicionalmente entre los factores intermedios se encontraron la banca financiera inalcanzable (3,73), la antigüedad del negocio (3,67) y las presiones económicas y fiscales (3,63).

A esta altura de la investigación, se puede apreciar la valoración estadística encontrada con respecto a las barreras del empresario en la Tabla 14, donde se han considerado los ocho (8) aspectos que limitan su conducta en el momento de tomar decisiones sobre el inicio de un proyecto de expansión.

Figura 11. Nivel de importancia de las barreras del empresario



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Tabla 14. Valoración estadística de las barreras del empresario

	Banca inalcanzable	Alto grado de competencia	Tratados de libre comercio	Presiones económicas y fiscales	Comportamiento empresa familia	Antigüedad del negocio	Riesgo de las inversiones	Mayor tamaño del negocio
Media	3,73	4,02	2,71	3,63	3,25	3,67	4,35	4,44
N	126	126	126	126	126	126	126	126
Desviación estándar	1,148	,843	1,278	,910	1,374	1,049	,813	,881
Mínimo	Nada importante	Nada importante	Nada importante	Nada importante	Nada importante	Nada importante	Poco importante	Nada importante
Máximo	Muy importante	Muy importante	Muy importante	Muy importante	Muy importante	Muy importante	Muy importante	Muy importante

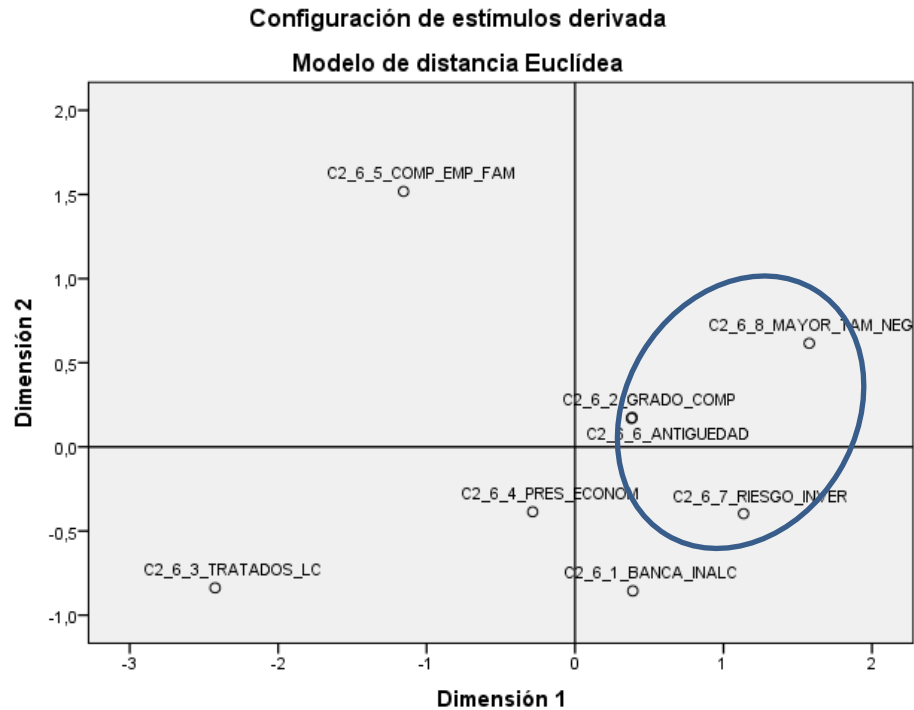
Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

De acuerdo a la Figura 12, la percepción de los empresarios en cuanto a las barreras de mayor importancia y que limitan la toma de sus decisiones, obedecen al siguiente grupo de aspectos:

- Mayor tamaño del negocio
- Riesgo de las inversiones
- Alto grado de la competencia

Así mismo, el aspecto de menor importancia está asociado a tratados de libre comercio (TLC); este aspecto es crítico entenderlo al momento de definir la muestra seleccionada para la investigación, ya que es probable que a quienes se les aplicó la encuesta, no tengan mercados en otras regiones externas a Colombia, o no tengan una competencia definida proveniente desde el extranjero.

Figura 12. Correlación entre las conductas empresariales



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Aplicando el método Ward como se observa en la Tabla 15 con respecto a los aspectos relacionados con las barreras del empresario, los tratados de libre comercio y el comportamiento empresa-familia siguieron siendo los de menor importancia, al considerarla como barrera para iniciar un proyecto de expansión.

Se advierte que, al realizar una correlación entre las barreras y las conductas de los empresarios, se identifican en la Tabla 16 resultados como:

- El alto grado de competencia (barrera) cuando es considerado de gran importancia, se asocia con conductas como una alta tolerancia al riesgo y un importante sentido de creatividad.

Tabla 15. Barreras del empresario para evaluar su actitud y conducta en el momento de realizar un proyecto de expansión, mediante el método Ward

Ward Method		Banca financiera inalcanzable	Alto grado de competencia	Tratados de libre comercio (TLC)	Presiones económicas y fiscales	Comportamiento Empresa - Familia	Antigüedad del negocio	Riesgo de las inversiones	Mayor tamaño del negocio
1	Media	3,34	3,85	2,36	3,53	2,54	3,30	4,30	4,23
	N	80	80	80	80	80	80	80	80
	Desviación	1,169	,873	1,105	,914	1,169	1,048	,848	,993
2	Media	4,41	4,33	3,30	3,80	4,50	4,33	4,43	4,80
	N	46	46	46	46	46	46	46	46
	Desviación	,717	,701	1,348	,885	,587	,668	,750	,453
Total	Media	3,73	4,02	2,71	3,63	3,25	3,67	4,35	4,44
	N	126	126	126	126	126	126	126	126
	Desviación	1,148	,843	1,278	,910	1,374	1,049	,813	,881

Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Tabla 16. Correlación entre Barreras para iniciar un proyecto de expansión y las conductas de los empresarios

Barreras / Conductas		Compromiso	Liderazgo	Obsesión de oportunidad	Tolerancia al riesgo	Creatividad	Motivación a la excelencia
Alto grado de competencia	Correlación de Pearson	,038	,069	,131	,177*	,180*	,195*
	Sig. (bilateral)	,670	,442	,144	,048	,044	,029
Tratados de Libre Comercio	Correlación de Pearson	-,171	-,210*	,124	,201*	-,020	-,036
	Sig. (bilateral)	,056	,019	,168	,024	,821	,691

Antigüedad del negocio	Correlación de Pearson	,028	,232**	,220*	,045	-,003	,386**
	Sig. (bilateral)	,759	,009	,013	,620	,974	,000
Riesgo de las inversiones	Correlación de Pearson	,188*	,177*	,167	,342**	,085	,101
	Sig. (bilateral)	,035	,048	,061	,000	,346	,259
Mayor tamaño del negocio	Correlación de Pearson	,051	,313**	,325**	,076	-,057	,190*
	Sig. (bilateral)	,569	,000	,000	,399	,524	,033
*. La correlación es significativa en el nivel 0,05 (bilateral).							
**. La correlación es significativa en el nivel 0,01 (bilateral).							

Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

- En considerar la antigüedad del negocio como una barrera de importancia para iniciar un proceso de expansión, se relaciona con la importancia como conducta asociada al liderazgo, a la obsesión de oportunidad y a la motivación a la excelencia, correlación que puede verse interpretada como el mantener un *status* conseguido para proponer un proyecto de expansión.

- A mayor grado de importancia dada al análisis del riesgo de una inversión en expansión, puede existir una mayor tolerancia al riesgo mismo. De igual forma, considerar como el riesgo de inversión como una potencial barrera, obedece a que el empresario tiene conductas asociadas a un compromiso con la organización y tiene sentido de liderazgo, por lo cual toma decisiones coherentes y serias frente a procesos de expansión.

- La toma de decisiones es soportada a partir del tamaño del negocio, haciendo énfasis en que un mayor tamaño de negocio requiere de toma de decisiones

analizadas con mayor detalle. Esta apreciación conduce a que las conductas que afloran del empresario se asocien con un sentido de liderazgo, la obsesión por capturar oportunidades y una motivación hacia la excelencia.

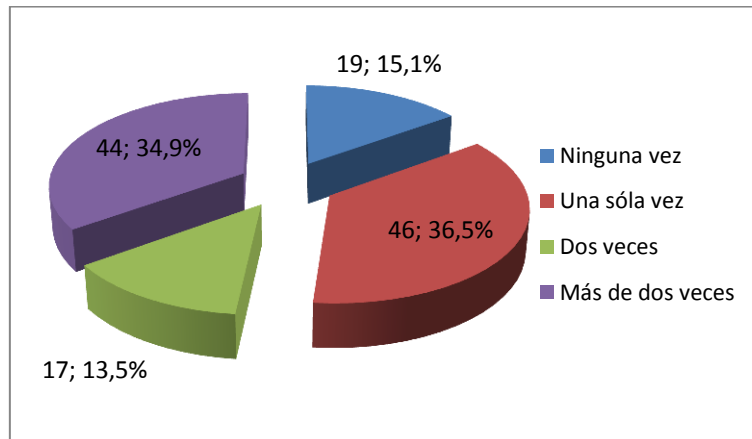
### **5.1.3. La Banca Financiera**

Cuando se quiere información sobre la variable grado de utilización de créditos bancarios, se hace importante preguntar que si entre el 2006 y el 2010 solicitó recursos a la banca financiera. Además, se busca conocer si la banca le prestó los recursos solicitados y determinar la relación de estos con el valor del proyecto de expansión ejecutado.

En la Figura 13 se observa que los empresarios de las mipymes del sector comercial de Bucaramanga, por lo menos han solicitado una vez crédito bancario (84,9%) y sólo un 15,1% no lo han hecho. Una sola vez se presentaron 46 empresarios que constituyen un 36,5%, dos veces unos 17 empresarios (13,5%), mientras más de dos veces unos 44 empresarios (34,9%).

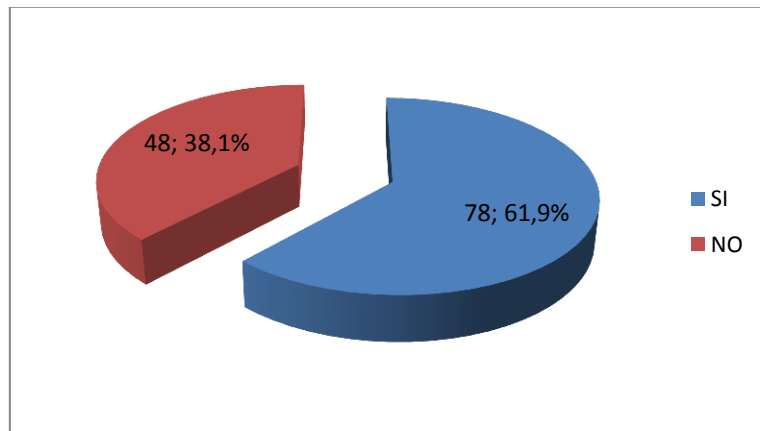
De igual forma, se realizó una pregunta filtro con respecto a la solicitud de recursos a la banca entre el 2006 y el 2010 con respecto al grado de utilización de créditos bancarios. En Figura 14 se observa que de los 126 encuestados, 78 empresarios (61,9%) indicaron que si solicitaron recursos a la banca financiera y sólo 48 empresarios (38,1%) no lo hicieron entre esos años.

Figura 13. Número de veces que ha solicitado un crédito bancario



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Figura 14. Solicitud de recursos a la banca financiera

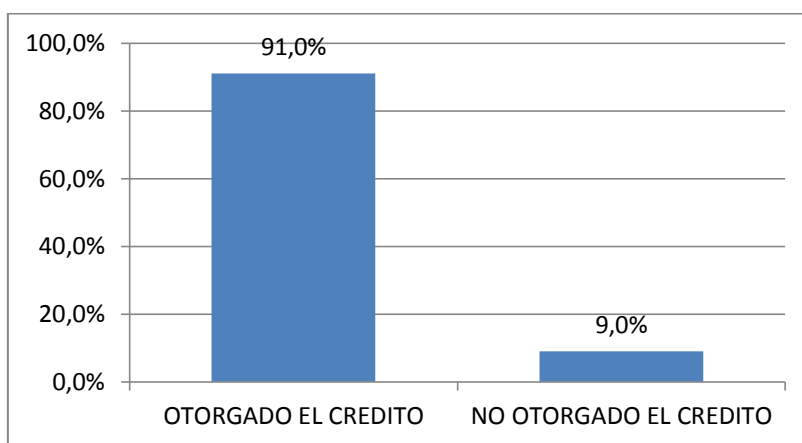


Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Con respecto a las solicitudes otorgadas por la banca financiera, se preguntó al empresario mipyme si la banca le prestó los recursos económicos luego de conocer que él los había solicitado, entre el 2006 y el 2010.

En la Figura 15 se observa que el 91% de los empresarios (71 de ellos) que habían solicitado crédito bancario les fue otorgado y que sólo a 7 empresarios que constituyen un 9% les fue rechazado, quedando pendiente determinar la relación del monto con respecto al valor del proyecto de expansión ejecutado.

Figura 15. Nivel de solicitud y otorgamiento de crédito bancario



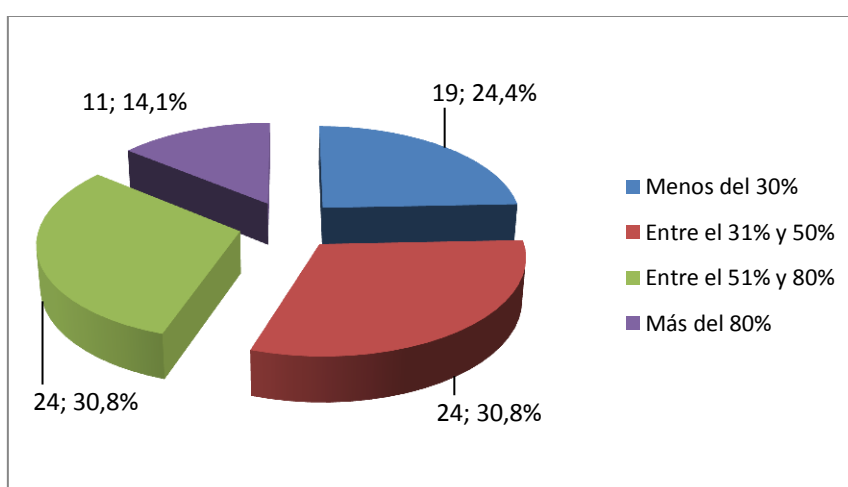
Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

No sobra indicar que de los 126 encuestados, sólo a 71 empresarios que corresponden al 56,3% se les otorgó un crédito bancario, mientras que a los que no les fue otorgado (unos 7 empresarios) corresponde al 5,6% del total de encuestados.

La variable del grado de utilización de créditos bancarios requería un análisis con respecto a los montos solicitados sin preguntar el valor exacto; por tal motivo, se les preguntó a los empresarios sobre la relación porcentual del monto requerido con respecto al valor del proyecto de expansión ejecutado, siempre y cuando hubiese solicitado el crédito en la banca financiera. En la Figura 16 se observa que 24

empresarios que representan el 30,8% solicitaron entre el 31% y el 50%, y un tanto igual del 51% al 80%; más del 80% tan sólo se encontraron 11 empresarios (14,1%) y menos del 30% fueron representados por 19 empresarios que constituyen el 24,4%. Se encontró que la mayor proporción (un 61,6%), solicitaron un monto porcentual entre el 30% y el 80%.

Figura 16. Montos solicitados con respecto al valor total de su proyecto de expansión



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Del total de empresarios que han advertido que accedieron a los servicios de crédito bancario en el periodo comprendido entre 2006 y 2010, el 55% de ellos, manifiestan que el monto solicitado es inferior al 50%. Así mismo, en la Tabla 17 se observa que del total de empresarios que advierten no haber accedido al servicio de crédito bancario a pesar de haberlo solicitado, el 86% de ellos, lo habían solicitado por un monto inferior al 50% del valor del proyecto.

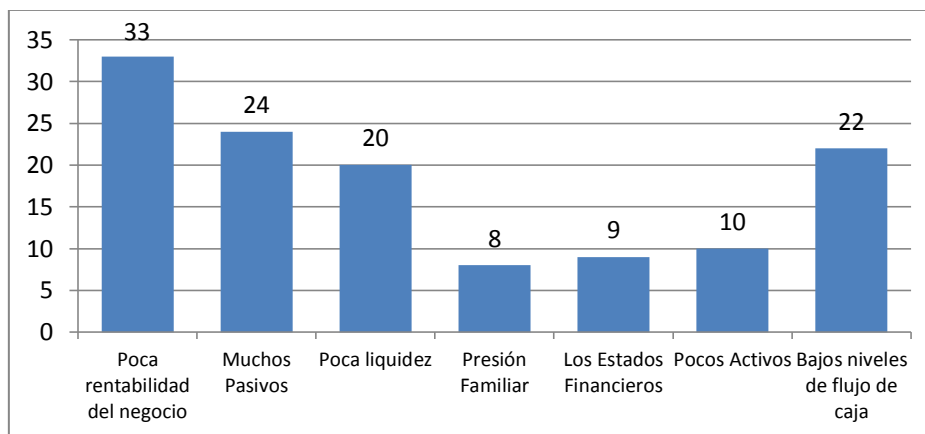
Tabla 17. Correlación entre el monto solicitado y el acceso al mismo

Accedió al crédito	Monto solicitado en relación con el valor del proyecto				Total
	Menos del 30%	Entre 31 y 50%	Entre 51 y 80%	Más de 80%	
Si	21%	31%	34%	14%	100%
No	57%	29%	0%	14%	100%
<b>Total</b>	<b>24%</b>	<b>31%</b>	<b>31%</b>	<b>14%</b>	<b>100%</b>

Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Finalmente, con respecto a la variable al grado de utilización de los créditos bancarios, se utilizaron alternativas cualitativas y de percepción por parte del mismo empresario. En la Figura 17 se observa que, con respecto a los siete aspectos analizados, el factor que más sobresalió fue la poca rentabilidad del negocio con unos 33 empresarios que constituyen el 26,2%; le siguieron muchos pasivos con un conteo de 24 que corresponde a un 19% y los bajos niveles del flujo de caja con unos 22 que corresponde a un 17,5%.

Figura 17. Obstáculos frente a la Banca Financiera



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Los obstáculos de menor importancia fueron la presión familiar con un 6,3% (unas 8 encuestas) y la presentación de los estados financieros con un 7,1% (unos 9 empresarios).

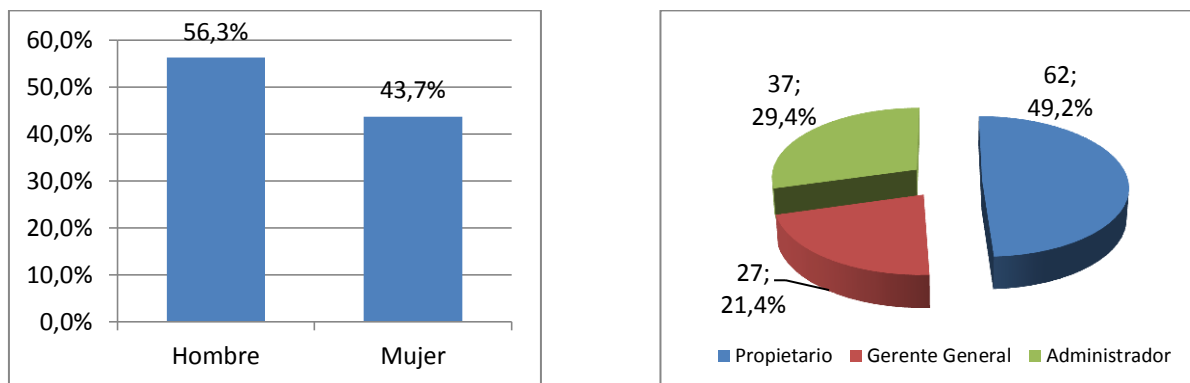
#### **5.1.4. Información del Encuestado**

**5.1.4.1. Género de la persona encuestada.** En Figura 18 se observa que, con respecto al género, unos 71 empresarios fueron hombres y constituyen el 56,3%, mientras las mujeres encuestadas llegaron a 55 que corresponden a un 43,7%.

**5.1.4.2. Cargo del encuestado que tiene hoy día.** Con respecto a la variable cargo actual, se hace clave preguntar sobre si es el propietario, el gerente general o el administrador, con la finalidad de evaluar su status o nivel de dirección al interior de la organización. En Figura 18 se observa que 62 personas (que corresponde a un 49,2%) se identificaron como propietarios del establecimiento comercial, unas 37 personas (que corresponde a un 29,4%) fueron los administradores del negocio y sólo 27 (un 21,4%) se identificaron como Gerentes Generales.

Se encontró que más de la mitad de las encuestas fueron directamente diligenciadas por el propietario, conocedor completamente de la historia del negocio y en especial de la situación financiera del mismo.

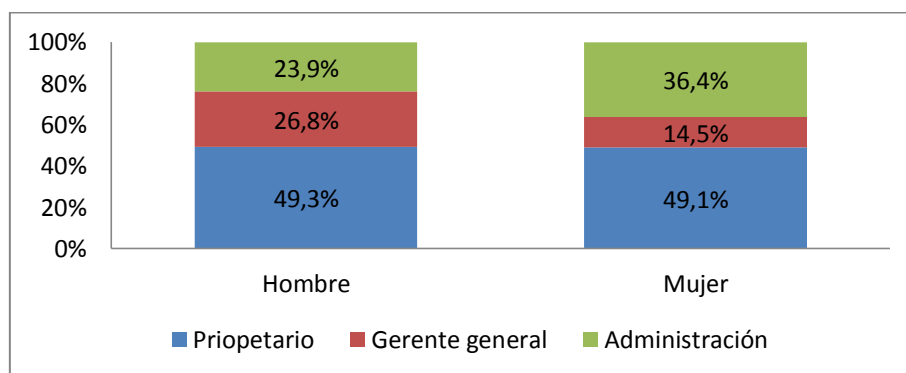
Figura 18. Género y Cargo del encuestado



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

De acuerdo al cargo que desempeña en la empresa, se identifica en Figura 19 que en general el 49% de los encuestados son propietarios de la misma, independiente de su género, así mismo en cargos asociados a dirección y control se logra identificar que hay una mayor presencia del género masculino en el cargo de gerente general en comparación con el género femenino, aspecto que se ve de manera contrario en un cargo de menor nivel de mando como administrador, en donde el género femenino es mayor en porcentaje.

Figura 19. Segmentación del cargo y el género del encuestado

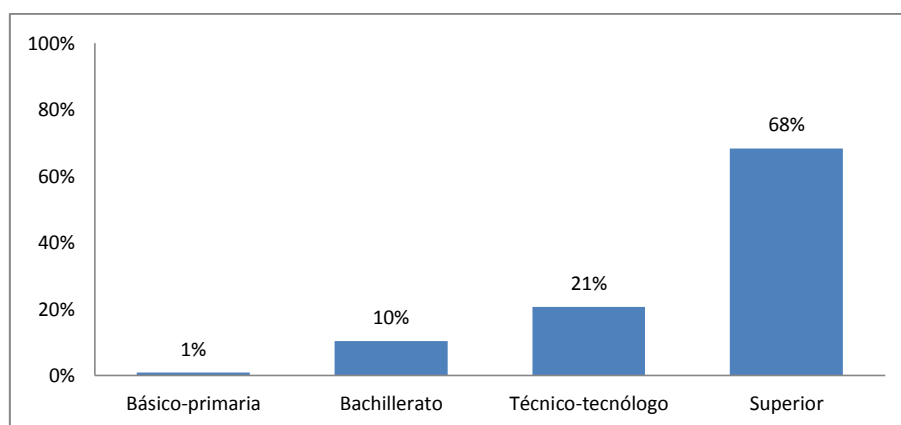


Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

**5.1.4.3. Nivel de estudio del encuestado.** Por nivel de estudios, se advierte que el 68% de los encuestados manifiestan tener estudios universitarios, encontrando que para el caso de quienes se encuentran desempeñando el cargo de gerente general, tienen una mayor probabilidad de tener dicho nivel académico (96%), debido posiblemente a los requerimientos que desde las empresas hacen para desempeñar este tipo de cargos, como se aprecia en Figura 20.

Aunque se presentan casos en donde se manifiesta que los estudios alcanzados de los encuestados son de bachillerato (10%), la mayor proporción se encuentra en quienes advierten tener el cargo de propietarios. Este aspecto se traduce en que es probable que las competencias necesarias para direccionar una empresa las haya desarrollado en su quehacer empresarial.

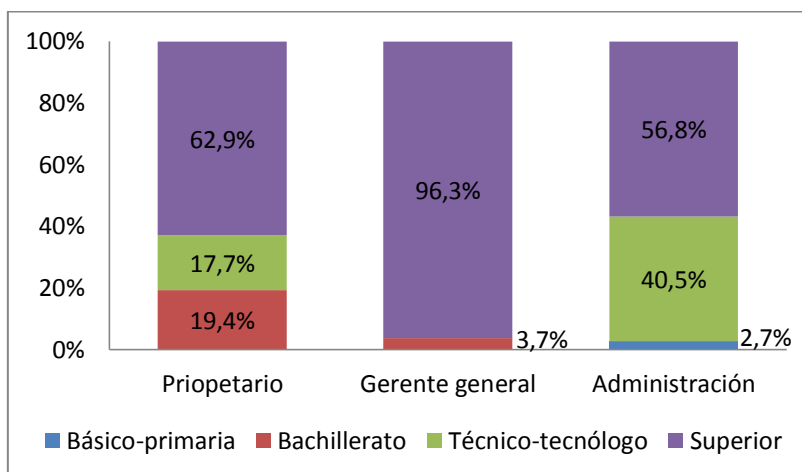
Figura 20. Nivel de estudios del encuestado



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

En Figura 21 se muestra que por lo menos el 57% de los encuestados indican tener estudios superiores independientemente del cargo que desempeñan, encontrándose tan sólo un 2,7% de los administradores con estudios en básica primaria; lo anterior, puede ser explicado gracias a la tendencia (rompiendo paradigmas) que muestra el empresario del área comercial de Bucaramanga, con respecto a su nivel de estudios, ya que ha venido adquiriendo mayor y mejor capacitación para competir en el mercado venidero o simplemente la segunda o tercera generación (más preparada) han venido a cubrir los cargos de dirección y control en la organización que ha venido creciendo en el transcurrir de los años.

Figura 21. Segmentación del nivel de estudios y el cargo del encuestado

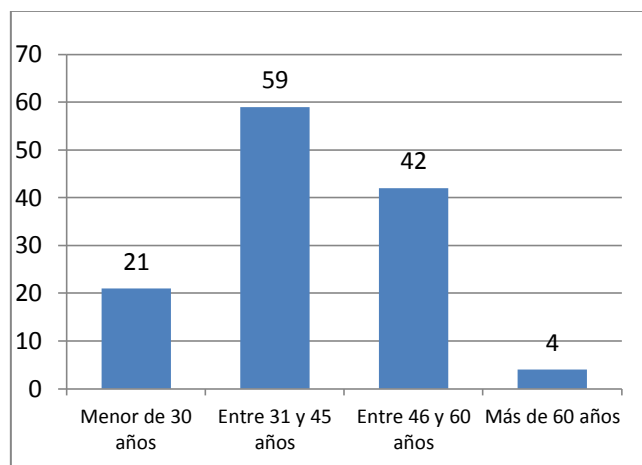


Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

**5.1.4.4. Rango de edades.** Al analizar la variable edades del encuestado, en la Figura 22 se puede observar que la mayoría de los empresarios (59 de ellos que representan un 46,8%) se encuentran entre 31 y 45 años, edades consideradas de mayor productividad; le siguen 42 personas (un 33,3%) que se encuentran entre los

46 y 60 años, mientras que los de menor frecuencia fueron los que tenían más de 60 años, ya que sólo 4 (3,2%) presentaban dicha edad. Se recalca que 21 empresarios que representan el 16,17% son empresarios jóvenes (menores de 30 años).

Figura 22. Rangos de edades de los encuestados

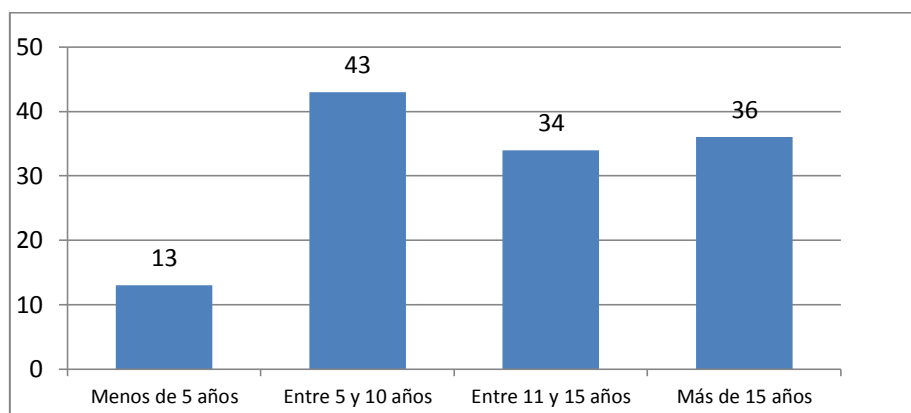


Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

**5.1.4.5. Antigüedad de la empresa.** En la Figura 23 se observa la distribución de las diferentes edades del negocio, donde se presentan similar número de encuestas (34-36) que representan el 27% y 28,6% con respecto al rango de los 11 a 15 años como más de 15 años, siendo estos los más representativos para el estudio realizado, ya que presentaron la mayor proporción (unos 55,6%).

Asimismo, se encontraron 13 empresas muy jóvenes o en etapa de crecimiento (menores de 5 años) que representan un 10,3% y unas 43 empresas indicaron estar entre 5 y 10 años, que corresponden a un 34,1%.

Figura 2. Antigüedad de la empresa encuestada



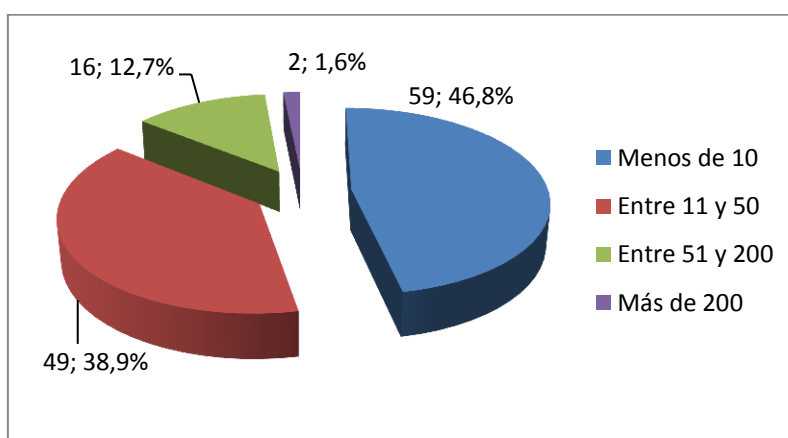
Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

**5.1.4.6. Número de empleados en la empresa.** Finalmente, con respecto a la variable caracterización del tipo de empresa mipyme (basados en la clasificación que da la ley mipyme en Colombia), se encontró que menos de 10 trabajadores (que corresponde a microempresa) se encuestaron 59 empresas (46,8%) siendo esta la de mayor concentración como se observa en Figura 24; además se recopiló información de 49 empresas que representan el 38,9% (que cuentan entre 11 y 50 trabajadores) y que corresponde a la clasificación de pequeñas empresas, mientras que las empresas medianas constituyeron un 12,7% y las grandes un 1,6% con respecto a todo el grupo encuestado.

Al interpretar la información general de los encuestados (parte IV de la encuesta) se identifican unos componentes que explican el 63% de la muestra en función de las variables estudiadas. Relacionando lo anterior se encontró que el 85% de los encuestados que manifiestan tener estudios de bachillerato y ser propietarios, trabajan en una empresa con una antigüedad superior a 10 años, y que el 69% de

ellos tienen edades superiores a los 45 años. Además, se advierte la presencia de dos componentes usando el método de extracción como se observa en la Tabla 18 y en la Figura 25; el primero explica la muestra desde el rango de edad y la antigüedad de la empresa, mientras que el segundo componente se explica en términos del número de empleados en la empresa y el nivel de estudios del encuestado, adicional al cargo.

Figura 24. Número de empleados de la empresa encuestada



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

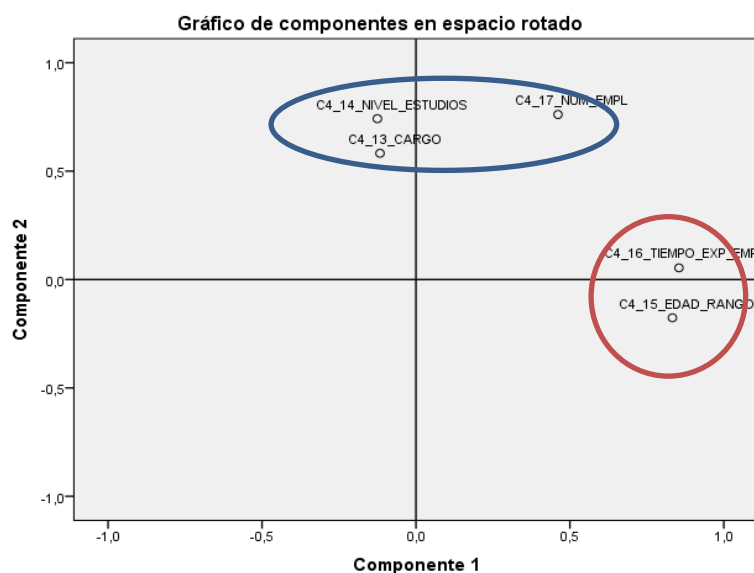
**5.1.4.7. Naturaleza de la empresa.** Con respecto a la esencia de la empresa, la Figura 26 muestra que el 84,9% de las empresas encuestadas cuentan con la figura de actividad productiva y económica: la familia; lo anterior indica que la familia, asume el mayor compromiso ante la sociedad y viene contribuir en gran medida a la permanencia y crecimiento de la organización. Además, aunque la familia no es una forma jurídica de sociedad comercial, la mayoría de comerciantes y propietarios se representan a sí mismos y responden ante la sociedad, casi con su apellido.

Tabla 18. Análisis de Componentes principales

Varianza total explicada									
Comp.	Auto valores iniciales			Sumas de las saturaciones al cuadrado de la extracción			Suma de las saturaciones al cuadrado de la rotación		
	Total	% de la varianza	% acumulado	Total	% de la varianza	% acumulado	Total	% de la varianza	% acumulado
1	1,705	34,098	34,098	1,705	34,098	34,098	1,666	33,313	33,313
2	1,463	29,268	63,367	1,463	29,268	63,367	1,503	30,054	63,367
3	,932	18,635	82,002						
4	,498	9,955	91,956						
5	,402	8,044	100,000						

Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

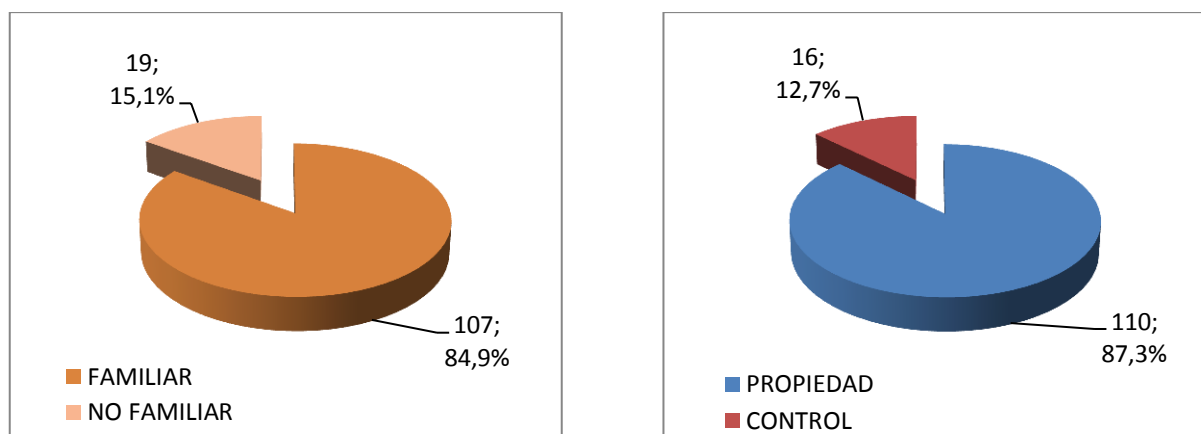
Figura 25. Correlación entre la información del encuestado y su empresa



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

**5.1.4.8. Criterio que prevalece.** Al analizar la convicción que prevalece con respecto a la naturaleza familiar de la organización, se percibe en la Figura 26 que la familia posee la propiedad en un 87,3% (son dueños de la empresa) y el control se presentó en un 12,7%, mostrando un papel administrativo dentro de la organización, sin ser dueños. Se podría indicar, que la relación entre capital y administración, en las empresas mipymes familiares comerciales de Bucaramanga, es significativa, indicando que en la mayoría de empresas encuestadas se da una forma definida de organización, donde la familia juega un papel muy importante.

Figura 26. Naturaleza y Criterios sobre la naturaleza las empresas encuestadas



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

## 5.2. Análisis de los estados financieros de las empresas del sector comercial

En esta segunda etapa, se quiere definir la relación entre el crecimiento de las empresas mipymes del sector comercial de Bucaramanga y la utilización del crédito

bancario en sus proyectos de expansión, como una fuente de financiación, mediante el monitoreo de la valoración de la empresa utilizando el método del Valor presente del Flujo de Caja Libre, el WACC, el EVA, e inductores de valor como el margen Ebitda, la cobertura de deuda y las principales rentabilidades: ROA, ROE y ROI, como microinductores de valor.

Realizado el muestreo, el cual reunió tanto el estado de resultados como el balance general del período comprendido entre el 2006 y el 2010 para las 72 empresas encuestadas, se incluyó la información dentro de la hoja electrónica realizada en Excel por el autor (ver Anexo 2), para determinar si las empresas crecieron en el período en cuestión gracias a la utilización del crédito bancario.

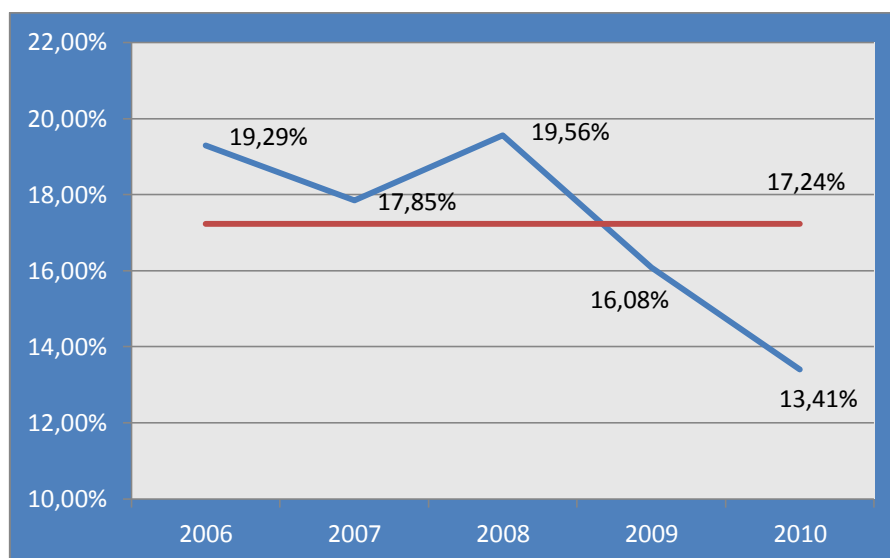
### **5.2.1. Valor Actual Neto Basado en el Flujo de Caja Libre (VPCL)**

En cuanto al valor presente del flujo de caja libre (VPCL) el cual fue calculado mediante la Fórmula [1], se determinó un valor promedio de 574,3 Millones de pesos (a valor del 2006) y se encontró que el 84% de las empresas encuestadas mostraron valores positivos; lo anterior indica que los proyectos ejecutados gracias a las inversiones requeridas, fueron viables desde el punto de vista financiero. Para los flujos descontados se usó el costo promedio ponderado de capital (WACC) para cada año, que se muestra a continuación.

### 5.2.2. Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

Basados en los datos históricos provenientes del Informe Anual de la Superintendencia Financiera de Colombia (2012), el costo de los créditos oscilaron entre el 13,41% y el 19,56% E.A. para el período comprendido entre el 2006 y el 2010, como se observa en Figura 27; considerando lo anterior, se tomó el promedio anual de estas tasas como el costo de deuda por año ( $K_d$ ), siendo este del 17,24% E.A; además, se determinó que la rentabilidad promedio para los accionistas en dicho período fue del 22,15% E.A, mientras que la DIAN en el período en cuestión, sostuvo una tasa impositiva (de impuestos sobre la renta) del 35% para estas actividades comerciales.

Figura 27. Variación en las Tasas de Interés para créditos bancarios por año



Fuente: análisis del autor basado en datos de la Superintendencia Financiera (2012).

Con los datos anteriores y los recolectados (pasivos y patrimonio), aplicando la Fórmula [2] las empresas presentaron un WACC anual promedio en los años analizados del 19,27% Efectivo Anual (E.A). Se encontró un coeficiente de variación del 10,2%, lo que indica la homogeneidad de este indicador entre el 2006 y el 2010, para las empresas mipymes comerciales de Bucaramanga.

### **5.2.3. Variación del Valor Económico Agregado (EVA)**

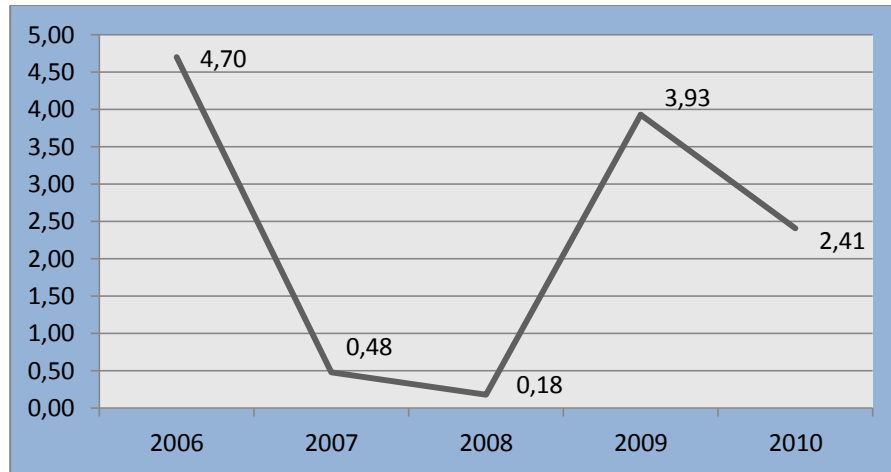
Este indicador muestra la variación año tras año en el indicador del Valor Económico Agregado (EVA), el cual fue calculado mediante la Fórmula [3]. En la Figura 28 se muestra la variación del EVA, mostrando en promedio que para las empresas encuestadas dieron para todos los años valores positivos; aunque el promedio anual de variación para el período 2006-2010 es de \$2,34 Millones de Pesos Colombianos, se evidenció una desviación promedio en el período muy significativa, ya que se encuentran alrededor de \$81,17 millones, indicando que para algunas empresas el crecimiento fue muy bueno y para otras posiblemente no lo hubo, inclusive presentaron índices negativos (decrecimiento).

### **5.2.4. Cambio en el Margen EBITDA o de Caja**

En el período 2006-2010 como se observa en la Figura 29, el margen EBITDA pasó de ser negativo (-3,91%) para las empresas encuestadas en el 2006 a positivo

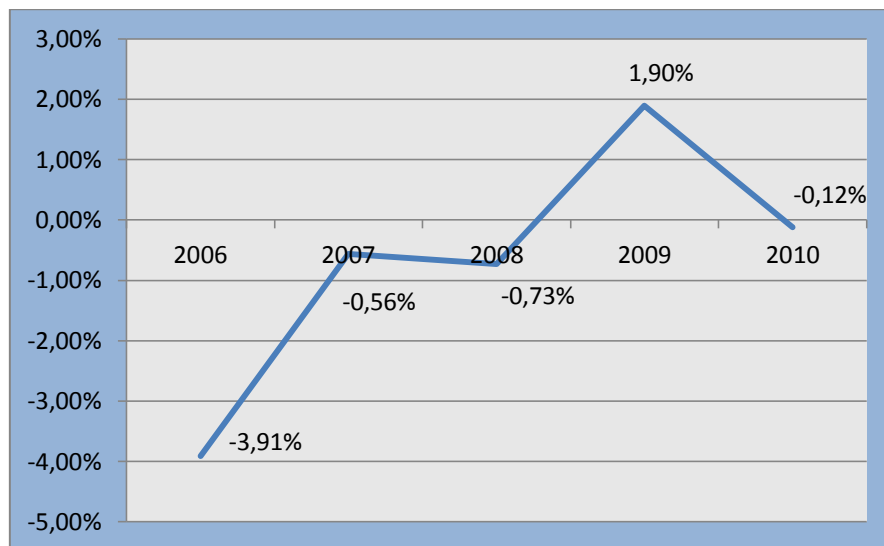
en el 2009 (1,9%), pero, se bajó a -0,12% en el 2010; sin embargo, este margen muestra buen comportamiento en el período y se resalta su comportamiento ascendente. Para su cálculo se utilizó la Fórmula [4].

Figura 28. Variación promedio anual del EVA



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Figura 29. Variación promedio anual en el Margen EBITDA

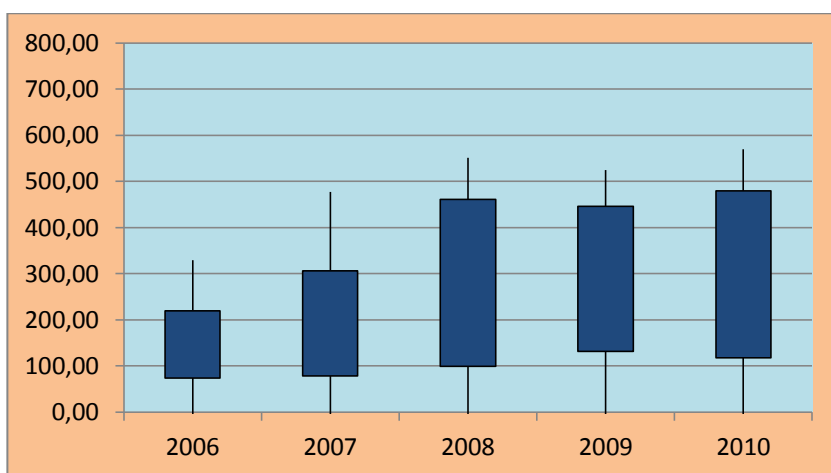


Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

### 5.2.5. Cambio en el Margen de deuda

Analizando los Pasivos relacionados con la Banca Financiera de las 72 empresas mipymes que informaron que habían recurrido a los créditos bancarios como fuente de financiación para crecer, se observa en Figura 30 que en el período estudiado los montos van aumentando y presentando mayores variaciones con respecto al promedio anual; se encontró que en el 2006 el promedio anual del monto de pasivos bancarios por empresa (tanto de corto como de largo plazo) fue de \$157,4 millones con una dispersión de \$177,8 millones, mientras que en el 2010 el promedio ascendió a los \$309,2 millones con una dispersión de \$432,5 millones de pesos, mostrando un incremento del 96,4%.

Figura 30. Pasivos anuales promedio relacionados con la Banca Financiera



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Además, en la Figura 31 se observa que el cambio en el margen de deuda el cual fue calculado a partir de la Fórmula [5], tiene un comportamiento ascendente muy similar al cambio en el margen EBITDA en el mismo período, mostrando que al principio del período estudiado, los cambios en las utilidades generados por el negocio con respecto al monto que se debía en créditos bancarios (antes de las inversiones en proyectos de expansión), llegaron a ser negativos (-5,26), pasando a ser a finales del 2010 positivo (7,63), lo que indica que se generaron mayores utilidades con respecto a las deudas contraídas con la banca financiera.

Figura 31. Variación promedio anual en el Margen de deuda



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

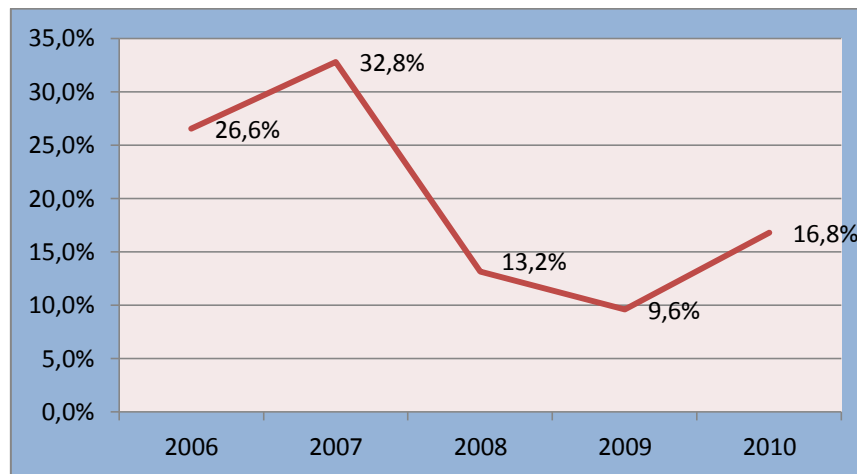
En términos generales el promedio de cambio por año fue de 0,64 millones de pesos. Sin embargo, nuevamente se encontraron unas desviaciones por año muy altas (gran variabilidad en la información), con un promedio anual de 30,2 millones de pesos, indicando que muchas de las empresas encuestadas presentaron grandes

utilidades con respecto a las deudas contraídas y otras no tan significativas, pero con deudas relativamente grandes para el negocio.

### 5.2.6. Tasa de Crecimiento de los Activos

Con respecto a los activos, en la Figura 32 se muestra que la tasa de crecimiento de cambio más altas se presentó en los dos primeros años del estudio, pasando de unos 26,6% en el 2006 a llegar a una variación en el 2007 del 32,8% en promedio para las empresas encuestadas, representados posiblemente en el aumento del área comercial o nuevo punto de venta y por ende, la compra de inventarios por la ampliación de la zona de ventas.

Figura 32. Variación promedio anual en la Tasa crecimiento de los Activos



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Durante los últimos años del período estudiado, aunque el porcentaje de crecimiento no es tan alto, es significativo no sólo porque se mantuvo un porcentaje

positivo de crecimiento de los activos, sino por su tendencia ascendente desde el 2009, dando a entender que se pudieron generar mayores utilidades año tras año; en términos generales el promedio de cambio por año fue cercano al 20%, lo que estaría por encima de la inflación promedio anual del período: 5,24%.

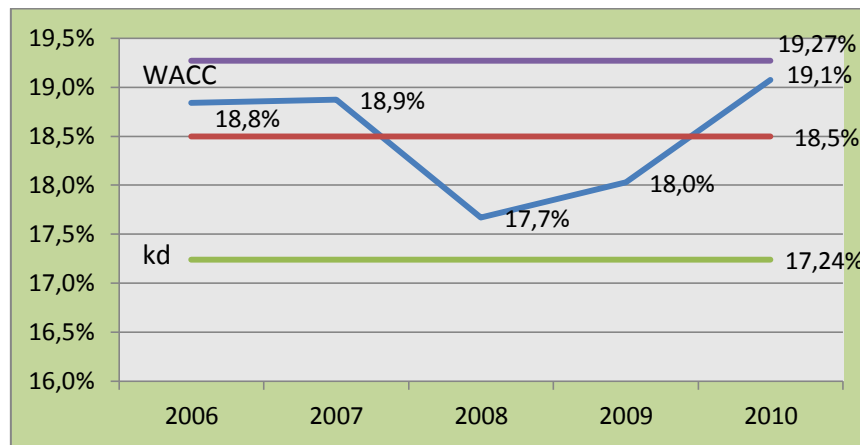
### **5.2.7. Microinductores de Valor**

**5.2.7.1. Rendimiento operacional sobre los activos (ROA).** Con respecto al rendimiento operacional sobre los activos (el cual se calculó mediante la Fórmula [6]), en la Figura 33 se observa que el promedio anual obtenido del 18,5% por las empresas encuestadas, sobrepasa en todos los años el Costo promedio de Deuda (kd) que fue del 17,24% E.A; sin embargo, la situación no fue ideal, ya que el Costo promedio ponderado de Capital (WACC) de las empresas encuestadas fue del 19,27% E.A, ligeramente por encima del ROA, por lo que los dueños o propietarios casi obtienen una rentabilidad superior a la mínima esperada, para cada uno de los años, siendo el último año del período (2010), el que más se acercó o mostró mayor rentabilidad al respecto; ha de esperarse que para los años venideros (luego del 2010), ya que el indicador viene ascendiendo, se llegue a un valor que sobre pase al WACC.

**5.2.7.2. Retorno sobre el capital (Patrimonio): ROE.** Con respecto al rendimiento operacional sobre el capital (utilizando la Fórmula [7]), se observa en la Figura 34 que el promedio anual obtenido del 24,3% por las empresas encuestadas,

sobrepasa el porcentaje del rendimiento sobre activos promedio que fue del 18,5%, lo que indica que el costo medio de la deuda sea inferior a la rentabilidad económica (ROA) de la empresa, conllevando a un apalancamiento positivo y posibilitando el crecimiento de la rentabilidad financiera (ROE) año tras año.

Figura 33. Variación promedio anual en el Rendimiento sobre activos



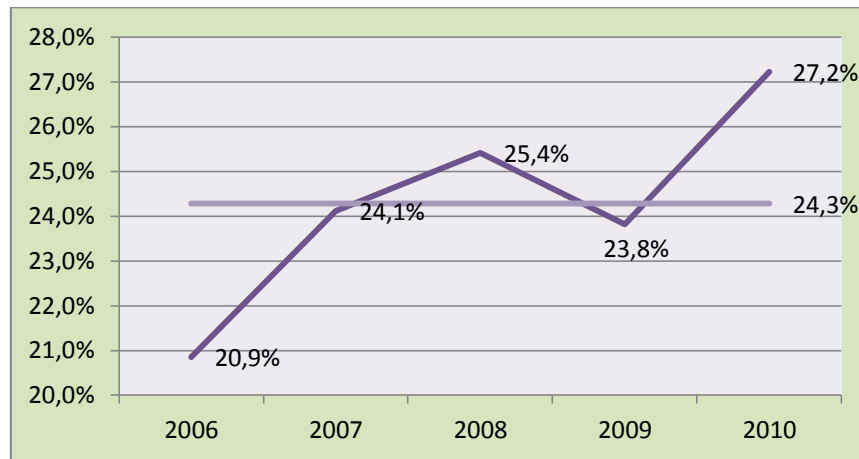
Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Para cada uno de los años analizados, el ROE fue superior que el ROA, inclusive para el primer año donde el ROE fue del 20,9% (el más pequeño del período estudiado). Además, se observa un comportamiento de este micro inductor ascendente, lo que mejora el valor económico agregado de la organización.

**5.2.7.3. Retorno de la inversión (ROI).** Con respecto al rendimiento de la inversión, el promedio anual obtenido fue del 57,1% sobrepasando el porcentaje del rendimiento sobre activos y el porcentaje del rendimiento sobre capital, como se puede apreciar en el Figura 35; esto es significativo para las organizaciones ya que

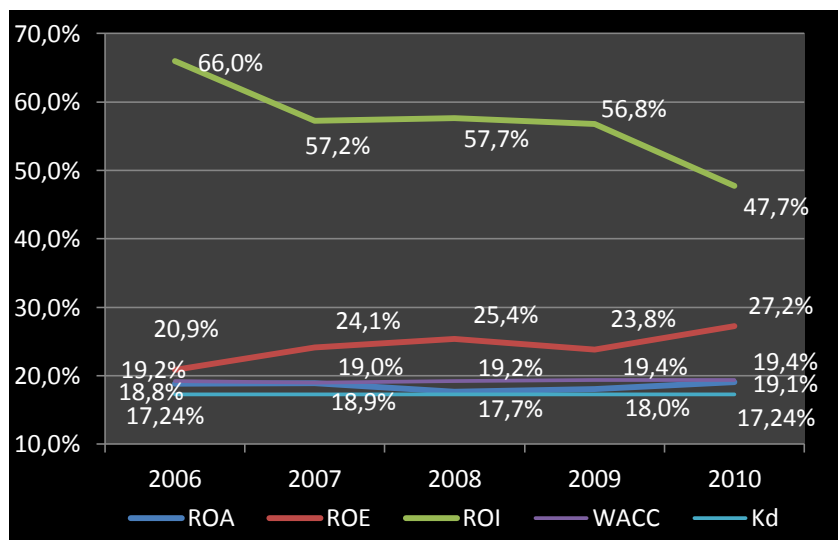
están siendo rentables y obteniendo resultados atractivos al haber realizado las inversiones, posibilitando el crecimiento del valor económico agregado EVA.

Figura 34. Variación promedio anual en el Retorno sobre el Capital



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Figura 35. Comparación de los promedios anuales de los Micro Inductores de Valor



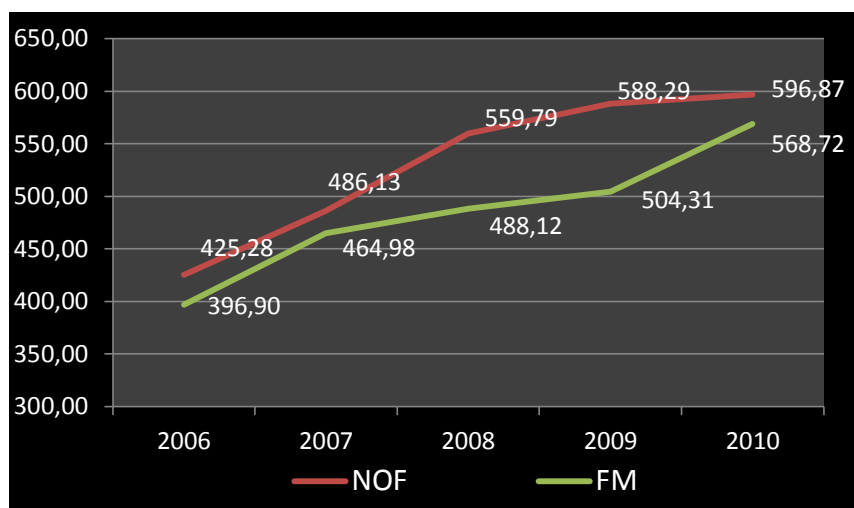
Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Entre los años 2007 y el 2009, el ROI fue muy similar para las empresas encuestadas, presentando un valor alrededor del 57% E.A, mientras el ROE estuvo muy cercano al 24,3% E.A y el ROA en el 18,5% E.A. No sobra indicar que estos microindustriales presentaron en el período de estudio grandes variaciones, posiblemente por la diversidad de las empresas mipymes en el sector comercial de Bucaramanga.

#### **5.2.8. Fondo de maniobra (FM) y Necesidades operativas de Fondos(NOF)**

Con respecto al volumen de fondos permanentes que tienen disponibles las empresas encuestadas para financiar sus operaciones o FM, el promedio anual obtenido utilizando la Fórmula [10] para el período estudiado fue de 484,6 millones, lo cual muestra liquidez suficiente para cubrir las necesidades a corto plazo; mientras, el volumen necesario de fondos para desarrollar la actividad de la empresa sin que se produzcan desequilibrios de tesorería (NOF) calculado con la fórmula [11], alcanzó en el período analizado unos 531,3 Millones; en la Figura 36 se puede observar que en todo el período estudiado el FM fue inferior al NOF, por lo que se podría inferir que las empresas comerciales analizadas necesitarían recursos negociados de corto plazo (por un 10%) , ya sea negociando con los proveedores, debido al déficit de caja (no hay excedentes de tesorería), los cuales se estarían utilizando para el pago de las obligaciones bancarias adquiridas en el período.

Figura 36. Comparación de los promedios anuales del FM y NOF



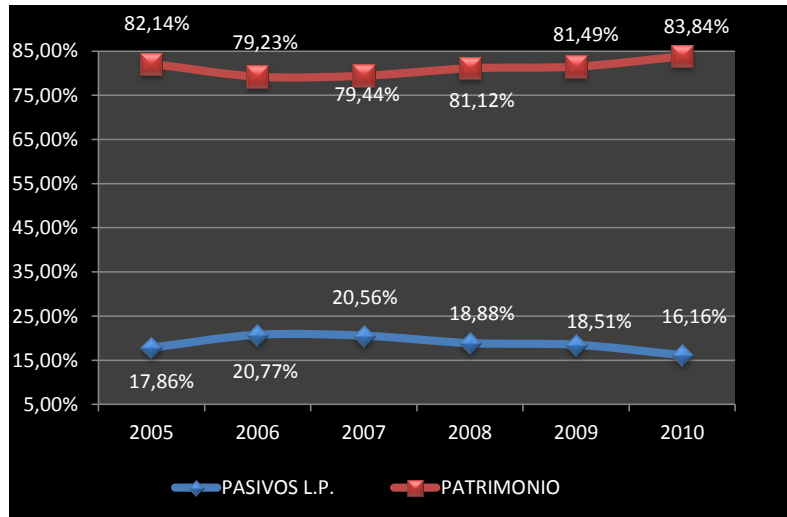
Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

### 5.2.9. Estructura de Capital

Con respecto a la estructura financiera donde muestra la proporción de los activos que están siendo financiados con deuda de terceros o con capital propio, se obtuvo utilizando la Fórmula [12] para el período estudiado, un promedio de 19,0% la proporción con respecto a los pasivos L.P. y de un 81,0% para el patrimonio, lo cual indica que los empresarios mantuvieron el patrimonio por encima del de la deuda para mantener sus activos; en la Figura 37 se puede observar que al principio del período estudiado mayor participación se tenía con el patrimonio (82,14%) pero que durante el período y debido a las deudas contraídas con la banca comercial para realizar sus inversiones, la participación de los pasivos llegaron a tener un 20,77%, pero que al finalizar el período se retoma la participación del patrimonio con un

83,84%, por lo que se podría inferir que las empresas comerciales analizadas que se endeudaron en dicho período para cubrir las necesidades de los activos, no corrieron mayor riesgo ya que la estructura de la deuda no tuvo una considerable variación.

Figura 37. Estructura de Capital



Fuente: encuestas aplicadas en las empresas MIPYMES del sector comercial de Bucaramanga.

Tratando el tema de la prueba de hipótesis y utilizando la prueba no paramétrica de los signos (Wilcoxon), la cual es muy conveniente cuando el mundo real presenta datos sin distribución a partir de los cuales se debe tomar una decisión, esta dio significativa, lo que significa que el EBITDA cambia entre antes y después de adquirir el crédito. En 57 casos el EBITDA es superior después del crédito y en 15 casos sucede lo contrario. El efecto es positivo y significativo.

Sin embargo, cuando se realizaron los mismos análisis con en la ROA y el EVA no se encontraron diferencias significativas entre antes y después.

Tabla 19. Rangos y Estadísticos de contraste en la prueba de Wilconox

	N	Rango promedio	Suma de rangos
EBITDA DESP - EBITDA ANTES	Rangos negativos	15 <sup>a</sup>	346,00
	Rangos positivos	57 <sup>b</sup>	2282,00
	Empates	0 <sup>c</sup>	
	Total	72	
ROA DESPUES - ROA ANTES	Rangos negativos	34 <sup>d</sup>	1271,00
	Rangos positivos	38 <sup>e</sup>	1357,00
	Empates	0 <sup>f</sup>	
	Total	72	
EVA DESP - EVA ANTES	Rangos negativos	40 <sup>g</sup>	1292,00
	Rangos positivos	32 <sup>h</sup>	1336,00
	Empates	0 <sup>i</sup>	
	Total	72	

a. EBITDA DESP < EBITDA ANTES

b. EBITDA DESP > EBITDA ANTES

c. EBITDA DESP = EBITDA ANTES

d. ROA DESPUES < ROA ANTES

e. ROA DESPUES > ROA ANTES

f. ROA DESPUES = ROA ANTES

g. EVA DESP < EVA ANTES

h. EVA DESP > EVA ANTES

i. EVA DESP = EVA ANTES

	EBITDA DESP - EBITDA ANTES	ROA DESPUES - ROA ANTES	EVA DESP - EVA ANTES
Z	-5,432 <sup>a</sup>	-,241 <sup>a</sup>	-,123 <sup>a</sup>
Sig. asintót. (bilateral)	,000	,809	,902

a. Basado en los rangos negativos.

Fuente: análisis del autor basado en datos recopilados

## 6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El empresario mipyme comercial de Bucaramanga, acostumbrado a hacer negocios en un ambiente de mucha competencia y variados sustitutos, donde la familia ejerce no sólo la propiedad, presenta sus propias limitaciones: bajos flujos de caja, dificultades para acceder a créditos bancarios, inconvenientes para la incorporación de tecnología de punta, recursos humanos medianamente capacitados, pero en especial, mentalidad de sólo sobrevivir y de no crecer, ya que se trabaja únicamente en pro de llevar a casa lo requerido y necesario. Pero, gracias a la naturaleza del ser humano ha llevado a que estas empresas comenzaran a cambiar desde su interior, por lo que han venido profesionalizando y por ende, transformando su quehacer, factor que se considera clave para poder enfrentarse a las nuevas reglas de juego que viene impartiendo la economía.

De ahí, que se haya encontrado que en Bucaramanga durante el segundo Gobierno del Dr. Álvaro Uribe Vélez, período 2006 – 2010, donde su mandato se dirigió no sólo al fortalecimiento de las empresas y en especial las micros, sino a mantener la inflación del país en un dígito y a contralar mediante el Banco de la República (el Banco Central de Colombia) las tasas de interés, dando paso al cambio de las empresas mipymes en función del acceso a créditos bancarios como fuente principal de recursos para el desarrollo de sus proyectos de expansión, haciendo que este tipo de empresario pudiese generar un mejor y diferente modelo de negocio, más competitivo y que siendo apoyado por la Cámara de Comercio y el Gobierno

Municipal (la Alcaldía de Bucaramanga), favorecieron la sobrevivencia de las mipymes santandereanas, que en su mayoría son netamente familiares.

Con respecto a las tres hipótesis planteadas en las que pueden estar envueltas las mipymes comerciales familiares de Bucaramanga, puedo corroborar lo siguiente:

- **Hipótesis fundamental:** Es por efecto del crédito bancario, que las empresas familiares del sector comercial de Bucaramanga, presentaron un mayor valor del negocio y crecimiento en el período 2006 -2010.

Basándome en los análisis efectuados tanto al Estado de Resultados como al Balance General del período comprendido entre el 2006 y el 2010, para las 72 empresas encuestadas que manifestaron haber solicitado por lo menos un crédito bancario para llevar a cabo un proyecto de expansión en dicho período, puedo manifestar que:

- La variación del EVA de un año a otro, mostró para todos los años valores positivos, siendo el promedio anual para el período 2006-2010 de \$2,34 Millones de pesos colombianos; el EVA como tal, varió unos \$7,003 millones (un 17,7%) entre el 2006 y el 2010, lo que apunta a que las empresas analizadas de Bucaramanga (en conjunto), evidenciaron aumento en su valor y por ende: crecimiento.

- El valor presente del flujo de caja libre (VPCL) con un valor promedio de \$574,3 Millones de pesos colombianos del 2006 (valor positivo o mayor que 0), mostró que los proyectos ejecutados debido a las inversiones requeridas en los negocios comerciales encuestados, fueron en promedio viables desde el punto de vista financiero y que la rentabilidad promedio esperada ( $k_e$ ) y expresada por los accionistas en dichos proyectos fue del 22,15% Efectivo Anual (E.A.), valor por encima del costo promedio ponderado de capital (WACC) en los años analizados que fue del 19,27% E.A, por lo que los empresarios cubrieron el costo de sus pasivos.

- El promedio de cambio en la tasa de crecimiento de los Activos fue cercano al 20% E.A., lo que estaría más de 16 (diez y seis) puntos por encima de la inflación promedio anual del período que fue tan sólo del 3,24% E.A.

- El promedio anual del rendimiento operacional sobre los activos ROA fue del 18,5% para las empresas encuestadas, la cual sobrepasa en el período estudiado al Costo promedio de Deuda ( $k_d$ ) que fue del 17,24% E.A.

- Calculé en un 24,3% E.A. el rendimiento operacional promedio anual sobre el capital, que arroja como resultado que el costo medio de la deuda sea inferior a la rentabilidad económica (ROA) de la empresa, lo que señala un eficiente manejo de recursos, posibilitando el crecimiento de la rentabilidad financiera (ROE) año tras año.

- El rendimiento promedio anual de la inversión (ROI) para el período de estudio fue del 57,1%, el cual sobrepasa al rendimiento sobre capital (ROE) que fue del 24,3% y rendimiento sobre activos (ROA) que fue del 18,5%, siendo estos por encima del costo de la deuda ( $K_d$ ) que fue del 17,24% E.A., siendo esto muy significativo para las organizaciones ya que están siendo rentables y obteniendo resultados positivos que llevan al crecimiento y posibilitando un mayor valor económico agregado EVA.

- Las empresas analizadas presentaron un Fondo de Maniobra positivo de unos 484,6 millones de pesos colombianos en promedio y con un incremento de \$171,8 millones de pesos colombianos para el período en estudio, indicando que las empresas cuentan con solvencia para cubrir sus obligaciones a corto plazo; sin embargo, al tener unas Necesidades Operativas de Fondos un poco mayor a estas (unos 46,7 millones de pesos colombianos por encima que representa un 10%), las empresas analizadas deberán negociar recursos que cubran esa diferencia para nivelar sus requerimientos operacionales.

- Que el peso promedio que la deuda a largo plazo tiene sobre la estructura de capital de las empresas en el período de estudio fue del 19% y que acompañado con promedio del VPN del flujo de caja libre (unos \$574,37 millones de pesos), no pudo crearles a las empresas analizadas una situación de iliquidez como consecuencia de la alta carga financiera que las deudas implicaron.

- Al realizar la prueba no paramétrica de los signos (Wilcoxon), arrojó un resultado significativo basados en el EBITDA de las empresas antes y después de

adquirir el crédito, lo que lleva a validar la hipótesis que debido al efecto del crédito bancario las empresas crecieron (tuvieron mayores utilidades reales) . Esto significa que el EBITDA cambia en forma positiva y significativa.

De esta manera, con los valores que se recopilaron de los estados financieros de las 72 (setenta y dos) empresas y aplicando el modelo de valoración escogido (EVA) y los micro inductores, me permiten visualizar el crecimiento anual para dichas organizaciones en promedio (en el período 2006 - 2010); sin embargo, cada resultado promedio encontrado para cada indicador en este estudio, presentó grandes variaciones, esto sólo da a entender que muchas de empresas tuvieron un aumento significativo de valor mientras que otras decrecieron en valor, pero encontré que en promedio, presentaron siempre una tendencia a la creación de valor, reflejado en el aumento del EVA (17,7%), el aumento en el Margen EBITDA (3,79%) y en el aumento en las variaciones de Capital (64,7%).

Lo anterior queda validado por el método del VPN, el cual arrojó un valor positivo a pesos colombianos al 2006 (de unos 574,37 Millones), permitiendo afirmarle al empresario que su decisión con respecto a la inversión efectuada en el proyecto de expansión llevado a cabo, fue acertada. Además, basándome en la relación mostrada por García (2009) que indica que la única situación que favorece a las mipymes y en especial a los dueños para el crecimiento empresarial: se cumplió, ya que en el período en estudio, los promedios anuales del ROI (57,1%) sobrepasaron

al ROE (24,3%) y estos al ROA (18,5%), los cuales fueron siempre superiores al costo de la deuda o tasa promedio del crédito bancario, que fue del 17.24%.

De esta forma, se puede inferir que fue por efecto del crédito bancario que las empresas familiares del sector comercial de Bucaramanga, presentaron un mayor valor del negocio y crecimiento en el período 2006 -2010.

- **Hipótesis de trabajo 1:** El mayor valor del negocio es la principal motivación que lleva al empresario de una empresa familiar del sector comercial de Bucaramanga, a solicitar un crédito bancario.

Evidenció que el empresario mipyme fue creciendo durante el período 2006-2010 porque para muchas de las empresas encuestadas, tuvieron incrementos no sólo en ventas (un 44,4%), si no en los Activos (un 50,2%), en el Ebitda (un 65,8%), en los fondos de maniobra (un 43,3%), en el Eva (17,7%).

Además, encontré en el transcurso de la investigación que el empresario tuvo la bitácora de su empresa encaminada hacia la obtención de mayores ingresos lo cual fue evidenciado por el 49,1% de los encuestados, los cuales crecieron en unos \$913,6 millones de pesos colombianos en promedio, que no necesariamente va dirigido al mayor valor del negocio como tal; cabe anotar, que el crecimiento de capital que va relacionado con el mayor valor del negocio, fue la segunda más

importante motivación para llevar a cabo un proyecto de expansión dentro de las empresas reveladas, con una participación del 18,3% y un crecimiento de unos \$444,7 millones de pesos colombianos, por lo que se puede afirmar que la hipótesis no la pude comprobar, por no ser este valor realmente significativo al compararlo con el de los ingresos obtenidos en el período en estudio.

- **Hipótesis de trabajo 2:** El aumento del área comercial de las empresas familiares del sector comercial de Bucaramanga, se constituyó como el proyecto de expansión de mayor ejecución que dependió directamente de la utilización de los créditos bancarios en el período 2006-20010.

Encontré que en las actividades o emprendimientos de nuevos proyectos de expansión de las mipymes, la opinión o la participación de profesionales han generado un fuerte impacto en la línea conservadora e individual del empresario mipyme comercial de Bucaramanga. De ahí, que los resultados obtenidos en la investigación, advierten un perfil de empresario moderado, donde el 68% manifestaron tener estudios universitarios y el 69% de ellos cuentan con edades superiores a los 45 años, pero poco acostumbrados a tolerar situaciones de riesgo en proyectos de expansión, en donde prima como características particular una obsesión a alcanzar oportunidades en el mercado y una determinación asociada a liderazgo cuando ellas se presentan.

El 84,9% de los entrevistados expresaron que la naturaleza de la empresa es familiar, no sólo por tener la propiedad, sino por ser dirigida por algún miembro descendiente de los fundadores; sin embargo, esta esencia del negocio no ha sido ningún impedimento para que la empresa pueda acceder a los créditos de la banca financiera o que simplemente, no fue una barrera determinante al momento de solicitar un crédito bancario, como si lo es la poca rentabilidad del negocio que lo indicaron el 26,2% y los bajos niveles de movimiento en su flujo de caja, relacionados por un 17,5% de los encuestados.

Es importante mencionar que de los 126 encuestados, el 61,9% solicitaron recursos a la banca financiera y al 91% de estos les fue otorgado, donde se evidenció que el monto porcentual que emanó del total de los proyectos se estimó entre el 30% y el 80%; también dejaron claro que el 86% de ellos, lo habían solicitado por un monto inferior al 80% del valor del proyecto.

Por tal motivo, debido a ese perfil las nuevas ideas de crecimiento o simplemente de sostenibilidad, estuvieron por fuera del pensamiento tradicional de los empresarios, como por ejemplo, el paradigma de no endeudarse con la banca financiera; el empresario mipyme comercial estudiado seguramente estuvo dirigiendo su negocio a nuevas realidades y buscando realizar sus metas empresariales y personales; en el estudio se evidenció que el 30,2% respondió que no creció su negocio debido a que no realizó entre el 2006 y el 2010 ningún proyecto de expansión, sin embargo, el 69,8% dijeron haber crecido debido a que realizaron un

proyecto de expansión, donde el aumento del área comercial con recursos de la banca financiera fue del 50% mientras que con recursos propios fueron del 45,5%; además encontré que en período en estudio el porcentaje de las empresas que utilizaron fuentes externas basadas en el crédito bancario fue del 56,8%.

Por lo anterior, queda comprobada esta hipótesis debido a que se evidencia en el análisis de los datos recopilados en el transcurso de la investigación, que el empresario mipyme familiar del sector comercial de Bucaramanga en el período 2006 – 2010, acudió a los créditos bancarios para llevar a cabo un aumento en el área comercial, siendo este el de mayor ocurrencia (25%) dentro de los tipos de proyectos realizados, por encima de las remodelaciones, las adecuaciones tecnológicas, la conformación de un nuevo punto de venta y la compra de mercancía. De ahí, más de la mitad (el 56,8%) de las empresas que conformaron la muestra, indicaran que realizaron la ejecución de sus proyectos con crédito bancario, donde los recursos generados por la misma empresa pasaron a conformar parte importante del disponible para financiar las actividades cotidianas del negocio (conformando empresas con buena liquidez), lo cual se evidenció con el aumento año tras año del fondo de maniobra y que en promedio para el período estudiado estuvo alrededor de los 485 millones.

Finalmente, por lo expuesto a través de todo este estudio, puedo concluir que el crecimiento de las empresas familiares del sector comercial de Bucaramanga en el período 2006-2010, se dio por la adopción del crédito bancario como fuente principal

de financiamiento, para la realización de sus proyectos de expansión, mejorando su solvencia y su rentabilidad, asegurando así más que su supervivencia en el mercado de Bucaramanga.

Lo anterior habla de una marcada tendencia de las empresas en el período 2006 – 2010 hacia el crecimiento de las mismas, en promedio; sin embargo, hay que recalcar que tanto la variación en: el EVA (17,7%), el Valor presente del Flujo de Caja (\$ 574,3 millones de pesos colombianos), el cambio en el Margen EBITDA (3,79%), el Margen de Deuda (12,9 veces), la variación en la Tasa de Crecimiento de los Activos (\$679,8 millones de pesos colombianos), el F.M. (\$171,8 millones de pesos colombianos) y el N.O.F.(\$171,5 millones de pesos colombianos) mostraron desviaciones muy altas que dan pie, a que futuros trabajos en este campo se realicen con un muestreo estratificado y no aleatorio simple, analizando por separado el grupo de empresas comerciales según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIUU), que es la clasificación internacional de referencia de las actividades productivas, siendo utilizada para reunir y difundir datos estadísticos de acuerdo con sus actividades, la cual es manejada por las Cámaras de Comercio en Colombia desde el 2012.

Por lo indicado anteriormente, los resultados de la presente investigación no pueden ser inferidos a toda la población de mipymes, no sólo del área Metropolitana de Bucaramanga, sino de Colombia en general. Sin embargo, aunque se piense que los resultados obtenidos no sean confiables (porque presentaron una alta

variabilidad), de ellos se pueden efectuar cierta inferencia de validez particular en lo que se refiere a las variables trabajadas del mercado de Bucaramanga.

Finalmente, siendo una Investigación exploratoria luego de ser tomada la muestra al azar del listado de la Cámara de Comercio de Bucaramanga, que mediante el análisis de las encuestas y de los Estados Financieros de empresas reales (información contable certificada por la autoridad contable) durante el período en estudio, he validado la hipótesis fundamental y la de trabajo 2, para las micro, pequeñas y medianas empresas comerciales familiares del Área Metropolitana de Bucaramanga (AMB), quedando la hipótesis de trabajo 1 ser comprobada en futuras investigaciones, siempre y cuando se puedan analizar por separado cada uno de los subsectores sectores comerciales, en lo que se refiere a la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIUU) de todas las actividades económicas.

De igual manera cabe anotar, que aunque el crecimiento del Fondo de maniobra (que fue superior al de las Necesidades Operativas de Fondos), se vuelve relevante entender la calidad de los activos y los pasivos que componen los circulantes, lo cual deja una puerta abierta para la realización de una nueva investigación con respecto a las finanzas corporativas de corto plazo y mediano plazo. Lo mismo sucede con la Estructura de Capital, ya que desconoce si la realiza fue la óptima para las empresas Mipymes, dejando así otras líneas de investigación que pueden ser abarcadas en futuras investigaciones.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Aguilera Díaz, M. (2013). Bucaramanga: capital humano y crecimiento económico.

*Documento de Trabajo sobre Economía Regional*, 180. Recuperado el 14 de diciembre de 2015 de:

[http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura\\_finanzas/pdf/dtser\\_180.pdf](http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/pdf/dtser_180.pdf)

Albano, S. (2004). *El crecimiento del empresario y la contribución de las nuevas*

*tecnologías informáticas para el éxito de las PyMEs rosarinas*. (Tesis Doctoral)

Universidad Nacional de Rosario, Argentina.

Albano, S. (2008). *Metodología de la investigación en administración*. Rosario,

Argentina: Universidad Nacional de Rosario.

Alcaldía de Bucaramanga. (2015). *Datos de Bucaramanga*. Recuperado el 13 de

diciembre de 2015 de:

<http://www.bucaramanga.gov.co/Contenido.aspx?Param=9>

Alcaldía de Bucaramanga. (2015). *Historia de Bucaramanga*. Recuperado el 13 de

diciembre de 2015 de:

<http://www.bucaramanga.gov.co/Contenido.aspx?Param=8>

Alcaldía de Bucaramanga. (2012). *Plan de desarrollo, 2012-2015, Bucaramanga*

*sostenible*. Recuperado el 26 de septiembre de 2013 de:

[http://www.bucaramanga.gov.co/documents/PRIMER\\_%20DOCUMENTO\\_%20PLAN\\_%20DE\\_%20DESARROLLO\\_%202012-2015.pdf](http://www.bucaramanga.gov.co/documents/PRIMER_%20DOCUMENTO_%20PLAN_%20DE_%20DESARROLLO_%202012-2015.pdf)

Alonso, A., Barraza, S. & Legato, A. (2008). Inversión Financiamiento y nivel de actividad. *XXVIII Jornadas Nacionales de Administración Financiera*. Córdoba, Argentina: Universidad Nacional de Salta. Recuperado el 2 de marzo de 2014 de:

[http://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion\\_general/sadaf/xxviii\\_jornadas/index.htm](http://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/sadaf/xxviii_jornadas/index.htm)

Amat, J. M. (2001). *La continuidad de la empresa familiar*. Barcelona, España: Gestión 2000.

American Marketing Association (AMA). (2007). *Diccionario de la AMA*. Recuperado el 7 de Agosto de 2013 de:

<http://www.marketingpower.com/aboutAMA/pages/definicionofmarketing.aspx>.

Amigo, A. (2012). *Negocios con valor*. Rosario, Argentina. Fundación Ross.

Anderson, D., Sweeney, D. & Williams, T. (1999). *Métodos cuantitativos para los negocios*. México: International Thomson Editores.

Ángeles inversionistas, una tendencia que toma fuerza. (2016). *Portafolio.com*. Recuperado el 26 de febrero del 2016, de:

<http://www.portafolio.co/negocios/inversion/angeles-inversionistas-tendencia-toma-fuerza-154986>

Ascher, M. (2012). *Marketing y clientes. Cómo conseguirlos, retenerlos y crecer con su recomendación*. Buenos Aires, Argentina: Gárgola Ediciones.

Avellaneda, M. (2004). *Empresas y empresarios Bucaramanga, 1930-1950*. (Tesis Maestría en Historia) Facultad de Ciencias Humanas. Universidad Industrial de Santander. Bucaramanga. Colombia.

Bagur, LL. & Chamarro, LL. (2009, Noviembre). Las necesidades operativas de fondos. Un caso práctico basado en información contable. *Revista de Contabilidad y Dirección*, Vol 9. P 159-164. Recuperado el 12 de Agosto de 2018 de:

[http://www.accid.org/revista/documents/Las\\_necesidades\\_operativas\\_de\\_fondos\\_1.pdf](http://www.accid.org/revista/documents/Las_necesidades_operativas_de_fondos_1.pdf)

Banco Colombiano de Desarrollo Empresarial y Comercio Exterior BANCOLDEX (2013). *Portal de Bancóldex*. Recuperado el 15 de Marzo de 2013 de:

<http://www.bancoldex.com/portal/default.aspx>

Banco Colombiano de Desarrollo Empresarial y Comercio Exterior BANCOLDEX. (2014). *Fondos de Capital privado y emprendedor de Colombia*. Recuperado el 23 de Mayo de 2015 de:

[https://www.bancoldex.com/documentos/2398\\_Cat%C3%A1logo\\_Fondos\\_de\\_Capital\\_Privado\\_en\\_Colombia\\_-\\_ESP.pdf](https://www.bancoldex.com/documentos/2398_Cat%C3%A1logo_Fondos_de_Capital_Privado_en_Colombia_-_ESP.pdf)

Balmes, J. (1987). *El criterio*. México: Porrúa.

Barona Zuluaga, B. & Gómez Mejía, A. (2010, Enero - Junio). Aspectos conceptuales y empíricos de la financiación de nuevas empresas en Colombia. *Cuadernos de Administración*, 43. Recuperado el 28 de Febrero de 2014 de:

<http://www.scielo.org.co/pdf/cuadm/n43/n43a7.pdf>

Barrow, C. (1996). *La esencia de la administración de pequeñas empresas*. México: Prentice Hall Hispanoamericana.

Bautista, N. (2011). *Proceso de la Investigación cualitativa*. Bogotá: Manual Moderno.

- Belausteguigoitia, I. (2004). *Empresas familiares, su dinámica, equilibrio y consolidación*. México: McGraw-Hill.
- Berenson, M., Levine, D. & Krehbiel, T. (2001). *Estadística para administración*. México: Prentice Hall.
- Berger, A. N. & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking and Finance*, 22, 613 – 673.
- Bonatti, P. (2011). *Teoría de la decisión*. Buenos Aires, Argentina: Prentice Hall.
- Bonini, C., Hausman, W. & Bierman, H. (2000). *Análisis cuantitativo para los negocios*. Bogotá, Colombia: McGraw-Hill.
- Botero Botero, S., López Martínez, D.F. & Martínez Moreno, W.A. (2007). Estudio del proceso de financiación de las pymes en la incubadora de empresas de base tecnológica de Antioquia. *Revista Dyna*, 152, 39-50. Recuperado el 26 de febrero de 2014, de:  
<http://www.revistas.unal.edu.co/index.php/dyna/article/view/909>
- Braidot, N. & Soto, E. (1999). *Las pymes latinoamericanas. Herramientas competitivas para un mundo globalizado*. Buenos Aires, Argentina: IFEMA Ediciones.
- Briozzo, A. & Vigier, H. (2008). El ciclo financiero de crecimiento. Una prueba empírica. *XXVIII Jornadas Nacionales de Administración Financiera*. Córdoba, Argentina: Universidad Nacional de Salta. Recuperado el 27 de febrero de 2014 de:

[http://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion\\_general/sadaf/xxviii\\_jornadas/index.htm](http://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/sadaf/xxviii_jornadas/index.htm)

Bunge, M. (1958). *La ciencia, su método y su filosofía*. Buenos Aires, Argentina: Universidad de Buenos Aires.

Canals, J. (2008). *En busca del equilibrio. Consejos de administración y alta dirección en el gobierno de la empresa*. Madrid, España: Pearson Educación.

Cámara Colombiana de la Construcción CAMACOL. (2012). *Informe de Gestión 2012 Seccional Santander*. Bucaramanga: Camacol.

Cámara de Comercio de Bucaramanga - CCB. (2012). Factor de innovación y desarrollo. *Informe de Competitividad*, 9. Recuperado el 20 de abril de 2014 de: [www.compite360.com](http://www.compite360.com)

Cámara de Comercio de Bucaramanga - CCB. (2013). *Informe de Gestión 2013*. Recuperado el 12 de febrero de 2014 de: <http://www.camaradirecta.com/secciones-institucional-332-s/informe-de-gestion.htm>

Campos, J. (2009). *Modelo comercial mipymes*. Bogotá, Colombia: Universidad Libre de Colombia. *Papel y plástico Impresores Ltda*.

Carlock, R. & Ward, J. (2003). *La planificación estratégica de la familia empresa*. Bilbao, España: Deusto.

Casanovas, M. & Bertran, J. (2013). *La financiación de la empresa. Cómo optimizar las decisiones de financiación para crear valor*. Barcelona, España: Profit.

Cepeda, L. (2010). ¿Por qué le va bien a la economía de Santander? *Documento de Trabajo sobre Economía Regional*, 135. Recuperado el 14 de diciembre de 2015 de: [http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura\\_finanzas/pdf/dtser\\_135.pdf](http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/pdf/dtser_135.pdf)

- Centro de Competitividad - CEC. (2006). *Santander: entorno de negocios competitivo frente al mundo*. Bogotá, Colombia: Universidad de los Andes, Facultad de Administración de Empresas.
- Chiavenato, I. (2007). *Introducción a la teoría general de la administración*. 7ª ed. México: McGraw-Hill.
- Collins, J. & Porras, J. (2001). *Construir la visión de su empresa en gestión del cambio*. Barcelona, España: Deusto.
- Comisión Regional de Competitividad. (2008). *Santander competitivo. Informe final, plan regional de competitividad de Santander, Bucaramanga*.
- Concejo de Bucaramanga. (2013). *Ubicación del área metropolitana de Bucaramanga*. Recuperado el 28 de septiembre de 2014 de:  
<http://www.concejodebucaramanga.gov.co>
- Congreso de Colombia. (12 de julio de 2000). Por la cual se dictan disposiciones para promover el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresa. [Ley 590 de 2000]. DO: 44.078. Recuperado el 19 de febrero de 2014 de:  
[http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley/2000/ley\\_0590\\_2000.html](http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley/2000/ley_0590_2000.html)
- Congreso de Colombia. (2 de agosto de 2004). Por medio de la cual se modifica la Ley 590 de 2000 sobre promoción del desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa colombiana y se dictan otras disposiciones. [Ley 905 de 2004]. DO: 45.628. Recuperado el 19 de febrero de 2014 de:  
[http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley/2000/ley\\_905\\_2004.html](http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley/2000/ley_905_2004.html)

Congreso de Colombia. (16 de junio de 2011). Por la cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo, 2010-2014. [Ley 1450 de 2011]. DO: 48.102. Recuperado el 7 de junio de 2013 de: [http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley/2011/ley\\_1450\\_2011.html](http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley/2011/ley_1450_2011.html)

Cook, K. (1998). *Guía completa de AMA para el marketing de pequeñas y medianas empresas*. Buenos Aires, Argentina: Granica.

Cortina, A. (1994). *Ética de la empresa, claves para una nueva cultura empresarial*. Madrid, España: Trotta.

Cleri, C. (2012). *El libro de las Pymes*. Buenos Aires, Argentina: Granica.

David, F.R. (1997). *Los desafíos de la gerencia para el siglo XXI*. 5ª ed. México: Prentice-Hall Hispanoamericana.

Dávila, C. (1986). *El empresario colombiano: una perspectiva histórica*. Bogotá, Colombia: Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Estudios Interdisciplinarios.

De Diego, A. (2015). *Diseño y organización del almacén*. Madrid, España: Paraninfo.

De Souza, A. (1998). *Cultura organizacional*. P.A. & Partners. Recuperado el 10 de agosto del 2014 de: <http://www.pa-partners.com/>

Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2012). *Encuesta Anual Manufacturera 2011*. Bogotá: DANE. Recuperado el 12 de septiembre de 2014 de: <http://www.dane.gov.co/index.php/comunicados-y-boletines/industria/eam>

Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2012). *Demografía y Población: Proyecciones de población*. Bogotá: DANE. Recuperado el 26 de

septiembre de 2014 de: <http://www.dane.gov.co/index.php/poblacion-y-demografia/proyecciones-de-poblacion>

Dias, A. (2011). *Teoría de la decisión*. México: Prentice Hall.

Dib, A. (2010). *Introducción al marketing*. Buenos Aires, Argentina: Gran Aldea Editores.

Drucker, P. (1999) *Los desafíos de la gerencia para el siglo XXI*. Bogotá, Colombia: Norma.

Duque, M. (2005). Comerciantes y empresarios de Bucaramanga (1857-1885): una aproximación desde el neoinstitucionalismo. *Revista Historia Crítica*, 29.

Duque Aguilar, N. (2012). Reto de las Pymes: herramientas de gestión. *Revista Empresarial y Laboral*. Recuperado el 24 de marzo de 2013, de: [http://noticias.elempleo.com/colombia/mundo\\_empresarial/reto-de-las-pymes-herramientas-de-gestion/6585749](http://noticias.elempleo.com/colombia/mundo_empresarial/reto-de-las-pymes-herramientas-de-gestion/6585749)

Etkin, J. (2000). *Política, gobierno y gerencia de las organizaciones*. Buenos Aires, Argentina: Pearson Educación S.A.

*Estrategia: La matriz de Ansoff de producto/mercado o vector de crecimiento*. (2014). Recuperado el 13 de Agosto de 2013, de: <http://jcvalda.wordpress.com/2010/08/28/estrategia-la-matriz-de-ansoff-de-productomercado-o-vector-de-crecimiento/>

*Federación Colombia de Compañías de Leasing – FEDELEASING*. (2014). Recuperado el 26 de agosto de 2015 de: <http://www.fedeleasing.org.co/>

Fernández, P. (2001). *Creación de valor para los accionistas*. Barcelona, España: Gestión 2000.

- Fernández, Z. & Revilla, A. (2008). *Hacer de la necesidad virtud: los recursos de las pymes*. Madrid, España: Universidad Carlos III.
- Gallego, D. y Restrepo, D. (2018). *Estructura de capital en PYMES: Estudio de caso de empresa colombiana*. Recuperado el 12 de julio de 2019 de: [https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/12425/DavidAlejandro\\_GallegoEscobar\\_2018.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/12425/DavidAlejandro_GallegoEscobar_2018.pdf?sequence=2&isAllowed=y)
- García, A., Merino, F. & Rubio, D. (Julio 2002). Financiación de la pequeña y mediana empresa en España. *Boletín Económico de ICE*, 2734, 23 – 32. Recuperado el 20 de agosto de 2014 de: [http://www.revistasice.info/cachepdf/BICE\\_2734\\_23-32\\_\\_4806156785D5B995EF9C74070CBE2C61.pdf](http://www.revistasice.info/cachepdf/BICE_2734_23-32__4806156785D5B995EF9C74070CBE2C61.pdf)
- García, O. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Medellín, Colombia. Digital Express.
- García, O. (2009). *Administración financiera. Fundamentos y aplicaciones*. 4ª ed. Medellín, Colombia: Prensa Moderna Impresores.
- Garzón, L. (2011). *Análisis de los tres principales objetivos estratégicos de la política de seguridad democrática: consolidación del control Estatal del territorio, confianza inversionista y cohesión social (2002-2010)*. (Monografía de Grado Politóloga). Facultad de Ciencia Política y Gobierno. Universidad Colegio Mayor de Nuestra Señora del Rosario. Bogotá. Colombia.
- Garzón, M.A., Fisher, A. L. (2008). Modelo teórico de Aprendizaje Organizacional. *Revista Pensamiento y Gestión*, 24, 195 – 224.

- Global Entrepreneurship Monitor (GEM). (2013) Colombia. *Dinámica Empresarial Colombia*. Recuperado el 27 de Agosto de 2018 de: <http://gemcolombia.org/publications/730-2/>
- Gibson, J. Ivancevich, J. & Donnely, J. (1997). *Las organizaciones, comportamiento, estructura y procesos*. México: McGraw Hill.
- Gilli, J. J. (2011). *Ética y empresa, valores y responsabilidad social en la gestión*. Buenos Aires, Argentina: Granica.
- Ginebra, J. (1999). *Las empresas familiares: su dirección y su continuidad*. México: Panorama.
- Gobernación de Santander. (2012). *Plan departamental de desarrollo 2012-2015: Santander en serio. El gobierno de la gente*. Bucaramanga: Secretaría de Desarrollo Departamental. Recuperado el 7 de septiembre de 2013 de: <http://santander.gov.co/plan/files/plan.pdf>
- Gordon, J.R. (1997). *Comportamiento organizacional*. 5ª ed. México: Prentice Hall Hispanoamericana.
- Guajardo, G. (1995). *Contabilidad financiera*. México: McGraw-Hill.
- Hessen, J. (2002). *Teoría del conocimiento*. Bogotá, Colombia: Momo Ediciones.
- Iniesta, L. (2001). *Máster de marketing. Todo lo que hay que saber sobre el marketing estratégico, táctico y operativo*. Barcelona, España: Gestión 2000.
- Instituto Colombiano de Normas Técnicas. (2007). *NTC 5520-1: Normatividad sobre la calidad de servicio para pequeño comercio*. Bogotá, Colombia: ICONTEC.

- Instituto Colombiano de Normas Técnicas. (2008). NTC 6001: *Normatividad sobre el modelo de gestión para micro empresas y pequeñas empresas (Mypes)*. Bogotá, Colombia: ICONTEC.
- Iturralde, T; Maseda, A & Ruiz, L. (2005). *La gestión de la Liquidez: necesidades y excedentes de tesorería*. *Boletín Económico de ICE No. 2834*. 7 – 13 Feb. Recuperado el 6 de Agosto de 2018 de: [https://www.researchgate.net/publication/28112622\\_La\\_gestion\\_de\\_la\\_liquidez\\_necesidades\\_y\\_excedentes\\_de\\_tesoreria](https://www.researchgate.net/publication/28112622_La_gestion_de_la_liquidez_necesidades_y_excedentes_de_tesoreria)
- Jaramillo, F. (2010). *Valoración de empresas*. Bogotá, Colombia: Ecoe.
- Jiménez, G. (2009). *La empresa familiar, su importancia y vigencia*. Medellín, Colombia: Instituto de la Empresa Familiar de Colombia, IEFAC.
- Johnson, D. (1984). *Santander siglo XIX. Cambios socioeconómicos*. Bogotá, Colombia: Carlos Valencia Editores.
- Kantis, H., Ventura, J.P., Gatto, F. & Federico, J. (2001). *Empresarialidad en economías emergentes: creación de empresas en América Latina y este de Asia. Informe Argentina*. Recuperado el 12 de Septiembre de 2014 de: <http://sladeinternacional.com/wp-content/uploads/2014/03/Informe-Argentina1.pdf>
- Khun, T.S. (1989). *¿Qué son las revoluciones científicas? Y otros ensayos*. Barcelona, España: Paidós.
- Kotler, P. & Armstrong, G. (2012). *Marketing*. 14 ed. México: Pearson.
- Lambin, J.J, Galluci, C. & Sicurello, C. (2009). *Dirección de marketing. Gestión estratégica y operativa del mercado*. 2ª ed. Madrid, España: McGraw-Hill.

Leach, P. (2010). *La empresa familiar*. Buenos Aires: Granica.

*Ley 1450 de 2011 vuelve a modificar las definiciones de micro, pequeña y mediana empresa. Información contable y tributaria al día.* (2011). Recuperado el 29 de abril de 2014 de: <http://actualicese.com/actualidad/2011/06/22/ley-1450-de-2011-vuelve-a-modificar-la-ley-590-de-2000-con-las-definiciones-de-micro-pequena-y-mediana-empresa/>

Longenecker, J., Moore, C., Petty, W. & Palich, L. (2008). *Administración de pequeñas empresas: enfoque emprendedor*. México: Cengage Learning.

Lozano, J. (2015) *Fondo de maniobra*. Recuperado el 12 de Agosto de 2018 de: <http://jonathanlozanoyeste.wordpress.com/tag/fondo-de-maniobra/>

Marchetti, M. (2008). *Redes estratégicas de pymes: un modelo para mejorar la competitividad*. (Tesis de grado doctoral). Facultad de Ciencias Económicas y Estadística. Rosario, Argentina: Universidad Nacional de Rosario.

Martínez, J. (2011). *Empresas familiares, reto al destino*. Buenos Aires, Argentina: Granica.

Martínez, C. (2002). *Estadística y muestreo*. Bogotá, Colombia: Ecoe.

Martinotti, F. (2004). *Potencialidades y demandas de desarrollo de las pymes en el Perú*. Lima, Perú: Ediciones Peisa.

Mathur, K. & Solow, D. (1996). *Investigación de operaciones*. México: Prentice Hall.

Matiz, F. & Fracica, G. (Enero – Junio 2011). La financiación de nuevas empresas en Colombia, una mirada desde la demanda. *Revista EAN*, 70. Recuperado el 28 de febrero de 2014 de:

<http://journal.ean.edu.co/index.php/Revista/article/view/538/527>

- Mazur, L. & Hogg, A. (1994). *Los retos del marketing*. Wilmintong, Estados Unidos: Addison-Wesley Iberoamericana.
- Mejía, A. (2013). *La Estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo*. Revista Finanzas y Política Económica, Vol. 5, No 2, Julio-diciembre. pág. 141-160. Recuperado el 3 de julio de 2019, de: <http://www.scielo.org.co/pdf/fype/v5n2/v5n2a08.pdf>
- Michelli, M.A. (2009). *Pymes, instrumento esencial de la recuperación económica*. San Luis. Argentina: Ediciones Macchi.
- Milla, A. (2010). *Creación de valor para el accionista*. Madrid, España: Díaz de Santos.
- Milla, A. (2016). *Las necesidades operativas de fondos y el fondo de maniobra*. Ediciones Deusto. Referencia No. 2054. Recuperado el 8 de Agosto de 2018, de: <http://studylib.es/doc/4656634/las-necesidades-operativas-de-fondos-y-el-fondo-de-maniobra>.
- Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. (s.f.). *Recursos Bancóldex para micro empresarios*. Recuperada el 1 de marzo de 2013, de: <http://www.mincomercio.gov.co/mipymes/index.php>
- Mintzberg, H., Ahlstrand, B. & Lampel, J. (2010). *Safari a la estrategia*. Buenos Aires: Granica.
- Miranda, J. (1999). *Gestión de Proyectos*. 3 ed. Bogotá, Colombia: M M Editores.
- Mondragón-Hernández, S. (2011). *Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade off y de la jerarquía de las preferencias*. Cuadernos de Contabilidad, Vol.12, No 30, pág. 165-178. Recuperado el 3 de julio de 2019, de:

[http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0123-14722011000100007](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-14722011000100007)

Monti, V. (2011). *Teoría de la decisión*. México: Prentice Hall.

Morgan, G. (1998). *Imágenes de la organización*. México: Alfaomega.

Munuera, J.L. & Rodríguez, A.I. (2007). *Estrategias de marketing. Un enfoque basado en el proceso de dirección*. Madrid, España: ESIC.

Niño, V.M. (2011). *Metodología de la investigación*. Bogotá, Colombia: Ediciones de la U.

Nogales, F. (2008). *La familia empresaria. Aprenda a diagnosticar sus déficits y potencialidades*. Madrid, España: Díaz de Santos.

Núñez, R. (2013). *NOF: Las necesidades operativas de fondos. Finanzas claras*.

Recuperado el 12 de Agosto de 2018, de: <http://finanzasclarasysimples.blogspot.com/2013/06/nof-las-necesidades-operativas-de-fondos.html>

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos & Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2012). *Perspectivas económicas de América Latina 2013. Políticas de pyme para el cambio estructural*.

Recuperado el 12 de julio de 2014 de: [http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/1463/S2012083\\_es.pdf?sequence=1](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/1463/S2012083_es.pdf?sequence=1)

Ortíz, H. (2002). *Análisis financiero aplicado*. 11 ed. Bogotá, Colombia: Departamento de Publicaciones de la Universidad Externado de Colombia.

Ortíz, A. (1997). *Gerencia financiera: un enfoque estratégico*. Bogotá, Colombia: McGraw-Hill.

- Palacios Palacios, J.A. (2013). *Ley Mipyme. Ley 590 de 2000*. Recuperado el 28 de Julio de 2014, de: <http://es.slideshare.net/jorgeamericopalaciospalacios/ley-mipyme-24479144>
- Palepu, K., Healy, P. & Bernard, V. (2002). *Análisis y valuación de negocios, mediante estados financieros*. México: Thomson Learning.
- Parenti, J. (2013). *Administración financiera para contadores*. (Unidad IV). Rosario, Argentina: Universidad Nacional de Rosario. (Fotocopias).
- Perez-Carballo, J. (2009). *Qué es crear valor para el accionista*. Madrid, España: ESIC.
- Pfeffer, J. (2000). *Nuevos rumbos en la teoría de la organización*. México: Oxford University Press México.
- Pinto Barrera, A.M. (2014). *Ley mipyme*. Recuperado el 30 de Julio de 2014, de: [http://es.slideshare.net/angelamariapintobarrera/ley-mypime?qid=e4201dd8-723e-4d71-b54e-050960351d49&v=&b=&from\\_search=3](http://es.slideshare.net/angelamariapintobarrera/ley-mypime?qid=e4201dd8-723e-4d71-b54e-050960351d49&v=&b=&from_search=3)
- Plazas, F. (2011). *Investigación de mercados, un enfoque gerencial*. Bogotá, Colombia: Ediciones de la U.
- Porter, M. (2008). *Ventaja competitiva. Creación y sostenimiento de un desempeño superior*. 7ª ed. México: Grupo Editorial Patria.
- Press, E. (2011). *Empresas de familia: del conflicto a la eficiencia*. Buenos Aires, Argentina: Granica.
- Rappaport, A. (2006). *La creación de valor para el accionista. Una guía para inversores y directivos*. Barcelona, España: Deusto.

- Red de Observatorios Regionales del Mercado de Trabajo. (2012). *Diagnóstico socioeconómico y del mercado de trabajo. Área Metropolitana de Bucaramanga 2007-2010*. Bucaramanga, Colombia: Instituto Municipal de Empleo de Bucaramanga.
- Régimen laboral colombiano. [Código]. (2015). Bogotá, Colombia: Legis.
- Rey, LI. (2017). *Necesidades operativas de fondos o NOF. Qué son?*. Revista digital – INESEM. Recuperado el 5 de Agosto de 2018, de: <https://revistadigital.inesem.es/gestion-empresarial/nof-necesidades-operativas-fondos/>
- Rivera, J. (2007). Estructura financiera y factores determinantes de la estructura de capital de las PYMES del sector confecciones del Valle del Cauca en el período 2000-2004. Cali, Colombia: *Cuadernos de Administración*, 20, 191 – 219.
- Rivera, J. Garcillan, M. de. (2012). *Dirección de marketing. Fundamentos y aplicaciones*. 2ª ed. Madrid, España: Alfaomega y ESIC.
- Robbins, S.P. & Judge, T. A. (2009). *Comportamiento organizacional*. 13ª ed. México: Pearson Educación.
- Rodríguez, A.G. (2003): *La realidad de la PYME colombiana. Desafío para el desarrollo*. Bogotá: FUNDES. Recuperado el 28 de Febrero de 2014 de: <http://www.fundes.org/asset/documents/565>
- Rossi, M. (2010): *Estrategias financieras de corto plazo*. F.C.E. Universidad Austral. Recuperado el 5 de Agosto de 2018 de: <https://es.scribd.com/doc/273542001/Estrategias-Financieras-Corto-Plazo-pdf>
- Sabino, C.A. (1980). *El proceso de investigación*. Bogotá, Colombia: El Cid.

- Samaja, J. (2010). *Epistemología y metodología, elementos para una teoría de la investigación científica*. Buenos Aires, Argentina: Editorial Universitaria de Buenos Aires – Eudeba.
- Sánchez-Crespo Casanova, A. J. (2010). *Los conflictos de la familia empresaria*. Recuperado el 12 de Julio de 2013 de:  
<http://www.slideshare.net/SanchezCrespo/la-empresa-familiar-conflictos-profesionalizacin-y-comunicacin>.
- Santesmases, M. (2007). *Marketing. Conceptos y estrategias*. 5ª ed. Madrid, España: Pirámide.
- Schein, E. (1988). *La cultura empresarial y el liderazgo*. Bogotá, Colombia: Plaza y Janés.
- Scheinsohn, DI. (2011). *Comunicación estratégica: la opinión pública y el proceso comunicacional*. Buenos Aires, Argentina: Granica.
- Segovia, A. & Melgarejo, Z. (2011). La famiempresa, un sistema vivo y abierto de desarrollo socioeconómico. *Revista Tendencias*, 12(2), 181-199.
- Sequeda, P. (2014). *Finanzas corporativas y valoración de empresas*. Bogotá, Colombia: Ediciones de la U.
- Serrahima, R. (2010). *Fondo de Maniobra*. Recuperado el 16 de Agosto de 2018 de: [https://raimon.serrahima.com/wp-content/uploads/2010/10/004\\_El-fondo\\_de\\_maniobra.pdf](https://raimon.serrahima.com/wp-content/uploads/2010/10/004_El-fondo_de_maniobra.pdf)
- Serrano, S. (2011). *Teoría de la decisión*. México: Prentice Hall.

Sociedad Geográfica de Colombia. (2014). *Localización geográfica de Bucaramanga*.

Recuperado el 16 de septiembre de 2015 de:

[http://www.sogeocol.edu.co/dptos/santander\\_02\\_ubicacion.jpg](http://www.sogeocol.edu.co/dptos/santander_02_ubicacion.jpg)

Sosa, M. (2014). *Análisis fundamental para la valoración y la toma de decisiones*.

Bogotá, Colombia: Alfaomega.

Stumpo, G. (2012). *Microempresas y pymes en América Latina*. División de

Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL. Recuperado el 23 de Agosto de

2015 de: [www.cidob.org/.../Giovanni+Stumpo+PPT+ADI+2012+Sesión+3.pdf](http://www.cidob.org/.../Giovanni+Stumpo+PPT+ADI+2012+Sesión+3.pdf)

Superintendencia Financiera de Colombia. (2012). *Informe mensual*.

*Establecimientos de crédito*. Recuperado el 17 de junio de 2014 de:

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=61831>

Tapia, G. (2013). *Valoración de empresas. Un enfoque práctico y dinámico*. México:

Alfaomega.

Tenjo, F., López, E. & Zamudio, N. (2006). Determinantes de la estructura de capital

de las empresas colombianas (1996-2002). Bogotá, Colombia: *Coyuntura*

*Económica*, 36(1), 115-146.

Timmons, J. & Spinelli, S. (2004). *New venture creation: entrepreneurship for the 21*

*st. Century*. New York; Estados Unidos: McGraw-Hill.

Triana, F., Morales, J., Guarín, A, & Saldarriaga, Jr. (2012). *Mipymes en Colombia*.

*Micro, pequeña y mediana empresa*. Buga, Colombia: Universidad del Valle.

Recuperado el 25 de Mayo de 2014 de:

<http://es.slideshare.net/dxtrs2/mipymes-en-colombia>

- Uribe Vélez, A. (2007). *Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010: Estado comunitario desarrollo para todos*. (T. 1). Bogotá: DNP. Recuperado el 12 de Octubre de 2013 de: [https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/PND/PND\\_Tomo\\_1.pdf](https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/PND/PND_Tomo_1.pdf)
- Uribe Vélez, A. (2007). *Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010: Estado comunitario desarrollo para todos*. (T. 2). Bogotá: DNP. Bogotá. Recuperado el 12 de Octubre de 2013 de:  
[https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/PND/PND\\_Tomo\\_2.pdf](https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/PND/PND_Tomo_2.pdf)
- Uribe Vélez, A. (2010). *Informe al Congreso 2010*. Bogotá: DAPRE. Recuperado el 12 de Octubre de 2013 de:  
[http://wsp.presidencia.gov.co/dapre/Documents/Informe-Congreso/Informe\\_congreso\\_2010.pdf](http://wsp.presidencia.gov.co/dapre/Documents/Informe-Congreso/Informe_congreso_2010.pdf)
- Valderey, P. (2011). *Investigación de mercados, enfoque práctico*. Bogotá, Colombia: Ediciones de la U.
- Varela, R. (2008). *Innovación empresarial. Arte y ciencia en la creación de empresas*. Bogotá, Colombia: Pearson Educación de Colombia.
- Ventocilla, E. (2013). *La brújula del valor. Una guía para desarrollar y sostener en el tiempo la capacidad de crear riqueza*. Bogotá, Colombia: Gémenis.
- Vidarte, J. (Julio-Diciembre 2009). El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa. *Revista Gestión y Desarrollo*, 6(2), 103-110. Recuperado el 12 de febrero de 2014, de:  
[http://www.usbcali.edu.co/sites/default/files/flujo-de-caja\\_josevidarte.pdf](http://www.usbcali.edu.co/sites/default/files/flujo-de-caja_josevidarte.pdf)
- Vinsennau, D.J. (2010). *El aprendizaje organizacional en su laberinto. Una explicación cualitativa sobre las barreras que impiden su desarrollo en*

*contextos escolares de nivel medio.* (Tesis Doctoral). Universidad Nacional de Rosario. Argentina.

Wheatley, M. (1994). *El liderazgo y la nueva ciencia.* Buenos Aires, Argentina: Granica.

Ynoub, R.C. (2012). *El proyecto y la metodología de la investigación.* Buenos Aires, Argentina: Cengage Learning.

Zyman, S. (2011). *El final del marketing que conocemos.* Buenos Aires, Argentina: Granica.

## **ANEXOS**

## **Anexo 1. Contextualización**

### **1.1. Entorno de las mipymes en Santander y en el área Metropolitana de Bucaramanga (AMB)**

Este capítulo además de presentar una concisa descripción geográfica, social y empresarial del departamento de Santander y el Área Metropolitana de Bucaramanga (AMB), muestra el contexto nacional con respecto a las mipymes tomando como referente la información del Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010, segundo período presidencial del Doctor Álvaro Uribe Vélez, el Plan de Desarrollo Departamental: Santander en serio (2012-2015) del Gobernador Richard Aguilar y el Plan de Desarrollo: Bucaramanga sostenible (2012-2015) de señor Alcalde Luis Francisco Bohórquez.

Aguilera (2013) se refiere a Bucaramanga como “una de las seis principales ciudades capitales de Colombia, que se destaca por sus buenos indicadores sociales y económicos, entre ellos una alta cobertura y calidad de la educación”. Además, menciona que su PIB per cápita es de los más altos del país, gracias a que su economía viene creciendo a tasas superiores a las del promedio nacional, donde el capital humano (educado, sano y con necesidades básicas satisfechas) pasa a ser el factor productivo más importante para lograr el desarrollo económico de la región.

Bucaramanga no sólo es la capital del departamento de Santander, se ubica al nororiente de Colombia a unos 384 km de Bogotá, la capital del país, sino que es

una de las ciudades colombianas con mejores indicadores sociales. En Bucaramanga y el Área Metropolitana de Bucaramanga AMB, que aparecen en la Figura 1, la incidencia de la pobreza multidimensional fue de 10,7% en el 2011, registrando una disminución de 22,8 puntos porcentuales (pp) entre 2001 y 2011, convirtiéndose en la ciudad que más redujo la pobreza, comparada con la del promedio nacional (34,1%), mostrando que está 23,2 pp por debajo en términos de la pobreza.

Figura 1. Panorama de la ciudad de los parques: Bucaramanga



Fuente: archivo del autor (2015).

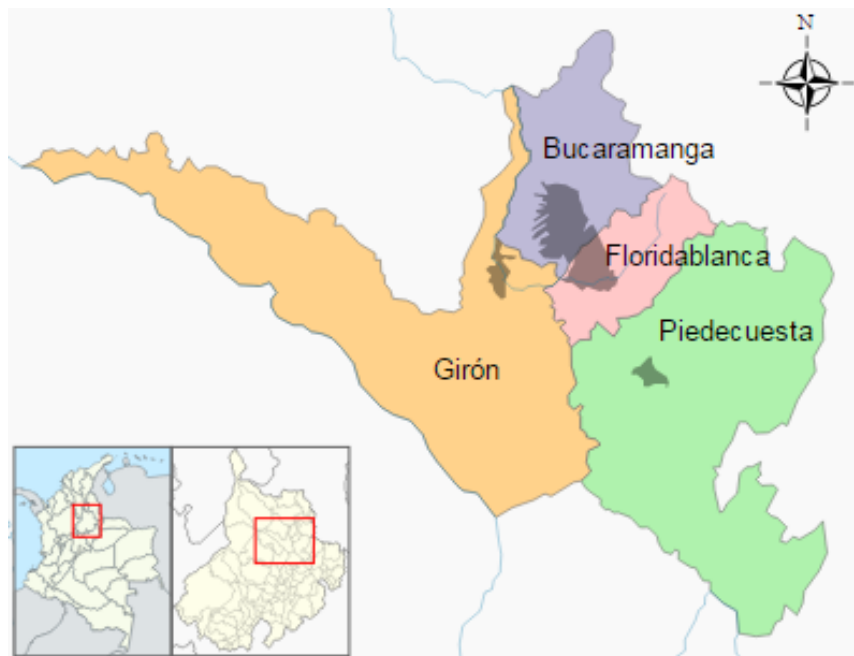
### 1.1.1. Descripción regional

Según la proyección realizada por el Dane (2012), Santander que posee una ubicación estratégica en Colombia como se ve en la Figura 2, cuenta con una población de 2.030.775 habitantes con un crecimiento poblacional proyectado del



(2012), la población de Bucaramanga es de 526.056 habitantes, como se aprecia en la Figura 3. En la página web de la Alcaldía de Bucaramanga (2015) menciona que la ciudad es conocida como la Ciudad de los Parques, fundada el 22 de Diciembre de 1622 en las estribaciones nororientales de la cordillera de los Andes por el español Andrés Páez de Sotomayor y Miguel de Trujillo que repelieron con sus lanceros a los indios guanes, primeros habitantes que adoraban al sol y cultivaban la tierra. Hasta el siglo XVIII los primeros moradores de estas tierras dieron su grito de independencia, porque anhelaban resquebrajar la tiranía española que a punta de tributos se llevaban en sus goletas el oro y todos los tesoros de la tierra. Sin embargo, solo a principios del siglo XIX se comenzó a consolidar la libertad, donde ya se distinguían los Bumangueses como comerciantes, señala Duque (2005).

Figura 3. Ubicación del Área Metropolitana de Bucaramanga (AMB)



Fuente: Concejo de Bucaramanga (2013).

Bucaramanga que venia creciendo con una arquitectura urbana con rasgos españoles, aún no era una ciudad. Seguía presentando diferentes formas y expresiones de aldea con tradiciones cristianas, pero Johnson (1984) indica que gracias a la fertilidad de sus tierras y al espíritu emprendedor de sus gentes, progresó día por día, siendo nombrada en noviembre de 1857 por la Asamblea Constituyente como la capital del Estado de Santander (desplazando a Pamplona), debido a su mejor ubicación y al poseer un mayor dinamismo en la comercialización de tabaco, sombreros y productos artesanales.

Es preciso recalcar que a finales del siglo anterior, Bucaramanga fue ejemplo de adelanto todo por ser la primera ciudad en Colombia en tener luz eléctrica, compañías de aviación, fábricas que acreditaron la destreza de sus artesanos en la elaboración de los sombreros jipijapa, en la maduración suave de los cigarros, en la distribución de productos apetecidos en los mercados europeos y hasta la irrupción del automovil en el ambiente citadino, menciona Avellaneda (2004).

La meseta donde está localizada Bucaramanga es atravesada por las principales vías terrestres que le permiten comunicarse con el interior (Bogotá, Medellín) como con la Región Caribe (Cartagena, Santa Marta y Barranquilla), además de tener una comunicación directa con Cúcuta, por ende, con la frontera venezolana.

En este sentido, las actividades de industria, comercio y servicios tienen influencia en las diferentes regiones colombianas lo cual es señalado en la página web de la Alcaldía de Bucaramanga (2015); sin embargo, la topografía de Bucaramanga es agreste: posee un 30% ondulada, un 55% quebrada y tan solo un 15% plana. Tres grandes cerros se destacan a lo largo del territorio: Morro Rico, Alto de San José y El Cacique, mientras que su temperatura media se acerca a los 23°C y su precipitación media anual promedio es de 1.041 mm de agua.

El municipio está conformado por 17 comunas y 3 corregimientos, posee una extensión de 165 Km<sup>2</sup>; sus pisos térmicos preponderantes son cálido (55 Km<sup>2</sup>) y medio (100 Km<sup>2</sup>). Los ríos principales de Bucaramanga son el río de Oro, río Surata, y las quebradas de La Flora, Tona, La Iglesia, Quebrada Seca, Cacique, El Horno, San Isidro, Las Navas y La Rosita.

Sus indicadores sociales están entre los mejores del país, puesto que tiene la menor tasa de incidencia de pobreza y la distribución más equitativa del ingreso en Colombia. Además, su economía durante la primera década del siglo XXI, creció a tasas superiores a las de las cinco mayores economías urbanas del país, indica Aguilera (2013).

De modo similar, Aguilera (2013) menciona a Jaramillo (2001) que describió a Santander como una región de baja población negra e indígena y alta población blanca, en donde la institución de la esclavitud fue débil.

### **1.1.2. Actividad empresarial**

La ciudad de Bucaramanga históricamente ha sido una de las ciudades con menor número de desempleados del país. En el boletín de prensa del DANE publicado en julio 29 de 2011, Bucaramanga junto con San Andrés y Barranquilla presentaron las tasas más bajas de desempleo en el primer semestre de 2011. Bucaramanga en su Área Metropolitana presentó una tasa de desempleo 9,5%.

En la actualidad, Bucaramanga tiene una clase empresarial emprendedora donde predominan las pequeñas y medianas empresas tanto en los procesos industriales, como en los comerciales y los de servicios. De igual manera, Aguilera (2013) destacó la diversificación de las actividades económicas, pero con una fuerte tendencia al desarrollo en la industria textil y a la formación de una clase predominantemente comercial, lleno de un espíritu individualista e independiente, sello que tienen los empresarios de la región, que según Marchetti (2008), es un fenómeno de nuestros tiempos y que convive con el de la globalización.

#### **1.1.2.1. Antecedentes Empresariales**

Luego de múltiples sucesos políticos y militares, Duque (2005) sintetiza que los victoriosos liberales radicales pusieron en marcha algunas reformas económicas en la región, quedando en manos del sector privado la dinamización de la economía, fomentando el ingreso de extranjeros por sus conocimientos, contactos, capitales

con el fin de mejorar la movilidad al comercio local, regional y hasta internacional, dando paso a las formalizaciones no sólo económicas sino hasta matrimoniales con integrantes de tradicionales familias bumanguesas dedicados a actividades comerciales e industriales, generando la primera etapa en el proceso de conformación del empresario santandereano.

Dávila (1986) señala que, sin excepción, la unidad empresarial dominante aún entrado el siglo XX fue la familia y no los empresarios individuales, lo que complementa Cepeda (2010) al señalar que, a mediados del siglo XIX, prosperaron las casas comerciales de ciudades como Cúcuta y Bucaramanga, cuya función era especular con los productos que se comerciaban, al mismo tiempo que surgió el sector financiero en la región, con algunos bancos fundados en ambas ciudades.

En el mismo orden de ideas frente a una alta tendencia hacia la diversificación y a la participación de capitales familiares, Avellaneda (2004) señala que “el comercio se consolidó como la actividad económica que más interés despertaba en el grupo de empresarios bumangueses”, dedicándose a la compra y venta de mercancías extranjeras (sobre todas las inglesas y alemanas) y productos del país, con énfasis en vivires, licores, medicamentos, artículos de ferretería, materiales para la construcción, entre otros, actividades que tuvieron sus raíces en casas comerciales que funcionaban en la ciudad desde principios de siglo, siendo estos abonados por la estimulación del gobierno que otorgaba concesiones y exenciones de diversos tipos, para la creación de empresas en la región.

A mediados de siglo, luego de la segunda guerra mundial Avellaneda (2004) menciona que los nuevos empresarios bumangueses debieron enfrentarse a una serie de reveses financieros producto de los efectos de la crisis mundial; por tal motivo, estos empresarios decidieron establecer relaciones comerciales internacionales con un exclusivo protagonista: los Estados Unidos. Desde ese entonces y hasta finales del siglo XX el comercio de Bucaramanga abrió sus puertas a empresas de otras regiones del país, una que otra firma internacional, donde los empresarios bumangueses pasaron a ser representantes y/o apoderados de asociaciones comerciales creadas para tal finalidad.

En los últimos veinte años se han desarrollado varios escenarios para mejorar la Competitividad de Santander, en especial en el AMB donde Aguilera (2013) para generar ideas y/o para hacer seguimiento a las mismas, identifica los siguientes:

- El Comité Regional de Competitividad (CRC)
- La Corporación Bucaramanga Emprendedora (CBE)
- El Club de Emprendedores, Innovadores e Inversionistas (CEI)
- El Parque Tecnológico de Guatiguará
- Rueda Virtual de Ideas de Empresa

Por otro lado, de acuerdo con Aguilera (2013), Santander inició desde los años noventa la construcción de alianzas entre la academia y algunas empresas, cuando la Universidad Industrial de Santander (UIS) y el Instituto Colombiano de Petróleo

(ICP) elaboraron una investigación para crear una incubadora de empresas, contribuyendo con la actividad empresarial de la región. Asimismo, la Gobernación y la Alcaldía comenzaron a incluir en sus planes de desarrollo la competitividad como tema prioritario afirma el CEC (2006).

El Plan de Desarrollo Departamental de Aguilar (2012): Santander en serio, gobierno para la gente, 2012-2015, contempló fortalecer el sistema departamental de ciencia y tecnología, propiciando un clima institucional favorable para apoyar a las empresas generadoras de innovación.

De la misma manera, El Plan de Desarrollo Municipal de Bohórquez (2012): Bucaramanga sostenible, 2012-2015, contempló estrategias de desarrollo empresarial entre los sectores público y privado, mediante el fortalecimiento de los clúster y de las cadenas productivas para mejorar la competitividad empresarial.

En ambos planes se menciona que las principales actividades económicas desarrolladas en el municipio y en el departamento están relacionadas con el comercio, la industria y la prestación de servicios. Dentro del sector comercial, se encuentra la comercialización de los productos provenientes de la agricultura, la ganadería y la avicultura, actividades que se desarrollan en zonas fronterizas al municipio, pero su mercadeo y administración se hace en Bucaramanga.

La actividad industrial que cuenta con un mayor reconocimiento a nivel nacional es el calzado así mismo tiene un importante mercado a nivel internacional en países como Argentina, Brasil, Canadá, Ecuador, Italia, algunas islas del Caribe, Estados Unidos, Perú, Venezuela y México.

El Plan de desarrollo 2012-2015: Bucaramanga Sostenible, cuenta que durante los años 2009, 2010 y 2011 se realizaron un importante número de misiones comerciales que contaron con la participación de empresarios de los diferentes sectores productivos de la Ciudad, en las que se destacan la:

- Misión comercial Panamá - Costa Rica - Miami (PACOMI). En alianza con la Cámara de Comercio de Bucaramanga (CCB) y con la participación de 32 empresarios de sectores de prendas de vestir (calzado, Confecciones, Joyería) y del sector de Alimentos, logrando establecer contactos comerciales con más de 75 empresarios internacionales.
- Misión Silicón Valley (MET). En alianza con la CCB y con la participación de 30 empresarios pertenecientes al clúster de tecnología CETICS, lográndose establecer alianzas estratégicas de cooperación en apoyo a programas de intercambio académico, mejores prácticas y fortalecimiento del sector productivo de las TICS.

- Misión comercial a México – Centro América y New York (MICENA). Con la participación de 32 empresarios de Calzado, confecciones y Joyería, logrando cumplir con una agenda comercial de aproximadamente 200 citas.
- Misión comercial a la Feria Internacional de Moda Infantil (FIMI). En alianza con la CCB y el Centro de Desarrollo Productivo (CDP), se logró la participación de 8 empresarios del sector de confecciones infantiles, con un resultado importante, el posicionamiento de la Comercializadora Internacional BUCONSA S.A. en España.
- Misión comercial a COLOMBIAMODA. Se logró identificar nuevas tendencias y concretar importantes citas de negocios a nivel nacional e internacional.
- Misión Comercial a Brasil para participar en la FIMEC. Efectuada por el CDP de Cuero y Calzado con la participación de 8 empresarios de la ciudad, se logró acceder a la utilización de maquinaria y equipos de última tecnología como insumo para el CENDI.

#### **1.1.2.2. Dinámica Económica de las Empresas en Santander y su AMB**

De acuerdo con información de la CCB (2013), de las empresas Santandereanas que renovaron su matrícula mercantil el 92,9% eran microempresas, 4,6% pequeñas, 1,2% medianas y 1,3% grandes empresas, definidas estas empresas por el total de activos y número de empleados según la Ley 905 de 2004, perteneciendo la mayoría

a las actividades económicas de comercio, inmobiliaria, intermediación financiera e industrias manufactureras, como se puede observar en la Tabla 1 para Santander y en la Tabla 2 se encuentra la información para Bucaramanga.

Tabla 1. Empresas inscritas del departamento de Santander en la CCB al 2012

CODIGO CIU	ACTIVIDAD ECONOMICA	CAMARA DE COMERCIO	
		Número de Empresas en Santander	Valor de Activos (Millones)
<b>A</b>	Agricultura Y Pecuaria	885	443.612
<b>B</b>	Pesca	29	185
<b>C</b>	Explotación Minas y Canteras	125	63.432
<b>D</b>	Industria Manufactureras	7.346	845.796
<b>E</b>	Suministro de Electricidad, Gas y Agua	59	43.222
<b>F</b>	Construcción	2.072	703.908
<b>G</b>	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de autos, motos y efectos personales	26.871	2.186.262
<b>H</b>	Hoteles y Restaurantes	4.869	118.068
<b>I</b>	Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	2.932	435.136
<b>J</b>	Intermediación Financiera	1.103	1.038.163
<b>K</b>	Actividades Inmobiliarias y de Alquiler	5.548	1.061.993
<b>L</b>	Administración Pública y Defensa; seguridad Social de afiliación obligatoria	61	15.501
<b>M</b>	Educación	418	32.254
<b>N</b>	Servicios Sociales de Salud	244	266.506
<b>O</b>	Otras actividades de servicios Comunitarios, Sociales y Personales.	2.621	210.020
<b>TOTAL:</b>		<b>55.183</b>	<b>7.464.058</b>

Fuente: Cámara de Comercio de Bucaramanga (2012).

Sin embargo, entre los años 1991 a 2010 ha registrado un total de 138.402 nuevas empresas, cifra muy positiva, pero que desafortunadamente contrasta con el alto índice de mortalidad de las mismas (más del 60%), se menciona en el Plan de Desarrollo 2012-2015 “Bucaramanga Sostenible”; además el Plan registra que, a

noviembre del 2011, se encuentran activas únicamente 53,588 y que según la CCB pasan a ser un año después: 55.183 empresas, mostrando crecimiento empresarial.

Tabla 2. Empresas inscritas de Bucaramanga en la CCB al 2012

CODIGO CIU	ACTIVIDAD ECONOMICA	CAMARA DE COMERCIO		
		Número de Empresas en Bucaramanga	Número de Establecimientos	Número de Empleados
<b>A</b>	Agricultura Y Pecuaria	504	542	6.038
<b>B</b>	Pesca	12	11	17
<b>C</b>	Explotación Minas y Canteras	79	70	620
<b>D</b>	Industria Manufacturera	4.829	4.926	22.182
<b>E</b>	Suministro de Electricidad, Gas y Agua	39	49	2.640
<b>F</b>	Construcción	1.379	1.320	5.048
<b>G</b>	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de autos, motos y efectos personales	16.872	16.795	187.051
<b>H</b>	Hoteles y Restaurantes	3.047	3.061	18.688
<b>I</b>	Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	1.748	1.610	19.279
<b>J</b>	Intermediación Financiera	928	566	101.712
<b>K</b>	Actividades Inmobiliarias y de Alquiler	4.326	3.988	56.784
<b>L</b>	Administración Pública y Defensa; seguridad Social de afiliación obligatoria	43	38	227
<b>M</b>	Educación	284	290	753
<b>N</b>	Servicios Sociales de Salud	838	828	4.168
<b>O</b>	Otras actividades de servicios Comunitarios, Sociales y Personales.	1.541	1.570	7.721
<b>TOTAL:</b>		<b>36.469</b>	<b>35.664</b>	<b>432.928</b>

Fuente: Red de Observatorios Regionales del Mercado de Trabajo ORMET (2012).

El censo del 2005 que es mencionado por el Dane (2012), presentaron las siguientes cifras con respecto al municipio de Bucaramanga:

- El 16,5% de los establecimientos se dedican a la industria
- El 52,1% se dedican a comercio
- El 29,8% se dedican a servicios y
- El 1,6% se dedican a otra actividad.

También se determinó el 3,7% de los hogares de Bucaramanga tienen actividad económica en sus viviendas.

Gracias a la composición anterior y al individualismo del santandereano indica Aguilera (2013), se pudo ascender en el 2011 en el producto Interno bruto (PIB) a 45.128 miles de millones de pesos a precios corrientes, aportando el departamento de Santander el 7,3% del PIB nacional, ubicándose en el cuarto puesto después de Bogotá (24,5%), Antioquia (13,0%) y Valle del Cauca (9,6%); es así como, entre 2001 y 2011 el PIB santandereano creció al 4,8% promedio anual, superior al total del país (4,4%), y al de las cinco principales economías del país: Bogotá (4,6%), Antioquia (4,4%), Valle (4,0%), Atlántico (3,7%) y Bolívar (4,7%).

El mayor crecimiento de la economía santandereana, acompañado de una baja tasa de crecimiento poblacional (0.5% promedio anual en igual período), contribuyó a que el PIB per cápita anual del Santander pasara de 3.045 dólares en 2001 a 12.105 dólares en 2011 (a precios corrientes sin ajustes por paridad) afirma Aguilera (2013).

La Tabla 3 muestra la estructura productiva de Santander, en el período 2001-2011, en donde se observa que el sector secundario y el terciario tienen similar aporte; ambos representaron dos terceras partes del PIB departamental, cuyas actividades son realizadas principalmente en el AMB.

Tabla 3. Participación y tasa de crecimiento promedio anual del PIB por actividades y sectores económicos en Santander en el período 2001 – 2011

ACTIVIDAD ECONOMICA	Participación Promedio 2001 - 2011		Tasa de crecimiento promedio anual 2001-2011	
	Santander	Colombia	Santander	Colombia
<b>SECTOR PRIMARIO</b>	<b>11,1%</b>	<b>14,2%</b>	<b>4,5%</b>	<b>3,6%</b>
Agricultura, Silvicultura y Pesca	4,7%	4,7%	2,0%	1,5%
Ganadería	2,7%	2,7%	3,8%	2,9%
Minería	3,7%	6,8%	7,4%	5,0%
<b>SECTOR SECUNDARIO</b>	<b>34,8%</b>	<b>23,2%</b>	<b>5,4%</b>	<b>4,4%</b>
Industria	25,4%	13,8%	4,4%	3,6%
Energía, gas, agua y alcantarillado	1,8%	3,3%	1,4%	2,5%
Construcción	7,6%	6,1%	9,9%	7,4%
<b>SECTOR TERCIARIO</b>	<b>37,9%</b>	<b>54,3%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,4%</b>
Comercio	6,5%	8,0%	5,2%	4,6%
Hoteles y Restaurantes	1,8%	2,8%	4,4%	5,1%
Transporte	3,8%	4,2%	5,2%	4,5%
Comunicaciones	2,0%	2,5%	8,0%	7,6%
Intermediación Financiera	2,0%	4,2%	6,3%	6,6%
Inmobiliaria	6,7%	8,8%	3,7%	3,3%
Servicios a las Empresas	4,1%	6,3%	4,1%	4,7%
Administración Pública	3,2%	5,9%	3,1%	3,2%
Servicios de Educación y Salud	4,7%	6,9%	3,5%	3,6%
Otros Servicios	3,1%	4,7%	3,1%	3,7%
VALOR AGREGADO	83,8%	91,7%	4,8%	4,2%
DERECHOS E IMPUESTOS	16,2%	8,3%	4,8%	5,5%
<b>PIB</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,4%</b>

Fuente: Dane (2012).

Se observa que dentro del sector secundario sobresalen la industria y la construcción que en conjunto aportaron alrededor del 33% del PIB departamental entre el período 2001-2011; ambas actividades ganaron posición dentro del total nacional debido principalmente al aumento de área autorizada para construir en vivienda e incluso con otros usos como centros comerciales, pasando de 366 mil metros cuadrados (m<sup>2</sup>) en el 2001 a 1,5 millones en 2011, plantea Aguilera (2013). Además, Camacol (2012) afirma que esta es una ciudad que atrae a la población por

sus servicios de educación, salud, en donde los pensionados están adquiriendo vivienda por la valorización como incentivo para invertir.

En el sector terciario se destacan los servicios basados en el conocimiento, como son los educativos, los de la salud, el de las tecnologías de las comunicaciones (TICs), sin menos preciar los que son de apoyo a las actividades productivas como el comercio, la intermediación financiera, y desde hace algunos años: el turismo.

De la misma manera, en el Plan de Desarrollo 2012-2015 “Bucaramanga Sostenible” se indica que la intermediación financiera fue la segunda actividad del sector terciario con mayor crecimiento promedio anual (6,3%) dentro del PIB departamental entre el período 2001-2011; no es extraño que debido a sus altas utilidades el sector financiero colombiano haya irrigado más recursos a la economía nacional, con el fin de fortalecer al sector empresarial. La confianza del público contribuyó a que los recursos por concepto de captaciones hayan crecido notoriamente en un 9,5% anualmente (en promedio), entre el período 2007-2011, como se puede observar en la Tabla 4. En Bucaramanga estas aumentaron en un 9,2%, siendo las captaciones en forma de depósitos de ahorro las de mayor crecimiento tanto en el país como en Bucaramanga, mientras la tasa de crecimiento promedio anual, entre el período 2007-2011 que se aprecia en la Tabla 5, la cartera comercial del sistema financiero en Bucaramanga fue del 13%, superior a la del país que marcó un 8,6%, reafirmando la existencia de una inversión empresarial motivada por una mayor confianza en la economía del país.

Tabla 4. Captaciones del sistema financiero en las seis principales ciudades de Colombia

CIUDAD	SALDO A FIN DE AÑO ( Miles de Millones de Pesos constantes)					Tasa de crecimiento promedio anual (%)
	2007	2008	2009	2010	2011	
Barranquilla	2.540	2.496	2.710	3.067	3.236	6,1%
Bogotá	67.022	76.199	80.136	85.119	102.681	10,7%
Bucaramanga	2.305	2.586	2.756	3.147	3.327	9,2%
Cali	6.714	7.019	6.933	7.705	8.980	7,3%
Cartagena	1.293	1.444	1.542	1.587	1.787	8,1%
Medellín	11.132	10.958	11.856	13.549	14.561	6,7%
<b>Total Colombia</b>	<b>112.039</b>	<b>123.368</b>	<b>130.408</b>	<b>140.940</b>	<b>164.010</b>	<b>9,5%</b>

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (2012).

Tabla 5. Cartera del sistema financiero en las seis principales ciudades de Colombia

CIUDAD	SALDO A FIN DE AÑO ( Miles de Millones de Pesos constantes)					Tasa de crecimiento promedio anual (%)
	2007	2008	2009	2010	2011	
<b>CARTERA COMERCIAL</b>						
Barranquilla	4.715	5.516	5.390	6.538	7.077	10,2%
Bogotá	36.284	40.429	40.673	44.938	48.299	7,2%
Bucaramanga	1.748	1.863	1.972	2.339	2.938	13,0%
Cali	7.852	8.172	8.025	8.209	8.568	2,2%
Cartagena	1.050	1.240	1.344	1.533	1.760	12,9%
Medellín	11.669	14.005	12.105	15.499	19.856	13,3%
<b>Total Colombia</b>	<b>72.277</b>	<b>80.598</b>	<b>79.485</b>	<b>89.935</b>	<b>101.942</b>	<b>8,6%</b>
<b>CARTERA DE CONSUMO</b>						
Barranquilla	1.317	1.315	1.420	1.559	1.780	7,5%
Bogotá	14.050	14.247	14.721	17.015	20.737	9,7%
Bucaramanga	902	932	989	1.109	1.326	9,6%
Cali	3.150	3.233	3.209	3.057	3.483	2,5%
Cartagena	601	627	655	717	823	7,9%
Medellín	4.002	4.481	3.562	3.988	4.763	4,4%
<b>Total Colombia</b>	<b>32.260</b>	<b>33.538</b>	<b>33.392</b>	<b>37.588</b>	<b>44.959</b>	<b>8,3%</b>

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (2012).

Al calcular en términos per cápita las colocaciones del sistema financiero de Bucaramanga en 2011 fueron de 11,5 millones por persona, la tercera más alta después de Medellín (14,1 millones) y Bogotá (13,2 millones), indica la Superintendencia Financiera de Colombia (2012).

No obstante, fuera de la industria y el comercio, Cepeda (2010) indica que en la economía santandereana también se destacan otros sectores como el agropecuario, el cual representa el 9% del PIB departamental; es el departamento de Santander la quinta superficie más grande del país dedicada a producción agropecuaria. Algo similar sucede con el tabaco, ya que el departamento es el líder nacional en la producción de tabaco rubio, con más del 50% de la producción total del país, de tabaco negro con el 96%. Adicionalmente, es el segundo productor de palma de aceite, después de Magdalena.

En cuanto a la estructura de su sector pecuario la avicultura representa el 12% a nivel nacional, sector que se empezó a consolidar como una actividad industrial y no artesanal, generando actualmente unos 40.800 empleos directos y 78.000 indirectos, menciona Cepeda (2010). Actualmente, el departamento ocupa el segundo puesto entre los departamentos del país en avicultura no industrial (pollos, gallinas, patos, pavos y codornices), después de Cundinamarca.

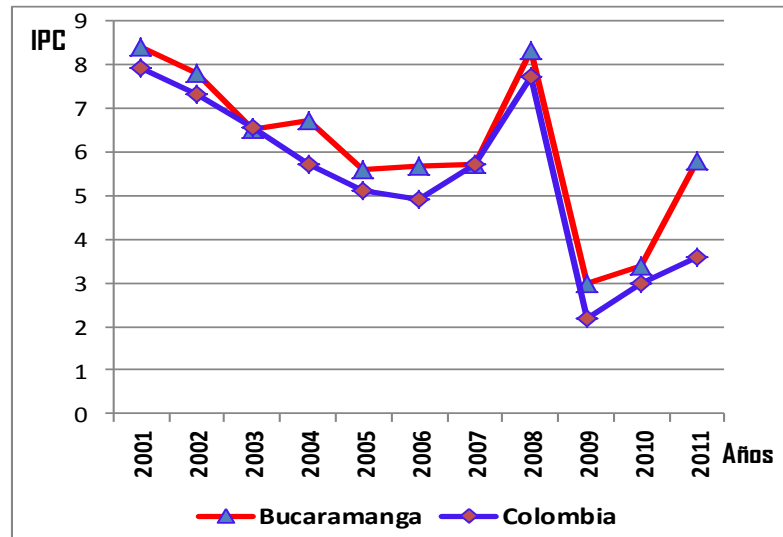
Su industria la cual, mediante la búsqueda de internacionalización de su producción, contribuyó al incremento de las exportaciones e importaciones

regionales en un promedio de 23,9% y el 13,4% respectivamente durante el período 2000–2011 indica el ICER (2011). Además, el estudio del ICER (2011) logró identificar que el departamento manifestó una tasa de crecimiento media de las ventas externas, superior en 9,7 pp a la obtenida por el total nacional del 14,2%, no obstante, pese a la buena tendencia registrada en las transacciones de compra y venta externa, Santander no logró manifestar altos índices de apertura comercial internacional.

Con respecto al Índice de Precios al Consumidor IPC, según el informe regional de coyuntura económica ICER (2011) indica que la variación de este indicador (IPC) de Bucaramanga tuvo la misma tendencia nacional para el período 2001–2011, el cual presentó un comportamiento descendente desde 2001 hasta 2006, luego asciende durante los dos siguientes años y decae en el 2009 de manera pronunciada; finalmente, reinicia un lento ascenso hasta el 2011, como se ve en la Figura 4; sin embargo para Bucaramanga los valores son suficientemente superiores.

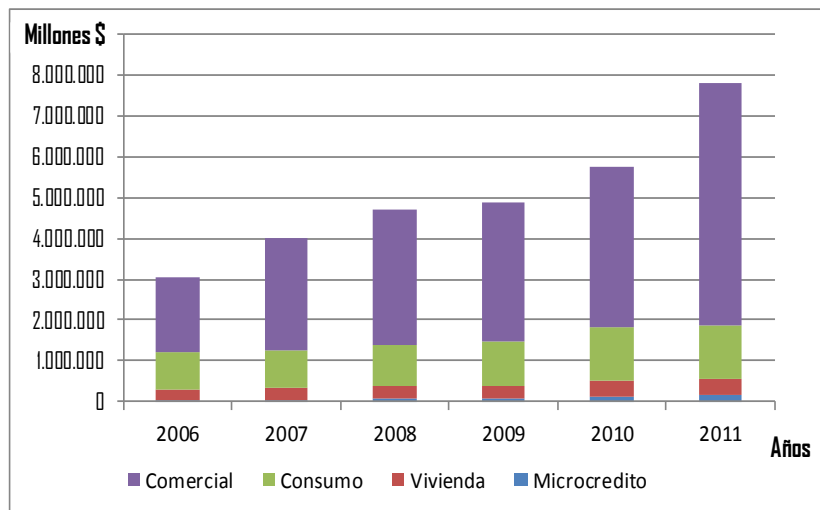
Los establecimientos de crédito en Santander registraron un balance positivo a lo largo de 2011, debido a que el valor total de las colocaciones mantuvo el comportamiento creciente observado en periodos anteriores, como se verifica en la Figura 5.

Figura 4. Comportamiento del IPC de Bucaramanga con relación al de Colombia



Fuente: ICER Departamento de Santander 2011.

Figura 5. Saldos por tipo de Cartera en Santander 2006 - 2011



Fuente: ICER Departamento de Santander (2011).

El año 2011 cerró con un aumento de 21,9% respecto a lo reportado en el año anterior, otorgando recursos por \$221,6 billones, señala el ICER (2011). Además, por tipo de cartera, el valor más alto lo consiguió la línea comercial gracias a la política monetaria del Banco de la República que mantuvo estables las tasas de colocación a lo largo del período, repercutiendo en un aumento de las solicitudes de crédito.

### **1.1.3. Contexto nacional**

La buena dinámica manifestada por la actividad económica en Santander expresa por el ICER (2011), coloca al departamento en el grupo de los cinco de mayor importancia e influencia en el país, debido principalmente al comportamiento positivo de su industria y su comercio; además, estas mipymes son empresas conformadas por familias tradicionales dedicados a actividades comerciales desde ya hace varios decenios, que provienen de los primeros que forjaron ese carácter del empresario santandereano. Ahora, es importante resaltar en qué escenario (desde el punto de vista del Gobierno Central y del marco reglamentario – Ley) estuvo desarrollando su labor en el período 2006-2010, donde el Plan de Desarrollo del Dr. Álvaro Uribe Vélez prometía apoyar la labor de estos empresarios gracias a la puesta en marcha de la Ley Mipyme en Colombia.

### **1.1.3.1. Plan Nacional de Desarrollo PND (2006-2010)**

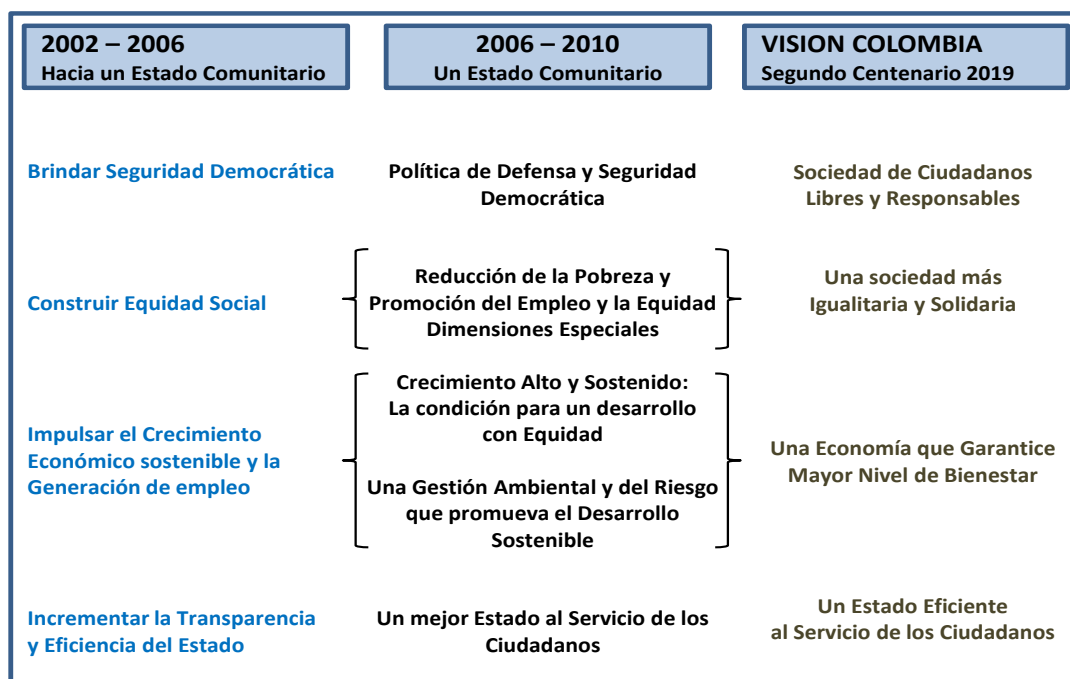
**1.1.3.1.1. Ejes temáticos, políticas para las Mipyme y metas de inversión.** Las propuestas que el presidente Álvaro Uribe Vélez presentó al país para lograr un desarrollo sostenible que beneficie a todos y a las generaciones futuras, fueron acogidas de manera democrática y recopiladas en el Plan Nacional de Desarrollo PND (2006-2010), el cual fue denominado “Estado Comunitario: Desarrollo para Todos”, *que es concebido* como el instrumento para promover el empleo, reducir la pobreza, generar un crecimiento alto y sostenido, al mejorar la seguridad y al recuperar la confianza en las instituciones, sostiene Garzón (2011).

En el informe que presentó el Presidente Uribe Vélez al Congreso de la República a finales del 2010, la Figura 6 llamó la atención debido a que es donde se comparan los ejes estructurales del PND del período 2002-2006, con los del 2006-2010 y estos con los de la visión a largo plazo (2019), los cuales muestran una gran similitud dado que todos comparten el mismo modelo conceptual.

Uribe (2010) muestra que en el primer eje del PND 2002-2006, “Brindar Seguridad Democrática”, parte de la premisa: “Sin seguridad no hay prosperidad, no hay sosiego y puede no haber futuro”, es recogida y desarrollada en la Política de Defensa y Seguridad Democrática (PDSD) presentada en el PND 2006-2010, donde el eje central es la recuperación de la presencia institucional en el territorio, lo que a su vez coincide con la visión planteada en el plan 2019, cuando establece:

“En 2019, Colombia habrá consolidado la paz, se habrán eliminado las organizaciones del narcotráfico, neutralizado el terrorismo, desmovilizado y reincorporado a los alzados en armas y superado la situación de Derechos Humanos. El país estará en capacidad de defender la soberanía y la integridad territorial, así como garantizar la protección de los derechos y libertades ciudadanas”.

Figura 6. Visión de largo plazo: 2019



Fuente: informe del Presidente Uribe Vélez presentado al Congreso (2010).

De manera similar indica Uribe (2010), el segundo eje del PND 2002-2006, Construir Equidad Social, se recoge en el PND 2006-2010 a través de los objetivos Reducción de la Pobreza, Promoción del Empleo y la Equidad, además de

Dimensiones Especiales del Desarrollo. Estos objetivos tienen como eje la sociedad más igualitaria y solidaria de la visión 2019.

En cuanto al objetivo de Impulsar el Crecimiento Económico del PND 2002-2006, que se consolida en el PND 2006-2010 como Crecimiento Alto y Sostenido: Condición para un Desarrollo con Equidad, también encuentra su espacio en la Visión 2019, que busca una economía que garantice el mayor bienestar a la comunidad, incluyendo la sostenibilidad y la protección al medio ambiente, como punto fundamental.

Este aspecto ambiental es recogido en el PND 2006-2010 a través del objetivo Una Gestión Ambiental y del Riesgo que Promueva el Desarrollo Sostenible: “En 2019, Colombia deberá haber alcanzado un patrón de crecimiento consistente con los cambios en el mundo, con pleno empleo de sus recursos productivos y protegiendo el medio ambiente”.

De ahí, que la estrategia de Seguridad democrática, la recuperación de la confianza inversionista, la política social, la transparencia y eficiencia del Estado plasmada en el PND 2002-2006 y 2006-2010, permitieron superar las secuelas de la crisis de los 90, encaminando al país en la senda del desarrollo. El crecimiento económico generó una importante dinámica en la producción, permitiendo que la demanda de mano de obra aumentara, generando un incremento de la ocupación y reducción de la tasa de desempleo.

Durante el PND (2006-2010) la estrategia de desarrollo productivo se abordaría de manera simultánea desde dos vertientes diferenciadas, pero a la vez complementarias:

- una vertiente transversal de desarrollo productivo, y
- una estrategia de programas sectoriales de alto impacto.

La vertiente transversal de desarrollo productivo actuaría sobre las necesidades que son comunes a todos los sectores productivos. El impacto de estas estrategias se vería reflejado en la sostenibilidad del crecimiento, en los aumentos de la productividad y directamente en la ubicación relativa del país en los índices internacionales de competitividad.

Las acciones estratégicas de tipo transversal prioritarias en materia de competitividad fueron el resultado de la consolidación, del análisis de todas las acciones definidas en las apuestas productivas regionales y las estrategias competitivas sectoriales de la Agenda Interna para la Productividad y la Competitividad. Estas se agruparon en las siguientes líneas estratégicas:

1. Desarrollo empresarial, innovación y desarrollo tecnológico
2. Ahorro, inversión y financiamiento
3. Capital físico
4. Capital humano
5. Instituciones para el desarrollo productivo

Con respecto a la primera, la política de desarrollo empresarial se fundamentó los siguientes ejes principales, como son:

- Fomento de la innovación y el desarrollo tecnológico para la competitividad.
- Competitividad asociada con la productividad empresarial.
- Inserción internacional y facilitación del comercio.
- Adecuado funcionamiento del mercado interno.
- Estrategias específicas de productividad y competitividad para las microempresas y para las Pymes.

En este último eje, las mipymes que juegan un papel muy importante en las economías de todos los países, fueron consideradas como un factor vital de la competitividad y el crecimiento económico, basado principalmente por ser grandes generadoras de empleo.

En ese momento, según el Dane (2012), las microempresas representaban el 96,1% del universo empresarial, mientras que las pequeñas y medianas empresas tienen tan sólo una participación de 3,7%. Sin embargo, un alto porcentaje de ese empleo es informal, motivo por el cual la Política de desarrollo empresarial sería la de consolidar el sector como una fuente de generación de ingresos y empleos de calidad, con una mejor posición competitiva en los mercados nacionales e inclusive internacionales, menciona el PND (2006-2010).

Dicha política estuvo dirigida tanto a empresas de naturaleza comercial con ánimo de lucro, como a organizaciones de la economía solidaria que desarrollaban

actividades empresariales, además de estar orientada a promover la consolidación y/o la expansión su actividad, por medio del aumento de la productividad y la competitividad de las mismas, ya sea eliminando las barreras de acceso a mercados estratégicos o fomentando la asociatividad empresarial.

Gracias a la creación de la Ley 590 del 2000 el Gobierno ofreció un apoyo integral a las Mipymes mediante la articulación de los diferentes instrumentos del orden nacional como regional, dentro de los cuales se encuentran los consejos regionales y superiores. Fue de esta manera, que, a partir de un proceso de concertación con diferentes actores del sector público y privado, se respondió a las estrategias con apuestas productivas para las pequeñas y medianas empresas colombianas, dentro de lo que se conoció con el nombre de la Agenda Interna para la Competitividad y la Productividad (AICP); el PND (2006-2010) identificó las siguientes líneas de acción que harían parte de la política de apoyo a las Mipymes, como fueron:

**Acceso a servicios financieros.** Mediante la política de la Banca de las Oportunidades se facilitó el acceso de las Mipymes a servicios financieros. El Gobierno Nacional realizó convenios con la red de la Banca de las Oportunidades conformada por bancos, compañías de financiamiento comercial, cooperativas, Organizaciones No Gubernamentales (ONG) y cajas de compensación familiar, para el desarrollo de estrategias que permitieron lograr, entre otros impactos, la colocación de 5 millones de créditos a microempresarios y la cobertura total del país en la oferta de servicios financieros.

**Acceso a Servicios no Financieros de Desarrollo Empresarial (SDE).** Se apoyó a las mipymes buscando potenciar las capacidades de los empresarios, de sus trabajadores, facilitando su acceso a servicios de desarrollo empresarial, por medio de servicios orientados a transferir y al desarrollo de las capacidades técnicas, tecnológicas y de gestión en las empresas; se brindó asesoría para el acceso a mercados nacionales e internacionales, en asuntos tributarios, financieros, contables, legales, y en general se ofreció asistencia técnica mediante capacitación en diversas áreas tanto a trabajadores como a empresarios del sector. Las asesorías se realizaron a través del Sena y del Fondo para la Modernización y Desarrollo Tecnológico de las Mipymes (Fomipyme).

**Fomento de esquemas asociativos.** Se fomentaron los esquemas asociativos entre las mismas Mipymes y las grandes empresas, mecanismo de Asociatividad que permitió que las empresas compartieran activos, generaran economías de escala, de alcance, mejorando la capacidad negociadora en el mercado.

**Promoción y apoyo a la cultura del emprendimiento.** Se desarrollaron redes, nuevos programas de entrenamiento y de asistencia técnica, hechos a la medida de las necesidades de las nuevas empresas, siendo implementados por organizaciones con capacidad para atender a las firmas en sus etapas tempranas de desarrollo.

**Promoción de mercados nacionales e internacionales.** Se accedió a los mecanismos de apoyo ofrecidos por Proexport, brindando asesoría especializada en

asuntos aduaneros y de comercio exterior, suministrando información y asistencia en inteligencia de mercados, a empresas que desearon ampliar sus mercados a nivel nacional e internacional; además se fomentó la participación de las mipymes en ruedas de negocios y ferias nacionales e internacionales, facilitándoles la conformación de enlaces empresariales, entre otros aspectos.

Complementando las líneas anteriores, el PND (2006-2010) involucró el impulso hacia la investigación, la transferencia y la innovación tecnológica en empresa productivas, como medios claves para lograr incrementos en la productividad acompañada de la protección tanto la diversidad como la integridad del medio ambiente, previniendo factores de deterioro ambiental mediante un manejo controlado de los recursos naturales, para garantizar el desarrollo sostenible.

Con respecto a las metas de créditos y microcréditos para el cuatrienio del PND (2006-2010), se pueden observar en la Tabla 6 y en la Tabla 7, las cuales se refieren a la Agenda Interna: Estrategia de desarrollo productivo; ellas, muestran la línea base (el punto de partida) y los logros que se quieren alcanzar para incentivar por medio de estas modalidades de financiación, a las mipymes.

Tabla 6. Metas de recursos para el cuatrienio 2006-2010 de Fomipyme

<b>Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.</b>	<b>Línea de base</b>	<b>Meta cuatrienio</b>
Nuevos recursos de apoyo cofinanciados por Fomipyme (Millones de pesos).	<b>58.471</b>	<b>85.000</b>
Nuevos proyectos cofinanciados por Fomipyme (No. de proyectos)	<b>320</b>	<b>320</b>
Recursos apalancados por Fomipyme a través de convenios de cooperación con Entes Territoriales. (Millones de Pesos)	<b>6.631</b>	<b>10.000</b>
Nuevos proyectos de minicadenas productivas cofinanciados por Fomipyme. (No. de proyectos)	<b>83</b>	<b>150</b>

Fuente: PND (2006-2010).

Tabla 7. Metas de recursos para el cuatrienio 2006-2010 de la Banca Financiera, CFC, ONG, Cooperativas, Bancóldex y el Fondo Nacional de Garantías

<b>Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.</b>	<b>Línea de base</b>	<b>Meta cuatrienio</b>
Créditos desembolsados a microempresarios por Bancos, CFC, ONG y Cooperativas. (Millones de Créditos)	<b>3,2</b>	<b>5</b>
Recursos de crédito desembolsados a través de Bancóldex, incluyendo a las microempresas, pymes y grandes empresas, al comercio exterior y mercado nacional. (Billones de Pesos)	<b>9,24</b>	<b>9</b>
Recursos de crédito desembolsados a través de Bancóldex a microempresarios. (Billones de Pesos)	<b>0,99</b>	<b>1,4</b>
Recursos de crédito desembolsados por Bancóldex a Pymes. (Billones de Pesos)	<b>2,7</b>	<b>4</b>
Créditos otorgados por Bancóldex a microempresarios (No de microempresarios)	<b>233.592</b>	<b>320.000</b>
Créditos otorgados por Bancóldex a pymes. (No. de pymes)	<b>29.304</b>	<b>42.000</b>
Monto de créditos garantizados con recursos del Fondo Nacional de Garantías a Mipymes (Miles de millones de Pesos)	<b>7.574</b>	<b>16.040</b>
Créditos garantizados por el Fondo Nacional de Garantías a Mipymes (No. de Mipymes).	<b>457.160</b>	<b>802.000</b>
Monto de microcréditos garantizados por el Fondo Nacional de Garantías (Miles de millones de Pesos)	<b>1.008</b>	<b>1.305</b>
Microcréditos garantizados por el Fondo Nacional de Garantías (No. de Empresas).	<b>269.386</b>	<b>351.000</b>

Fuente: PND (2006-2010).

**1.1.3.1.2. Resultados que involucran las Mipyme.** Es muy rescatable lo que hicieron las Instituciones del Gobierno por la recuperación del control del territorio por parte del Estado, ya que tenía como propósito fundamental generar el clima de seguridad necesario para que la inversión extranjera llegara al país, como efectivamente sucedió, dado que la inversión aumentó significativamente según lo indica el informe sobre el PND 2006-2010, presentado al Congreso de la República por parte del Presidente; de esta manera, indica Garzón (2011), la seguridad vino a proveer las condiciones para la inversión, permitiendo que se alcanzaran los objetivos sociales propuestos; de ahí, que el “Estado Comunitario” fue, por lo tanto, un medio para la erradicar de la pobreza apoyado por la participación activa del sector público, el cual generó la confianza que requería el País, como se puede representar en la Figura 7, basados en la seguridad, la cohesión social y la inversión.

Figura 7. Participación del sector público durante el PND (2006-2010)



Fuente: adaptación de una caricatura de KAP por parte del autor, basado en el PND (2006-2010).

Palacios (2013) se refiere a que, durante esos años de Gobierno, se podría rescatar la aprobación de la Ley Mipyme, acompañada de los cuatro temas fundamentales por parte del Gobierno Central para llegar o buscar una mayor competitividad y desarrollo empresarial de la microempresa, la pequeña y la mediana empresa, como fueron:

- Los incentivos a la Mipyme
- La promoción del espíritu empresarial
- El apoyo técnico especializado
- El financiamiento sectorial

La Ley Mipyme creó el ambiente para que las entidades financieras y las ONG's especializadas en crédito microempresarial, dirijan sus recursos a este segmento indica Palacio (2013); pero que, además, con la creación de la Ley mipyme se estableció en todo el territorio colombiano:

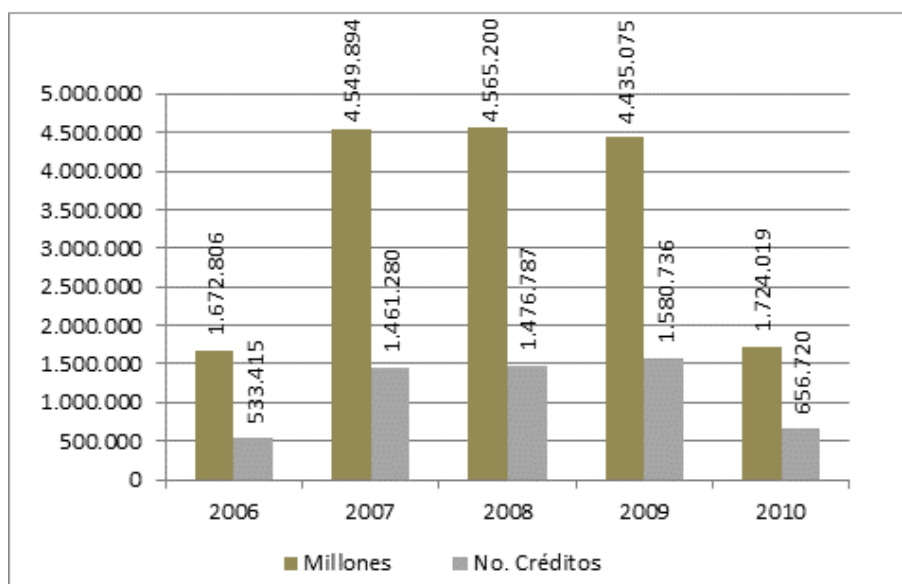
- Espacios de concertación: Consejo Superior de la Microempresa, Consejo Superior de la Pequeña y la Mediana empresa.
- El Fondo FOMIPYME, importante instrumento de cofinanciación del desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa en el país.
- Incentivos fiscales para la creación de Mipymes: estableció regímenes impositivos especiales (períodos de exclusión y tarifas inferiores, entre otros).
- Incentivos parafiscales para la creación de Mipymes: redujo los aportes al SENA, al ICBF y a las Cajas de Compensación, durante los tres primeros años de operación de estas empresas.

No se puede negar indica Garzón (2011) que, en Colombia, durante el PND (2006-2010) mejoró la seguridad evidenciándose con el crecimiento económico; sin embargo, afirma que no hubo desarrollo, ya que la institucionalidad disminuyó y la gobernabilidad se fisuró, producto de las infracciones a los derechos humanos por parte del gobierno y de la fuerza pública.

Dentro de lo más destacable fue la inversión para mipymes menciona Uribe (2010) ante el Congreso de la República, que durante el período de agosto del 2006 a mayo del 2010 se desembolsaron más de 5,7 millones de créditos a microempresarios equivalentes a \$16,9 billones como se observa en el Figura 8; además, en ese mismo período 1.613.492 microempresarios accedieron a crédito por primera vez al crédito formal, que generalmente se venían financiando con créditos paga diario y gota a gota, lo que conllevó a que el saldo de cartera de microcréditos como porcentaje de la cartera total del sistema financiero pasara al 5,8% en abril del 2010, cuando en julio de 2002 fue de tan sólo el 1,5%.

La política económica también fue un factor decisivo en todo este período de expansión, que acompañada de la política fiscal, fueron los canales de aumento de la inversión y la confianza; Uribe (2012) manifiesta que fue una política “responsable”, que complementada con una política expansiva, pero bien manejada por el Banco de la República que ajustó anticipadamente las tasas de interés de referencia, estimularon el crédito en sus diferentes modalidades, sin poner en riesgo el sistema financiero.

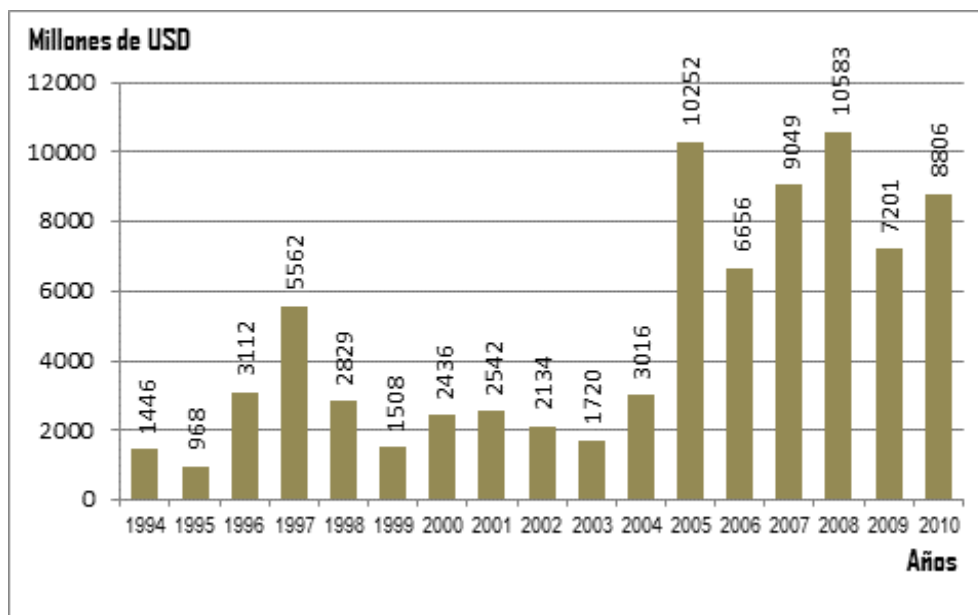
Figura 8. Desembolsos a Microempresarios a través de la Banca de Oportunidades



Fuente: Uribe (2010).

Cómo porcentaje del PIB, la Inversión Extranjera Directa IED en Colombia en algunos años superó a las de Brasil, México, Argentina y Venezuela, afirmó Uribe (2010); su crecimiento en promedio en el período 2002 - 2009 fue del 32%, que se puede apreciar en la Figura 9; este crecimiento fue la consecuencia de lo que se había construido al interior del PND (2006-2010): considerables tasas de inversión, recuperación de las finanzas públicas, beneficios tributarios a la inversión e incentivos a la exportación, entre otros, políticas que fueron decisivas en su momento para contrarrestar los efectos negativos de la crisis mundial en el 2007 sobre la economía Colombiana.

Figura 9. Flujo de Inversión Extranjera Directa (IED) en Colombia



Fuente: Uribe (2010).

En cuanto al último eje temático, estrategias específicas de productividad y competitividad para las microempresas y para las Pymes, el Gobierno concentró sus esfuerzos en las áreas de formalización y de acceso a la financiación; con respecto a la segunda indica Uribe (2010), a través del Fondo Colombiano de Modernización y Desarrollo Tecnológico de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas FOMIPYME, entre 2002-2010 el Gobierno Nacional entregó recursos de cofinanciación no reembolsables para 900 proyectos o programas por casi \$171 mil millones como se puede observar en el Tabla 8. Adicionalmente, gracias a la reforma laboral del 2002 (Ley 789), se creó el Fondo Emprender, a través del cual se destacan grandes resultados en la creación de 1.895 nuevas empresas, que permitieron generar 11.021 empleos.

Tabla 8. Resultados Fomipyme entre el 2002 y el 2010

DESCRIPCION	Resultados 2002-2010
Personas beneficiadas	78.454
Empresas beneficiadas	14.931
Nuevos empleos generados	7.251
Nuevas empresas creadas	1.992
Nuevas empresas asociativas creadas	240
Nuevos productos diseñados y elaborados	3.114

Fuente: Uribe (2010): Informe presentado al Congreso de la República.

Uribe (2010) afirmó que se promocionó las exportaciones en los mercados nacionales e internacionales con el apoyo del Gobierno, recibiendo la visita de 556 inversionistas extranjeros y de 1.154.404 viajeros extranjeros calificados entre agosto del 2002 y julio del 2010. Es de recalcar que durante ese período Proexport facilitó negocios a 1.305 empresas en promedio por año a más de 60 países por un monto de USD 4.9, además de acompañar a los empresarios en 24 macroruedas de negocios con las que se generaron expectativas de negocio por US\$1.156 millones, con participación de 5.352 compradores internacionales de 4.533 empresas de más de 30 países y, 9.176 exportadores colombianos de 7.066 empresas.

De otro lado, Uribe (2010) mencionó que, en Colombia, el 16,1% de las empresas usan computador, menos del 10% usan Internet, y menos del 3% tiene presencia en la web, situación que se considera grave si se tiene en cuenta que en la época actual estas tecnologías pueden mejorar la productividad y competitividad empresarial en el corto plazo.

Para mejorar esta situación, el programa Mipyme Digital dispuso \$5.991 millones para cofinanciar las soluciones TIC; así mismo el Gobierno promovió el aporte de recursos de contrapartida en dinero y especie por \$3.710 millones aportados por los beneficiarios, el sector TIC, los gremios y los entes territoriales.

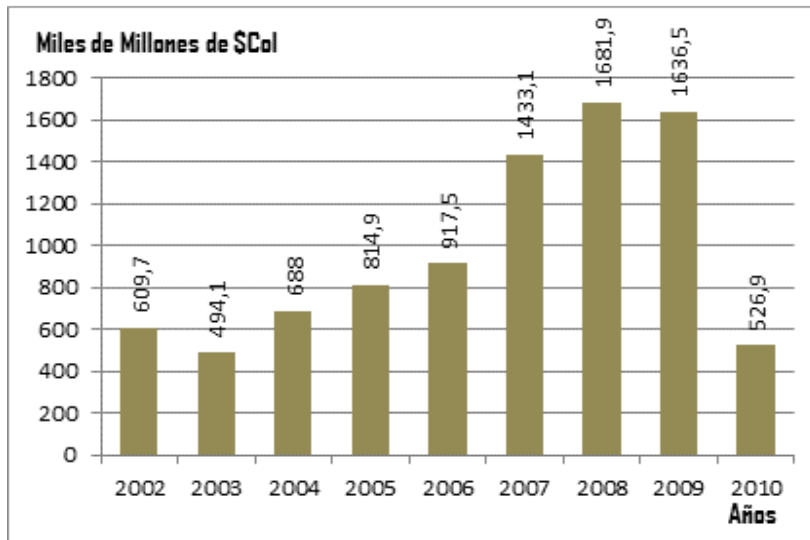
De los más de \$23 billones desembolsados por Bancóldex entre el 2002 y el 2010, \$11 billones se dirigieron a mipymes y \$8,8 para transformación productiva; en cuanto a créditos para microempresarios enfatizó Uribe (2010), entre ese mismo período se entregaron 716.031 créditos por monto total de \$2,88 billones.

Por su parte, a pymes, se desembolsaron 74.118 créditos por un monto total de \$8,48 billones como se puede ver en la Figura 10. Finalmente, se encuentra en la Figura 11 los valores entregados por Bancóldex por la línea aProgresar entre agosto de 2006 a mayo de 2010, los cuales ascendieron a \$2,8 billones, dando financiamiento a empresas que lo requerían en activos fijos o diferidos.

Dentro de las estrategias generadas por el Gobierno a través de Bancóldex se dieron:

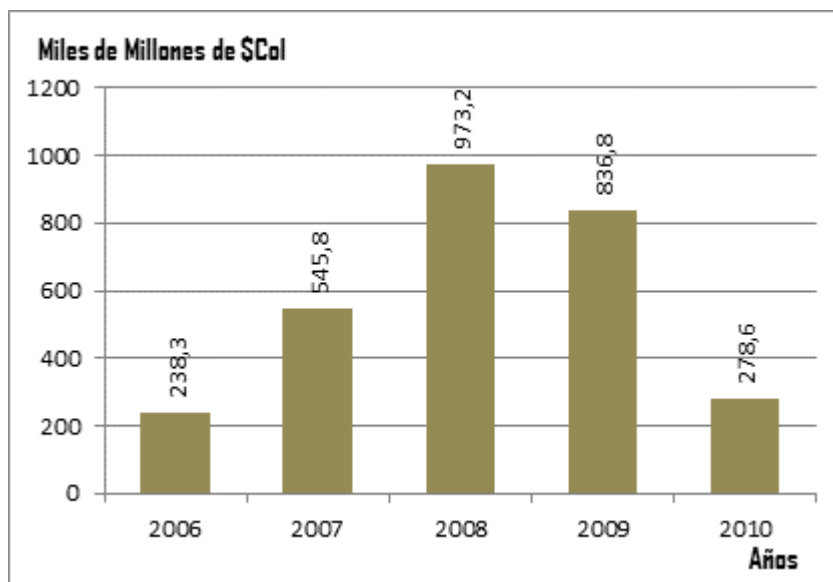
- Cupos para intermediar recursos del banco a entidades dedicadas al crédito a microempresas.

Figura 10. Monto de créditos a pymes por Bancóldex



Fuente: Uribe (2010).

Figura 11. Desembolso de Bancóldex a través de su línea aProgresar



Fuente: Uribe (2010).

- Alianzas con entes territoriales del orden nacional, regional y local que generó líneas especiales para el segmento de las mipymes. Su resultado fueron las 75 nuevas líneas de crédito que entregaron entre el 2002 a abril del 2010: \$5,5 billones de pesos, excluyendo la línea aProgresar.

- 5 centros empresariales Bancóldex, en las ciudades de Bogotá, Bucaramanga, Barranquilla, Pereira y Cali.

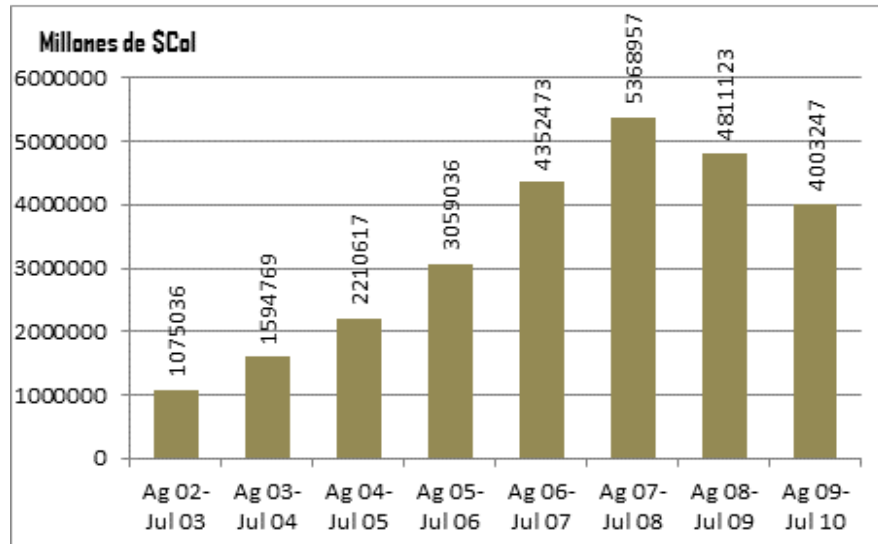
Adicionalmente, a través del programa de formación empresarial, entre enero del 2007 y mayo del 2010, se capacitaron 33.560 empresarios en 37 municipios del país.

De igual manera se movilizó crédito con garantía del Fondo Nacional de Garantías FNG, el cual registró cerca de \$18,43 billones para 801.973 beneficiarios entre agosto del 2006 y abril del 2010, como se observa en la Figura 12. En relación a las Mipymes, desde agosto del 2002 a mayo del 2010, el FNG dio garantía a 1.237.628 créditos por más de \$26 billones a 720.769 microcréditos por valor de \$2,58 billones, movimientos financieros que se pueden ver en la Figura 13.

En general, las empresas mipyme (familiares) beneficiarias con las políticas del PDN (2006-2010) han logrado no sólo incrementos en sus ventas, sino disminuciones en sus costos de operación, lo que se refleja en una mayor rentabilidad de sus negocios. Además, vienen mejorando las relaciones entre estas empresas y sus clientes, proveedores, dentro de un ambiente con mejores

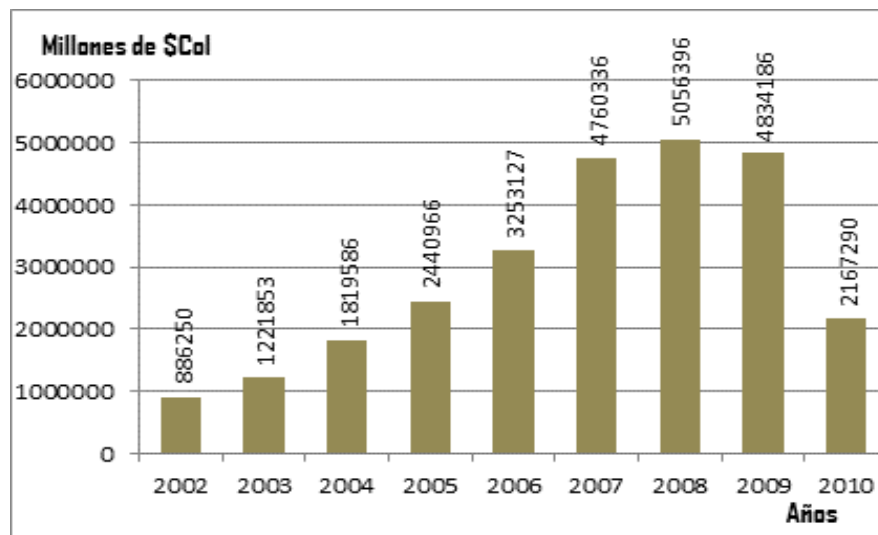
expectativas de negocio; todo lo anterior debido al cambio en la mentalidad del empresario, menciona Uribe (2010).

Figura 12. Crédito movilizado con garantía empresarial para Mipymes



Fuente: Uribe (2010).

Figura 13. Monto de créditos garantizados por el FNG



Fuente: Uribe (2010).

A continuación, se pueden observar los resultados obtenidos en el PND (2006-2010) de créditos y microcréditos para el cuatrienio, en la Tabla 9 y Tabla 10, las cuales se refieren a la Agenda Interna: Estrategia de desarrollo productivo; en ella se muestra la Meta (valor esperado) y los logros que se alcanzaron para incentivar a la mipymes; en todos los ítems se registró un mayor valor, ya fuera en el número de créditos otorgados como en los recursos entregados a las mipymes.

Tabla 9. Resultados del PND (2006-2010) con recursos de Fomipyme

<b>Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.</b>	<b>Meta 2006-10</b>	<b>Resultado 2006-10</b>
Nuevos recursos de apoyo cofinanciados por Fomipyme (Millones de pesos).	<b>85.000</b>	<b>100.537</b>
Nuevos proyectos cofinanciados por Fomipyme (No. de proyectos)	<b>320</b>	<b>497</b>
Recursos apalancados por Fomipyme a través de convenios de cooperación con Entes Territoriales. (Millones de Pesos)	<b>10.000</b>	<b>11.986</b>
Nuevos proyectos de minicadenas productivas cofinanciados por Fomipyme. (No. de proyectos)	<b>150</b>	<b>157</b>

Fuente: Análisis del autor basado en el PND (2006-2010) y Uribe (2010).

### **1.1.3.2. Marco Legal**

El marco legal proporciona las bases sobre las cuales las instituciones construyen y determinan el alcance agregando la naturaleza de la participación política, que en Colombia se fundamenta en la Constitución que se complementa con la legislación promulgada por el Congreso de la República.

Tabla 10. Resultados del PND (2006-2010) con recursos de la Banca Financiera, CFC, ONG, Cooperativas, Bancóldex y el Fondo Nacional de Garantías.

<b>Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.</b>	<b>Meta 2006-10</b>	<b>Resultado 2006-10</b>
Créditos desembolsados a microempresarios por Bancos, CFC, ONG y Cooperativas. (Millones de Créditos)	5	5,71
Recursos de crédito desembolsados a través de Bancóldex, incluyendo a las microempresas, pymes y grandes empresas, al comercio exterior y mercado nacional. (Billones de Pesos)	9	12,5
Recursos de crédito desembolsados a través de Bancóldex a microempresarios. (Billones de Pesos)	1,4	1,6708
Recursos de crédito desembolsados por Bancóldex a Pymes. (Billones de Pesos)	4	5,2784
Créditos otorgados por Bancóldex a microempresarios (No de microempresarios)	320.000	403.952
Créditos otorgados por Bancóldex a pymes. (No. de pymes)	42.000	49.559
Monto de créditos garantizados con recursos del Fondo Nacional de Garantías a Mipymes (Miles de millones de Pesos)	16.040	20.071
Créditos garantizados por el Fondo Nacional de Garantías a Mipymes (No. de Mipymes).	802.000	870.494
Monto de microcréditos garantizados por el Fondo Nacional de Garantías (Miles de millones de Pesos)	1.305	1.408
Microcréditos garantizados por el Fondo Nacional de Garantías (No. de Empresas).	351.000	397.414

Fuente: Análisis del autor basado en el PND (2006-2010) y Uribe (2010).

La Constitución Política de Colombia (1991) donde el ejercicio de los deberes, derechos y libertades reconocidos implica responsabilidades, dice en su preámbulo:

**“EL PUEBLO DE COLOMBIA** en ejercicio de su poder soberano, representado por sus delegatarios a la Asamblea Nacional Constituyente, invocando la protección de Dios, y con el fin de fortalecer la unidad de la Nación y asegurar a sus integrantes la vida, la convivencia, el trabajo, la

justicia, la igualdad, el conocimiento, la libertad y la paz, dentro de un marco jurídico, democrático y participativo que garantice un orden político, económico y social justo, y comprometido a impulsar la integración de la comunidad latinoamericana decreta, sanciona y promulga la siguiente **CONSTITUCION POLITICA DE COLOMBIA...**"

De ahí, que toda ley, decreto y ordenanza, debe estar inmersa dentro de la misma constitución para ser válida y no revocada, ya que en el Artículo 4 dice: "La Constitución es norma de normas".

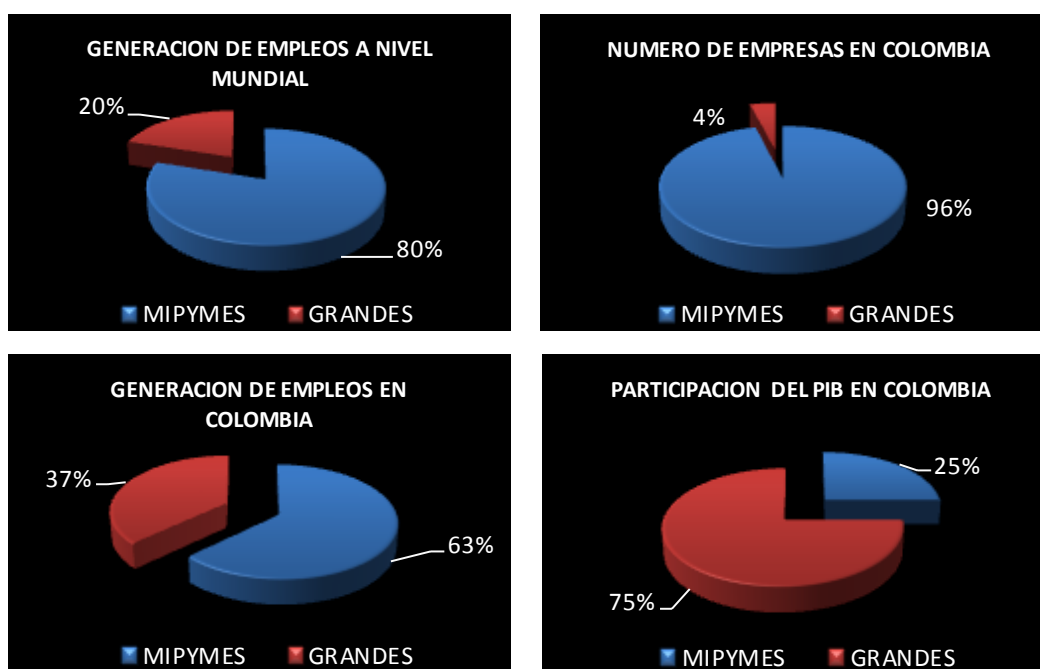
**1.1.3.2.1. Ley mipyme.** La ley Nª 590, del 10 de Julio del 2000 es conocida como la LEY MIPYMES, la cual fue creada por el Congreso de Colombia donde se dictan disposiciones para promover el desarrollo de las micros, las pequeñas y las medianas empresa en Colombia, afirma Palacios (2013). La misma ley lo afirma en su Artículo 1º literal b que dice: "Estimular la promoción y formación de mercados altamente competitivos mediante el fomento a la permanente creación y funcionamiento de la mayor Cantidad de micro, pequeñas y medianas empresas, Mipymes".

En el país las MIPYME conforman el 96% de las empresas, generan el 63% del empleo industrial, realizan el 25% de las exportaciones no tradicionales, pagan el 50% de los salarios aportando el 25% del PIB, según datos del Ministerio de Desarrollo y que es mencionado por el Duque (2012). De ahí, que Colombia no sea

ajena a la importancia de las mipymes como motor de la economía y por tal motivo se halla generado la Ley 590 en el año 2000.

En Figura 14 se observa la importancia que tienen las mipymes con respecto a la generación de empleos (no sólo en Colombia, sino en el Mundo), el número de empresas que son mipymes en Colombia y su participación en el PIB con respecto a las Grandes empresas, gráficas basadas en las afirmaciones de Duque (2012) en el reto de las pymes.

Figura 14. Las pymes en cifras



Fuente: figuras del autor basado en Duque (2012).

**1.1.3.2.2. Clasificación y definición de las empresas en Colombia.** Mientras se reglamenta el artículo 43 de la Ley 1450 de 2011 o el artículo 75 de la Ley 1151 de

2007, los parámetros vigentes para clasificar las empresas por su tamaño son las expresadas desde la creación en el artículo 2º de la Ley 590 de 2000 (conocida como la Ley mipyme), la cual fue modificada por el artículo 2º de la Ley 905 de 2004, disposición que exige el cumplimiento de las dos condiciones para cada uno de los tipos de empresa: número de empleados y total de activos en salarios mínimos mensuales vigentes SMLV.

Según la Ley 905 de 2004, define que: “Para todos los efectos se entiende por micro, incluidas las famiempresas, pequeña y mediana empresa, toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, rural o urbana,...”

Además, debe cumplir con los dos parámetros definidos en la ley mipyme: el valor total de activos y el número de empleados, como se consignan en la Tabla 11, donde se muestran algunos valores para los años 2004, 2010 y 2015.

Con respecto a los dos parámetros anteriores, actualícese.com (2011) menciona que, desde la expedición de la norma, el artículo 2º de la Ley 590 de 2000 ha sufrido tres importantes modificaciones, que son:

- La primera: con el artículo 2 de la Ley 905 de agosto 2 de 2004.
- La segunda: con el artículo 75 de la Ley 1151 de Julio 24 de 2007 (Expedición del Plan Nacional de Desarrollo: 2006 a 2010), y

Tabla 11. Clasificación de las empresas según el número de empleados, el valor de los Activos en SMLV, en Millones de Pesos colombianos y en Dólares

2004				
Tipo de empresa	Empleados	Activos en SMLV en Colombia	Activos en Millones de Pesos Colombianos	Activos en Dólares USD
Micro	Menos de 10	0- 501	0 - 179	0 - 68.240
Pequeña	Entre 10 y 50	501 - 5,001	179 – 1.790	68.241 - 681.180
Mediana	Entre 51 - 200	5,001-30,000	1.790 – 10.740	681.181 - 4'086.380
Grande	Más de 201	30,000- Más	10.740 - Más	4'068.381 - Más
<b>SALARIO MINIMO:</b> 358.000,00 COL = 136,21 USD USD / COL = 2.628,33				

2010				
Tipo de empresa	Empleados	Activos en SMLV en Colombia	Activos en Millones de Pesos Colombianos	Activos en Dólares USD
Micro	Menos de 10	0- 501	0 - 258	0 - 135.910
Pequeña	Entre 10 y 50	501 - 5,001	258 – 2.575	135.911 - 1'356.680
Mediana	Entre 51 - 200	5,001-30,000	2.575 – 15.450	1'356.681 - 8'138.750
Grande	Más de 201	30,000- Más	15.450 - Más	8'138,751 - Más
<b>SALARIO MINIMO:</b> 515.000,00 COL = 271,28 USD USD / COL = 1.898,39				

2015				
Tipo de empresa	Empleados	Activos en SMLV en Colombia	Activos en Millones de Pesos Colombianos	Activos en Dólares USD
Micro	Menos de 10	0- 501	0 - 323	0 - 102.310
Pequeña	Entre 10 y 50	501 - 5,001	323 – 3.222	102.311 - 1'021.290
Mediana	Entre 51 - 200	5,001-30,000	3.222 – 19.331	1'021,291 - 6'126.720
Grande	Más de 201	30,000- Más	19.331 - Más	6'126,721 - Más
<b>SALARIO MINIMO:</b> 644.350,00 COL = 204,22 USD USD / COL = 3.155,22				

Fuente: análisis del autor basado en la Ley Mipyme y la TRM.

- La tercera: con el artículo 43 de la Ley 1450 de junio 16 de 2011.

Sin embargo, se encuentra en actualícese.com (2011) la siguiente afirmación:

“lo interesante de estos cambios es que las dos últimas modificaciones han terminado diciendo, en su parte final, que se necesitará una reglamentación del Gobierno para que la modificación pueda entrar a surtir efecto y que, por tanto, mientras esa reglamentación no se expida,

entonces la norma se seguirá aplicando con la versión con que quedó después de su primera modificación”.

Lo anterior confirma que se seguirá aplicando la Ley 905 del 2004, es decir, se mantiene la clasificación basado en el valor total de los activos y el número de trabajadores; mientras en la Ley 1450 de 2007 en su artículo 75 propone no sólo con el número de trabajadores permanentes, sino también por el valor de los activos totales y/o las ventas brutas anuales, la Ley 1450 de 2011 en su artículo 43 manifiesta que debe ser por tres aspectos independientes entre sí: el número de trabajadores totales, el valor de los activos totales y las ventas brutas anuales.

Complementando lo anterior, Pinto (2014) menciona que es un instrumento jurídico de mucha importancia para el sector mipyme, ya que le permite al Gobierno Central promover el desarrollo y la competitividad de las empresas a través del acceso al financiamiento, al acceso a nuevas tecnologías y a los servicios de desarrollo empresarial, ya que busca de fondo fomentar y desarrollar de manera integral a la mipype.

De ahí, que sean muchas personas como Rivera (2007), Stephanou & Rodríguez (2008), Barona & Gómez (2010) y otros, e inclusive organizaciones como Rodríguez (2003), Supersociedades (2005), CONPES (2007), y ANIF (2012) entre otras, han venido estudiando las pymes en Colombia por la importancia que estas tienen en la economía del país y por la alta influencia en la generación de empleo. Es al caso de

Triana, Morales, Guarín & Saldarriaga (2012) que presentan la siguiente clasificación para mipyme industrial:

**Famiempresas.** Forma de organización familiar, en la cual el mercado es extendido casi únicamente a su núcleo familiar y amigos.

**Microempresa.** Unidades productivas cuyo número de empleados no es superior a diez, produciendo gran variedad de artículos (principalmente de consumo final), atendiendo las necesidades específicas de pequeños sectores de la población.

**Pequeña Empresa.** Unidades productivas con un número de empleados mayor de diez y cuya actividad económica está concentrada en la producción de un elevado número y tipos de bienes, que los hace enfrentarse a una competencia intensa y que no tienen ninguna injerencia sobre la fijación de precios en el mercado.

**Mediana Empresa.** Empresa cuyas características son una combinación de la pequeña empresa y la gran empresa, ya que su actividad económica está dirigida a la producción de bienes de consumo final, tales como textiles, plásticos y de algunos bienes de capital, tales como maquinarias, electrodomésticos, equipo profesional; cuenta con un número de trabajadores por encima de 50.

Dado lo anterior, considerando que una pequeña empresa ya sea industrial o comercial es “pequeña”, se podría determinar conociendo que su radio de acción es

en Colombia, las características para clasificar la empresa según el tamaño; tomando como referencia la norma NTC 5520-1 referida a la calidad del servicio para el pequeño comercio, y recurriendo a Triana, et al., (2012), se podría tener una clasificación como la que se observa en la Tabla 12, al considerar como variables las áreas de: recurso humano, financiera, de recursos materiales y de mercadeo, de tecnología y el área administrativa de la organización.

Tabla 12. Características de la mipymes en Colombia para el sector comercial

AREA	CARACTERISTICAS	TAMAÑO DE LA EMPRESA		
		MICRO	PEQUEÑA	MEDIANA
RECURSOS HUMANOS	Número de Empleados	< 10 empleados	entre 10 y 49 empleados	entre 50 y 199 empleados
	Mano de Obra	Familiar	Poco calificada y no familiar	Calificada y no familiar
	Remuneración	Baja	Relativamente bajas	Salarios mejores.
	Prestaciones Sociales	No existen	Hay cierto nivel.	Representan el 41% del salario.
FINANCIERA	Inversiones	Muy baja	Es baja, pero hay.	Moderada
	Procedencia del Capital	Capital familiar	Microcréditos	Créditos bancarios
	Usos de las Utilidades	Para subsistencia	Para renovación	Para expansión
	Reinversión	No hay.	Es limitada.	Mayor capacidad
RECURSOS MATERIALES Y MERCADEO	Muebles y Enseres	Mínimos y Obsoletos	Los adecuados	Relativamente modernos.
	Instalaciones físicas	Reducidas	No muy amplias	Relativamente amplias
	Lugar de Comercio	En la misma vivienda	En áreas comerciales	En espacios especializados.
	Modo de Ventas	Sobre pocas existencias	basado en inventarios	Sobre requerimientos del mercado
TECNOLOGIA	Que venden	Bienes de consumo final	Bienes de consumo final	Intermedios y de Consumo final
	Tecnología utilizada	Artesanal	Sencilla y elemental	Elemental hasta algo sofisticada.
	Equipos utilizados	Sencillos y obsoletos	con más de cinco años	Relativamente nuevos.
	Procesos	Procesos básicos	Relativamente diversificados	Diversificación amplia
ADMINISTRATIVA	Consumo de energía	Mínimo	Poco intensivo	Intensivo
	Estructura	Informal	Centralización administrativa	Estructura con niveles jerárquicos.
	Asesoría externa	No se utiliza.	Utiliza algunos servicios.	Utiliza servicios de asesores.
	Tipos de registros	No se llevan.	Hay registros de procesos	Hay de todo tipo (estadísticos).
	Contabilidad	Muy pocas llevan.	Se llevan registros contables	Llevar todos los estados financieros

Fuente: análisis efectuado por el autor basado en Triana, et al., (2012).

#### 1.1.3.2.3. Cambios regulatorios que favorecen el desarrollo empresarial. El

Plan Nacional de Desarrollo (2006-2010) Estado comunitario: desarrollo para todos,

menciona su apoyo para la expedición de las siguientes normas, decretos y leyes que ofrecen al empresario un entorno adecuado para su crecimiento.

- Ley 1014 de 2006. Ley de Emprendimiento o de fomento a la cultura del emprendimiento, que propende por el desarrollo productivo de las micro y pequeñas empresas innovadoras, generando para ellas condiciones de competencia en igualdad de oportunidades.

- NTC 5520-1 del 2007. Se reglamenta la normatividad sobre la calidad de servicio para pequeño comercio, por parte del Icontec.

- La ley 1231 de 2008 conocida como la “Ley de factura de venta” y sus decretos reglamentarios, como el Decreto 3327 de 2009, mediante el cual se busca establecer un marco normativo para potencializar por parte de las micro, pequeñas y medianas empresas, como mecanismo de financiación el uso de la herramienta “factoring”.

- La Ley 1258 de 2008. Creación de Sociedades por Acciones Simplificadas SAS, dando al mipyme alivio en la carga tributaria.

- Decretos 1868 y 1878 de 2008. Se reducen los libros de contabilidad que deben llevar los microempresarios, pasando de 5 a 2 estados financieros; sólo son requeridos: balance general y el estado de resultados.

- El Decreto 1879 de 2008. Se suprimen los requisitos para la apertura de establecimientos de comercio evitando que las autoridades territoriales exigieran otros requisitos no establecidos en la ley.
- El Decreto 3820 de 2008. Se reglamenta el artículo 23 de la Ley 905 sobre la participación de las cámaras de comercio en los programas de desarrollo empresarial.
- NTC 6001 del 2008. Se reglamenta la normatividad sobre el modelo de gestión para micro empresas y pequeñas empresas (Mypes), por parte del Icontec.
- La Ley 1314 de 2009. Sobre Contabilidad e Información Financiera: se orienta para que las prácticas contables de Colombia estén sujetas a los estándares internacionales, así como se establece un régimen especial de contabilidad simplificada para los microempresarios.
- La Ley 1340 de 2009. Sobre Protección a la Competencia: se actualiza la normatividad en materia de protección de la competencia para adecuarla a las condiciones actuales de los mercados.

En este sentido, el Estado ha impulsado y realiza en la actualidad un gran esfuerzo, orientado a la creación y fortalecimiento de las empresas como parte de la solución, menciona Segovia & Melgarejo (2011); además indican, que en la última

década ha habido un gran impulso por parte del Estado y por diferentes Organismos que ven en el emprendimiento empresarial una estrategia tanto económica como social.

#### **1.1.4. Banca de segundo piso**

Para el caso colombiano, el Banco Colombiano de Desarrollo Empresarial y Comercio Exterior (Bancóldex) es un Banco de 2do. Piso, como Finagro y Findeter, pero conformado por una sociedad anónima de economía mixta (donde el Gobierno Nacional es el mayor accionista), vinculada al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, creado para lograr estructurar programas dirigidos a mejorar la productividad y competitividad de las empresas Colombianas, indica Bancóldex (2013); de igual forma, opera de forma directa, atendiendo a las Micro, Pequeñas, Medianas y Grandes empresas de todos los sectores económicos, dedicadas al mercado nacional y aquellas relacionadas con el comercio exterior.

Facilitar el acceso al crédito es una de las principales herramientas que provee el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo (MinCIT) de Colombia, a través de sus entidades adscriptas como Bancóldex y el Fondo Nacional de Garantías.

Es de aclarar que ni el MinCIT ni sus entidades adscriptas entregan los créditos de forma directa. Para que las Micro, las Pequeñas y las Medianas Empresas adquieran un crédito, deberán hacerlo a través de los intermediarios financieros. En

la figura 15, se representa la forma de cómo acceder al crédito con recursos de Bancóldex.

Figura 15. Acceso a un Crédito con recursos de Bancoldex



Fuente: Ministerio de Comercio, Industria y Turismo MinCIT (2013).

Entre las principales líneas de crédito se tienen:

**Banca de Oportunidades.** El microcrédito fue uno de los programas bandera del Gobierno del presidente Uribe en su período 2006 – 2010; esta línea de microcrédito ha sido un instrumento para fomentar el desarrollo de las mipymes, gracias a la utilización de las Entidades Orientadas al Crédito Micro Empresarial (EOCM).

**Líneas Nacionales.** Creadas para atender los costos y gastos operativos, los administrativos, los de ventas, para la prefinanciación de exportaciones y demás gastos de funcionamiento que requiera la empresa para llevar a cabo sus procesos de producción, comercialización o para la prestación de servicios, para capital de

trabajo y sostenimiento empresarial. Para todo lo anterior se tiene "Liquidex". Como línea empresarial o línea especial con cupo especial de crédito en dólares para la modernización e internacionalización de las empresas, se tiene "Colombia prospera". También hay una línea de crédito para el fortalecimiento de las Mipymes, denominada "Mipyme prospera".

**Líneas Regionales.** Formadas por convenios realizados entre Bancóldex y las Entidades Regionales: Alcaldías y Gobernaciones, que operan en zonas específicas del país.

Ante estas líneas de crédito, enfatiza Bancoldex (2013), las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) pueden tener acceso a dichos recursos, pero ofreciendo una garantía automática a través del Fondo Nacional de Garantías, de tal forma que se disminuye el riesgo de la banca financiera, ya que los certificados del Fondo Nacional de Garantías constituyen una garantía admisible para efectos de calificación de cartera. En la actualidad, para el Cupo especial de crédito "Apoyo a la Productividad y Competitividad" del Programa del Gobierno Nacional aProgresar, está vigente una Garantía Automática con cobertura del 70% del Fondo Nacional de Garantías, el cual es mencionado por Uribe (2010).

Las operaciones que se pueden garantizar con esa garantía deben tener un plazo igual o superior a treinta y seis meses, mientras el monto máximo a garantizar por

empresa es máximo de US\$ 300.000,00 o su equivalente en pesos, siendo el costo de la garantía del 2,25% A.A.

Entre los principales objetivos de Bancóldex, se tienen:

- Facilitar a las MIPYMES el acceso al crédito al disminuir el riesgo para el intermediario financiero.

- Permitir a la entidad financiera ampliar la colocación de sus recursos.
- Aplicar a todas las modalidades de crédito (excepto consolidación de pasivos).

Entre sus principales servicios se encuentran:

- Apoyar a las entidades financieras en la actividad de compra de cartera a micros, pequeñas y medianas empresas, con el objetivo es contribuir a generar liquidez y mantener la dinámica económica en el sector empresarial, por medio de la línea de crédito llamada Liquidex.

- Atender las necesidades de financiación de empresas para la adquisición de activos fijos requeridos para llevar a cabo el proceso de producción y/o comercialización de los bienes y servicios

- Atender las necesidades de capital si se necesita para incrementar la capacidad instalada, o si es requerido para algún cambio tecnológico en el proceso productivo.

- Financiar los costos, los gastos operativos y demás necesidades de liquidez que tengan las diferentes organizaciones empresariales para su normal funcionamiento y posterior desarrollo.

En este momento menciona Bancóldex (2013), es un Banco en plena transformación debido a los programas especiales que promueve del Gobierno Nacional, como: iNNpulsa Colombia, iNNpulsa Mipyme y el Programa de Transformación Productiva, que, acompañados con la Banca de las Oportunidades, ha llevado a Bancóldex a emprender un proceso de cambio importante para atender integralmente al sector empresarial.

Por otro lado, se tienen los fondos de capital semilla creados por el Gobierno Nacional (como el Fondo Emprender), que operan como una cuenta independiente y especial adscrita al Servicio Nacional de Aprendizaje (SENA), con el único fin de financiar iniciativas empresariales que participan con un Plan de Negocio en las convocatorias del Fondo Emprender. Según OCDE-CEPAL (2012), un fondo de capital semilla es la intervención de los Gobiernos de América Latina de mayor utilidad, para apoyar a las empresas nacientes por medio de subsidios directos, ya que una vez aprobado el proyecto, la nueva empresa recibe los desembolsos para el desarrollo del mismo, que en Colombia beneficia a los Estudiantes de último año o profesionales que hayan culminado y obtenido el Título dentro de los últimos 60 meses, siempre y cuando tengan ideas innovadoras y prometedoras, lo cual fue establecido en la Ley 789 del 2002.

En el mismo orden de ideas, nace como propósito del Gobierno Nacional el Capital semilla EDI - Innpulsa Colombia, para acelerar los motores que jalonan la locomotora de la innovación; este Programa Especial procede a realizar

convocatorias públicas para adjudicar recursos hasta por el 80% del presupuesto total del proyecto (máximo unos 350 millones de pesos colombianos) no reembolsables de capital semilla a personas jurídicas o naturales que tengan un proyecto o idea de negocio, validada comercialmente con el potencial de convertirse en un emprendimiento dinámico e innovador (EDI), en espera a que estas empresas crezcan de una manera rentable, rápida y sostenida, logrando niveles de ventas significativas (más de 4.000 millones de pesos) en la próxima década; este capital semilla del Gobierno nacional está aliado con el sector privado y con la academia, con fines de desarrollo tecnológico e innovación en el marco de una estrategia nacional de innovación.

#### **1.1.4.1. Ángeles inversionistas y fondos de capital**

Con respecto a los Ángeles Inversionistas, estos se organizan generalmente a través de Grupos, Clubes o Redes de Ángeles Inversionistas; en Colombia, indica Portafolio (2016), se cuentan con las siguientes: Red de Ángeles Inversionistas de Capitalia Colombia, Ángeles Inversionistas Bavaria, Club de Ángeles Inversionistas del Caribe, Red de Ángeles Inversionistas TIC Hub Bog, Inversionistas Ángeles de los Andes, Red de Ángeles Inversionistas de Santander, Ángeles Inversionistas Cámara de Comercio de Bogotá y Red de Ángeles Inversionistas del Eje Cafetero; Portafolio (2016) muestra que el monto de la inversión oscila entre los US\$50.000 y US\$500.000 por proyecto, por periodos que van desde los cinco a los ocho años, con una expectativa de retorno sobre la inversión de por lo menos del 25%.

El Gobierno Nacional y el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo (MinCIT), en alianza con Confecámaras han desarrollado un catálogo de Redes de Ángeles Inversionistas, menciona Bancóndex (2013), con la finalidad de crear nuevas redes para facilitar el contacto entre Emprendedores e Inversionistas; en él se podrán visualizar las Redes existentes en Colombia, en América Latina, en Europa, en Norte América y en Oceanía.

La clasificación del Fondo de Capital se realiza de acuerdo con el estado de desarrollo de las empresas en el que participa y del perfil de los inversionistas que ponen los recursos para operar. Según Bancóndex (2014), en Colombia se cuenta con los siguientes fondos:

**1.1.4.1.1. Fondos de Capital Emprendedor (Venture Capital).** Este fondo cuenta con la participación de Emprendimientos de Alto Impacto y Dinámicos (EAID), caracterizándose por ser empresas que incorporan rápidamente innovación, logrando cambiar las reglas de juego de su mercado. Por tal motivo, presentan un crecimiento sostenido por encima de su sector y de la economía nacional. En Colombia se han constituido dos (2) fondos de capital emprendedor Venture Capital: Fondo de Capital Inversor y el Fondo de Capital Progresar.

**1.1.4.1.2. Fondos de Capital Privado (Private Equity).** Son los fondos orientados a invertir en el crecimiento o expansión de empresas, conociendo el grado

de maduración de las mismas; la financiación está enfocada en el aumento de la capacidad de producción, en el desarrollo de nuevos productos, en el fortalecimiento de estrategias de mercadeo, ya que ofrecen recursos frescos, red de contactos (proveedores, cliente, aliados, expertos), mejores prácticas de gobierno corporativo, mejoras en la estructura organizacional y acompañamiento empresarial por medio de asesorías.

Los principales fondos de capital Emprendedor que se encuentran en operación en Colombia, son: Fondo de Capital Privado Inversor, Fondo de Capital Privado de Cine Hispanoamericano y Promotora Progresá Capital.

Entre los principales fondos de capital privado en operación en Colombia y que son mencionados por Bancóldex (2014), se tienen: Fondo de Capital Privado de Infraestructura Brookfield Colombia, Tribeca Fund I – FCP, Tribeca Energy Fund, Tribeca Homecare Fund, Altra FCP I, Fondo de Capital Privado Nexus Infraestructura I FCP, Promotora Escala Capital, Fondo Transandino Colombia FCP, Fondo de Capital Privado TEKA I, Victoria Capital Partners, LAPEF V, Southern Cross Group.

## **Anexo 2. Instrumentos utilizados en la investigación**

## ENCUESTA DIRIGIDA A MIPYMES FAMILIARES DEL SECTOR COMERCIAL DE BUCARAMANGA

La información que nos suministre será empleada sólo con fines académicos y por tal motivo, en ningún momento se le harán preguntas que revelen su identidad, ni los montos de activos que posee y mucho menos el dinero que maneja su empresa, ya que el único objetivo es la de analizar y evaluar el crecimiento generado en las empresas familiares del sector comercial de Bucaramanga en el período 2006-2010, por la adopción del crédito bancario como fuente de financiamiento para la realización de sus proyectos de expansión.

### I. FUENTES DE FINANCIACION UTILIZADAS (Seleccione con una X):

1.)- Entre el 2006 y el 2010, su negocio creció debido a que llevó a cabo un proyecto de expansión:

Si: \_\_\_\_\_ No: \_\_\_\_\_

Si ha respondido No, pase a la pregunta 4.

Propósito: verificar si la empresa realizó un proyecto de expansión para el período analizado; si es el caso, no ha llevado ningún proyecto de expansión, la información se hace importante desde la conformación de la tipología del empresario.

2.)- Qué tipo de proyecto de expansión realizó:

- |  |   |   |
|--|---|---|
| <input type="checkbox"/> 1. Aumento del área comercial | <input type="checkbox"/> 2. Nuevo punto de ventas | <input type="checkbox"/> 3. Remodelación                          |
| <input type="checkbox"/> 4. Adecuación tecnológica     | <input type="checkbox"/> 5. Compra de mercancía   | <input type="checkbox"/> 6. Capacitación y Motivación al personal |

Propósito: revelar el tipo de proyecto de expansión que realizó la empresa.

3.)- Para poder llevar a cabo su proyecto, que tipo de financiación utilizó:

- |   |   |  |
|---|---|--|
| <input type="checkbox"/> 1. Recursos Propios              | <input type="checkbox"/> 2. Crédito Bancario                  | <input type="checkbox"/> 3. Prestamistas |
| <input type="checkbox"/> 4. Tarjeta de crédito            | <input type="checkbox"/> 5. Crédito Comercial                 | <input type="checkbox"/> 6. Gobierno     |
| <input type="checkbox"/> 7. Inversores de Capital privado | <input type="checkbox"/> 8. Recursos de Amigos (ó familiares) |  |

Propósito: determinar la fuente utilizada de recursos para llevar a cabo el proyecto de expansión.

**II. CON RESPECTO A LA TIPOLOGIA DEL EMPRESARIO:**

4.)- A continuación, le vamos a presentar una serie de actitudes y conductas que según piensa usted llegan a influir en una toma de decisiones con respecto a un proyecto de expansión, valorando dichos aspectos que irían desde nada importante hasta muy importante.

NIVEL DE IMPORTANCIA DE LAS CONDUCTAS EMPRESARIALES PARA EVALUAR SU ACTITUD O CONDUCTA EN EL MOMENTO DE REALIZAR UN PROYECTO DE EXPANSIÓN	Nada importante	Poco importante	Medianamente importante	Bastante importante	Muy importante
4.1. Compromiso y determinación					
4.2. Liderazgo					
4.3. Obsesión de oportunidad					
4.4. Tolerancia al riesgo, ambigüedad e incertidumbre					
4.5. Creatividad, adaptabilidad y autoconfianza					
4.6. Motivación a la excelencia					

Propósito: revelar la conducta del empresario mipyme relacionado con el objetivo que persigue desde nada importante hasta muy importante, para evaluar su actitud en el momento de realizar un proyecto de expansión.

5.)- Cual sería su principal motivación para tomar la decisión de llevar a cabo un proyecto de expansión:

- 1. Mayores Ingresos
- 2.Satisfacción personal
- 3.Desafío personal
- 4. Crecimiento de Capital
- 5.Fondo para Jubilación
- 6.Sucesión familiar
- 7. Mejor calidad de vida

Propósito: indagar sobre la principal motivación para realizar un proyecto de expansión en la empresa.

6.)- Con relación a las barreras del empresario, le vamos a presentar una serie de aspectos que podrían influir en la toma de decisión de un proyecto de expansión. Por favor, nos gustaría que valore los siguientes aspectos desde nada importante hasta muy importante, según piense usted que influye para la realización de dicho proyecto:

NIVEL DE IMPORTANCIA DE LAS BARRERAS DEL EMPRESARIO PARA EVALUAR SU ACTITUD Y CONDUCTA EN EL MOMENTO DE REALIZAR UN PROYECTO DE EXPANSIÓN	Nada importante	Poco importante	Medianamente importante	Bastante importante	Muy importante
6.1. Banca financiera inalcanzable					
6.2. Alto grado de competencia					
6.3. Tratados de Libre Comercio (TLC)					
6.4. Presiones económicas y Fiscales					
6.5. Comportamiento Empresa-Familia					
6.6. Antigüedad del Negocio					
6.7. Riesgo de las Inversiones					
6.8. Mayor tamaño del negocio					

Propósito: determinar la principal barrera del empresario para realizar un proyecto de expansión.

### III. CON RESPECTO A LA BANCA FINANCIERA:

7.)- Cuantas veces ha solicitado un crédito bancario:

1. Ninguna vez.       2. Una sólo vez       3. Dos Veces       4. Más de 2 veces.

Propósito: indagar sobre el número de veces que ha solicitado un crédito bancario.

8.)- Entre el 2006 y el 2010, solicitó recursos a la banca financiera (Crédito bancario):

Si: \_\_\_\_\_ No: \_\_\_\_\_

Si ha respondido No, pase a la pregunta 11.

Propósito: determinar si en el período de estudio (2006 – 2010) solicitó recursos a la Banca Financiera.

9.)- La Banca Financiera le prestó los recursos solicitados:

Si: \_\_\_\_\_ No: \_\_\_\_\_

Propósito: indagar si efectivamente la Banca Financiera le entregó esos recursos solicitados, para realizar el proyecto de expansión.

10.)- podría indicar la relación del monto solicitado con el valor de su proyecto de expansión:

1. Menos del 30 %       2. Entre 31 y 50%       3. Entre 51 y 80%       4. Más de 80 %.

Propósito: determinar la relación entre el monto solicitado y el valor del proyecto de expansión realizado.

11.)- Cual sería su principal obstáculo frente a la Banca Financiera para tomar la decisión de llevar a cabo un proyecto de expansión con un crédito bancario:

1. Poca Rentabilidad del Negocio     2. Muchos Pasivos     3. Poca Liquidez  
 4. Presión familiar     5. Los Estados Financieros     6. Pocos Activos  
 7. Bajos niveles en el Flujo de Caja

Propósito: revelar el principal obstáculo frente a la Banca Financiera desde la perspectiva del empresario mipyme, en busca de recursos para realizar un proyecto de expansión.

#### IV. INFORMACION GENERAL DEL ENCUESTADO:

12.)- Género de la persona encuestada: 1. Hombre: \_\_\_\_\_ 2. Mujer: \_\_\_\_\_

Propósito: revelar el género del empresario encuestado.

13.)- podría indicar el cargo que ocupa en la actualidad dentro de la Mipyme familiar:

1. Propietario     2. Gerente General     3. Administrador

Propósito: determinar el cargo del empresario encuestado.

14.)- podría indicar su máximo nivel de estudios alcanzado:

1. Básico-primaria     2. Bachillerato     3. Técnico-Tecnólogo     4. Superior  
 (Universitario)

Propósito: indagar sobre el nivel de estudios de los empresarios encuestados.

15.)- podría indicar en qué rango se encuentra su edad:

1. Menor de 30 años     2. Entre 31 y 45     3. Entre 46 y 60     4. Más de 60.

Propósito: revelar la edad promedio de los empresarios encuestados.

16.)- podría indicar la antigüedad (en años) de la empresa donde labora:

1. Menos de 5 años     2. Entre 5 y 10     3. Entre 11 y 15     4. Más de 15.

Propósito: conocer la edad de la empresa encuestada.

17.)- podría indicar el número de empleados con que cuenta la empresa:

1. Menos de 10       2. Entre 11 y 50       3. Entre 51 y 200       4. Más de 200.

Propósito: determinar no sólo el promedio de empleados en estas organizaciones, sino su clasificación como micro, pequeña o mediana empresa.

18.)- La empresa donde labora se puede considerar como una empresa Familiar:

Si: \_\_\_\_\_ No: \_\_\_\_\_

Propósito: indagar sobre la naturaleza de la empresa, a ver si efectivamente es Familiar.

19.)- Qué criterio cumple para que usted la considere Familiar o no:

1. Propiedad       2. Control

Propósito: determinar el criterio que prevalece sobre la naturaleza de la empresa, a ver si efectivamente es la Propiedad (Accionistas) o simplemente el Control (Administración).

### Ficha para el almacenamiento de la información financiera

<b>NOMBRE DE LA EMPRESA:</b>						
<b>CIU:</b>						
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
	( en Millones de Pesos Colombianos)					
<b>INGRESOS X VENTAS</b>						
<b>COSTOS DE VENTAS</b>						
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>						
<b>UTILIDAD NETA</b>						
<b>CAJA Y BANCOS</b>						
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>						
<b>ACTIVOS FIJOS</b>						
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>						
<b>DEPRECIACION ACUMULADA</b>						
<b>AMORTIZACION DIFERIDOS</b>						
<b>ACTIVOS NO OPERACIONALES</b>						
<b>créditos bancarios c.p</b>						
<b>PASIVOS CORRIENTES O CP.</b>						
<b>créditos bancarios a LP</b>						
<b>PASIVOS A L.P</b>						
<b>TOTAL PASIVOS</b>						
<b>PATRIMONIO</b>						

Propósito: recolectar la información clave requerida para el período de análisis para cada empresa.



**Anexo 3. Ejemplo de ficha de revelamiento de las 126 (ciento veintiséis)  
empresas encuestadas (Etapa I)**

## ENCUESTA DIRIGIDA A MIPYMES FAMILIARES DEL SECTOR COMERCIAL DE BUCARAMANGA

La información que nos suministre será empleada sólo con fines académicos y por tal motivo, en ningún momento se le harán preguntas que revelen su identidad, ni los montos de activos que posee y mucho menos el dinero que maneja su empresa, ya que el único objetivo es la de analizar y evaluar el crecimiento generado en las empresas familiares del sector comercial de Bucaramanga en el período 2006-2010, por la adopción del crédito bancario como fuente de financiamiento para la realización de sus proyectos de expansión.

### I. FUENTES DE FINANCIACION UTILIZADAS (Seleccione con una X):

1.)- Entre el 2006 y el 2010, su negocio creció debido a que llevó a cabo un proyecto de expansión:

Si: \_\_\_\_\_ No:

Si ha respondido No, pase a la pregunta 4.

2.)- Qué tipo de proyecto de expansión realizó:

- |  |   |   |
|--|---|---|
| <input type="checkbox"/> 1. Aumento del área comercial | <input type="checkbox"/> 2. Nuevo punto de ventas | <input type="checkbox"/> 3. Remodelación                          |
| <input type="checkbox"/> 4. Adecuación tecnológica     | <input type="checkbox"/> 5. Compra de mercancía   | <input type="checkbox"/> 6. Capacitación y Motivación al personal |

3.)- Para poder llevar a cabo su proyecto, que tipo de financiación utilizó:

- |   |   |  |
|---|---|--|
| <input type="checkbox"/> 1. Recursos Propios              | <input type="checkbox"/> 2. Crédito Bancario                  | <input type="checkbox"/> 3. Prestamistas |
| <input type="checkbox"/> 4. Tarjeta de crédito            | <input type="checkbox"/> 5. Crédito Comercial                 | <input type="checkbox"/> 6. Gobierno     |
| <input type="checkbox"/> 7. Inversores de Capital privado | <input type="checkbox"/> 8. Recursos de Amigos (ó familiares) |  |

### II. CON RESPECTO A LA TIPOLOGIA DEL EMPRESARIO:

4.)- A continuación, le vamos a presentar una serie de actitudes y conductas que según piensa usted llegan a influir en una toma de decisiones con respecto a un proyecto de expansión, valorando dichos aspectos que irían desde nada importante hasta muy importante.

NIVEL DE IMPORTANCIA DE LAS CONDUCTAS EMPRESARIALES PARA EVALUAR SU ACTITUD O CONDUCTA EN EL MOMENTO DE REALIZAR UN PROYECTO DE EXPANSIÓN	Nada importante	Poco importante	Medianamente importante	Bastante importante	Muy importante
4.1. Compromiso y determinación					X
4.2. Liderazgo					X
4.3. Obsesión de oportunidad				X	
4.4. Tolerancia al riesgo, ambigüedad e incertidumbre			X		
4.5. Creatividad, adaptabilidad y autoconfianza				X	
4.6. Motivación a la excelencia					X

5.)- Cual sería su principal motivación para tomar la decisión de llevar a cabo un proyecto de expansión:

1. Mayores Ingresos                       2.Satisfacción personal                       3.Desafío personal  
 4. Crecimiento de Capital                       5.Fondo para Jubilación                       6.Sucesión familiar  
 7. Mejor calidad de vida

6.)- Con relación a las barreras del empresario, le vamos a presentar una serie de aspectos que podrían influir en la toma de decisión de un proyecto de expansión. Por favor, nos gustaría que valore los siguientes aspectos desde nada importante hasta muy importante, según piense usted que influye para la realización de dicho proyecto:

NIVEL DE IMPORTANCIA DE LAS BARRERAS DEL EMPRESARIO PARA EVALUAR SU ACTITUD Y CONDUCTA EN EL MOMENTO DE REALIZAR UN PROYECTO DE EXPANSIÓN	Nada importante	Poco importante	Medianamente importante	Bastante importante	Muy importante
6.1. Banca financiera inalcanzable				X	
6.2. Alto grado de competencia					X
6.3. Tratados de Libre Comercio (TLC)		X			
6.4. Presiones económicas y Fiscales			X		
6.5. Comportamiento Empresa-Familia	X				
6.6. Antigüedad del Negocio					X
6.7. Riesgo de las Inversiones					X
6.8. Mayor tamaño del negocio					X

**III. CON RESPECTO A LA BANCA FINANCIERA:**

7.)- Cuantas veces ha solicitado un crédito bancario:  
 1. Ninguna vez.                       2. Una sólo vez                       3.Dos Veces                       4.Más de 2 veces.

8.)- Entre el 2006 y el 2010, solicitó recursos a la banca financiera (Crédito bancario):  
 Si:  No:   
 Si ha respondido No, pase a la pregunta 11.

9.)- La Banca Financiera le prestó los recursos solicitados:

Si: \_\_\_\_\_ No:

10.)- podría indicar la relación del monto solicitado con el valor de su proyecto de expansión:

1. Menos del 30 %  2. Entre 31 y 50%  3. Entre 51 y 80%  4. Más de 80 %.

11.)- Cual sería su principal obstáculo frente a la Banca Financiera para tomar la decisión de llevar a cabo un proyecto de expansión con un crédito bancario:

1. Poca Rentabilidad del Negocio  2. Muchos Pasivos  3. Poca Liquidez  
 4. Presión familiar  5. Los Estados Financieros  6. Pocos Activos  
 7. Bajos niveles en el Flujo de Caja

#### IV. INFORMACION GENERAL DEL ENCUESTADO:

12.)- Género de la persona encuestada: 1. Hombre: \_\_\_\_\_ 2. Mujer:

13.)- podría indicar el cargo que ocupa en la actualidad dentro de la Mipyme:

1. Propietario  2. Gerente General  3. Administrador

14.)- podría indicar su máximo nivel de estudios alcanzado:

1. Básico-primaria  2. Bachillerato  3. Técnico-Tecnólogo  4. Superior  
(Universitario)

15.)- podría indicar en qué rango se encuentra su edad:

1. Menor de 30 años  2. Entre 31 y 45  3. Entre 46 y 60  4. Más de 60.

16.)- podría indicar la antigüedad (en años) de la empresa donde labora:

1. Menos de 5 años  2. Entre 5 y 10  3. Entre 11 y 15  4. Más de 15.

17.)- podría indicar el número de empleados con que cuenta la empresa:

1. Menos de 10  2. Entre 11 y 50  3. Entre 51 y 200  4. Más de 200.

18.)- La empresa donde labora se puede considerar como una empresa Familiar:

Si:  No: \_\_\_\_\_

19.)- Qué criterio cumple para que usted la considere Familiar o no:

1. Propiedad  2. Control.

*Muchas gracias*

Encuesta No.

**Anexo 4. Ejemplo de ficha de revelamiento de las 72 (setenta y dos) empresas encuestadas ( Etapa II)**

EMPRESA:	9. ELECTRORIENTE S.A.					
CIU:						
4663						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	( en Millones de Pesos Colombianos)					
INGRESOS X VENTAS	2516,8	2893,2	3068,1	2967,7	2947,7	3412,8
COSTOS DE VENTAS	2004,6	2384	2414	2463,8	2444,4	2841,2
UTILIDAD OPERACIONAL	199,1	219,7	235,1	213,4	229,3	341,7
UTILIDAD NETA	168,8	194	192,4	138,5	149,1	219,8
CAJA Y BANCOS	129,228	102,414	49,111	49,207	111,023	119,302
ACTIVOS CORRIENTES	984,8	1264,5	1330	1556,8	1339	1509,3
ACTIVOS FIJOS	9,6	17,1	13,7	11,1	9,4	11,2
TOTAL DE ACTIVOS	994,8	1284,2	1349,3	1584,1	1352	1523,6
DEPRECIACION ACUMULADA	8,7	8,7	9,4	10,1	13,5	11,5
AMORTIZACION DIFERIDOS	1,5	2,6	0,5	2,3	1,6	1,8
ACTIVOS NO OPERACIONALES						
créditos bancarios c.p	24,2	115,3	120,3	125,4	91,3	107,8
PASIVOS CORRIENTES O CP.	141,6	283,1	255,1	457,1	202,3	362,9
créditos bancarios a LP		22,6	6,8			
PASIVOS A L.P		22,6	8,9	3,2	1,8	2,9
TOTAL PASIVOS	141,6	305,7	264,1	460,3	204,1	365,8
PATRIMONIO	853,2	978,5	1085,2	1123,8	1147,9	1157,8

EMPRESA:	13. SILPA LTDA.					
CIU:						
4649						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	( en Millones de Pesos Colombianos)					
INGRESOS X VENTAS	1754,1	2509,6	2657,8	2405,5	2005,8	1524
COSTOS DE VENTAS	1287,2	1789,1	1872,3	1644,2	1202,2	1069,1
UTILIDAD OPERACIONAL	112,8	143	166,6	165,3	218,9	105,5
UTILIDAD NETA	64	99,6	127,2	96,8	207,6	85,6
CAJA Y BANCOS	233,982	318,564	193,249	486,212	363,494	772,639
ACTIVOS CORRIENTES	865,5	961,8	1383,1	1296,4	1666,5	1275,4
ACTIVOS FIJOS	2,5	4,6	3,2	3,2	3,2	3,3
TOTAL DE ACTIVOS	868	966,3	1386,3	2099,7	2869,7	2273,6
DEPRECIACION ACUMULADA	0,8	2,1	3,3	3,3	3,3	3,3
AMORTIZACION DIFERIDOS						
ACTIVOS NO OPERACIONALES					1200	995
créditos bancarios c.p	110	41,9	350	330	300	533,6
PASIVOS CORRIENTES O CP.	454,6	439,4	793,5	1410	1772,5	1151,4
créditos bancarios a LP						
PASIVOS A L.P						
TOTAL PASIVOS	454,6	439,4	793,5	1410	1772,5	1151,4
PATRIMONIO	413,3	526,9	592,8	689,6	1097,2	1122,2

### **Anexo 5. Fórmulas utilizadas**

El valor presente o actual neto de un proyecto de inversión es el valor medido del flujo futuro en dinero a pesos de hoy, es decir, el equivalente en pesos actuales de todos los ingresos y egresos, presentes y futuros que constituyen el proyecto.

El valor actual neto, se calcula a partir de los flujos de caja libre como lo indican Sequeda (2014) y Sapag (2014), al aplicar la siguiente formulación matemática:

$$VAN = \frac{FCL_1}{(1+K)^1} + \frac{FCL_2}{(1+K)^2} + \frac{FCL_3}{(1+K)^3} + \frac{FCL_4 \dots}{(1+K)^4} + \frac{FCL_n}{(1+K)^n} - Inv_0$$

$$VAN = \sum_{j=1}^n \frac{FCL_j}{(1+K)^j} - Inv_0$$

[1]

Donde:

VAN: Valor presente o Actual neto de los distintos flujos de caja

FCL<sub>j</sub>: Flujo de Caja Libre del período j-ésimo

K: Costo de capital en términos efectivos, también llamada tasa de descuento

Inv<sub>0</sub>: Inversiones realizadas en el período inicial

Sosa (2014) menciona que casi todas las organizaciones contemplan la utilización de la deuda financiera para apalancarse y lograr alcanzar los objetivos empresariales propuestos; si no fuese el caso, es decir la empresa no tuviese deuda, el flujo de caja libre coincide con el flujo de caja para accionistas.

Para determinar los flujos de caja libre para cada período, indica Jaramillo (2010) y Sapag, et al., (2014), se debe tomar desde el período base (año 0) la utilidad

operacional después de impuestos, a la cual hay que sumarle las depreciaciones y amortizaciones de diferidos causadas en el período correspondiente, para obtener el flujo de caja bruto. Al mismo tiempo, se va calculando período a período, la variación (el cambio) en la inversión de capital, tomando el capital de trabajo operativo (activo corriente menos pasivo corriente) y sumándole el activo no corriente o fijo.

Finalmente, se obtiene el flujo de caja libre como se observa en la tabla 13, sumando el flujo de caja bruto y la variación en la inversión de capital.

Tabla 13. Cálculo del flujo de caja libre para el 1er año

ITEM:	AÑO 0	AÑO 1	ITEM:	AÑO 0	AÑO 1
UTILIDAD OPERACIONAL	UO <sub>0</sub>	UO <sub>1</sub>	ACTIVO CORRIENTE	AC <sub>0</sub>	AC <sub>1</sub>
(-) Impuesto a la utilidad operacional	I <sub>0</sub>	I <sub>1</sub>	(-) PASIVO CORRIENTE	PC <sub>0</sub>	PC <sub>1</sub>
UTILIDAD OPERACIONAL después de impuestos	UODI <sub>0</sub>	UODI <sub>1</sub>	CAPITAL DE TRABAJO OPERACIONAL	CTO <sub>0</sub>	CTO <sub>1</sub>
(+) Depreciación	D <sub>0</sub>	D <sub>1</sub>	(+) ACTIVO NO CORRIENTE O FIJO	AF <sub>0</sub>	AF <sub>1</sub>
(+) Amortización de diferidos	AD <sub>0</sub>	AD <sub>1</sub>	INVERSION DE CAPITAL	IC <sub>0</sub>	IC <sub>1</sub>
<b>FLUJO DE CAJA BRUTO</b>	FCB <sub>0</sub>	FCB <sub>1</sub>	<b>VARIACIÓN EN LA INVERSION DE CAPITAL</b>		VIC <sub>1</sub>
(+) VARIACION EN LA INVERSION DE CAPITAL		VIC <sub>1</sub>	La variación se calcula restando la IC <sub>1</sub> menos la IC <sub>0</sub>		
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>		<b>FCL<sub>1</sub></b>			

Fuente: Jaramillo (2010), Sosa (2014) y Sapag, et al., (2014).

Para el cálculo del WACC, la formulación es la siguiente:

$$WACC = k_e \frac{E}{E + D} + k_d (1 - t) \frac{D}{E + D}$$

[2]

Donde:

WACC: Costo promedio ponderado de capital

Ke: Rentabilidad esperada por el inversionista o Costo del Patrimonio

E: Patrimonio Neto de la empresa o Capital propio

kd: Tasa de interés ponderada de las deudas financieras

T: Tasa de impuestos

D: Total de la deuda financiera a largo plazo (incluyendo su porción a corto plazo).

El EVA o ganancia económica según García (2003), es la diferencia entre la utilidad operativa después de impuestos (UODI) que una empresa obtiene, y la mínima que debería obtener; lo anterior se puede formular de la siguiente manera:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - (\text{AON} \times \text{WACC}) \quad [3]$$

Donde:

UODI: Utilidad Operacional Después de Impuestos

AON: Activos Operacionales Netos

WACC: Costo Promedio Ponderado de Capital

Para el cálculo del margen de caja según García (2003), se formula de la siguiente manera:

$$\text{Margen de Caja} = \text{EBITDA} / \text{VENTAS} \quad [4]$$

Donde:

EBITDA: Utilidad Operativa de Caja o Utilidad antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones.

= Utilidad Operativa + Depreciaciones y Amortizaciones.

VENTAS: Cuenta que se utiliza para registrar la venta de mercancías en el sector Comercial, también llamada ingresos por ventas.

Tanto García (2003) como Sosa (2014) afirman que el EBITDA (Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization), depura la cifra de la utilidad neta antes de intereses e impuestos, convirtiéndola en una utilidad operativa de caja o utilidad verdadera de la empresa, ya que resulta de haberle descontado a los ingresos, los costos y gastos que implicaron realmente desembolso de efectivo; Jaramillo (2010), se refiera a ella como la “utilidad ajustada” con los costos y gastos que no implican una salida de efectivo.

Siguiendo con la cobertura de la deuda, esta se formula de la siguiente manera:

$$\text{Cobertura de la deuda} = \text{EBITDA} / \text{D)} \quad [5]$$

Donde:

EBITDA: Utilidad Operativa de Caja o Utilidad antes de Intereses,  
Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones.

= Utilidad Operativa + Depreciaciones y Amortizaciones.

D: Total de la deuda financiera a largo plazo (incluyendo su porción a corto plazo).

Ortiz (2002) y García (2003), mencionan que este inductor es otra aplicación del EBITDA, el cual se encarga de mitigar en parte, la limitación que presenta el indicador de cobertura de sólo intereses, cuando se calcula sobre la base de la

utilidad operacional, debido a que tiende a castigar a la empresa, al considerar la depreciación como desembolso cuando en realidad no lo es; es por esta razón, avala Ortiz (2002), que es utilizado por los acreedores y en especial, por los banqueros, ya que escudriña a fondo la capacidad de pago de sus clientes.

Para el cálculo de los microinductores, llamados así por García (2009), el autor manifiesta que el ROA se debe calcular con base en los activos de operación al principio del período y tomando como referencia la utilidad operativa antes de impuestos e intereses, por lo que se logra tener una visión favorable o desfavorable en el proceso de generación de valor para la empresa, ya que da una idea de la eficiencia con que se están aprovechando los recursos para generar un volumen suficiente de utilidades, con el fin de cubrir principalmente el costo de los pasivos.

Por tal motivo, el rendimiento operacional sobre los activos, se calcula así:

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \text{Beneficio Económico} / \text{Activo total} \\ &= \text{Utilidad operativa antes de Impuestos} / \text{Activos} \end{aligned} \quad [6]$$

Para el cálculo del ROE, García (2009) menciona que este debe utilizar los fondos internos o la suma de aportaciones realizadas por los propietarios que no tengan nada que ver con los pasivos, acompañados por los resultados acumulados por la empresa en períodos anteriores que no hayan sido repartidos (reservas y utilidades retenidas).

De ahí, que el rendimiento neto sobre el patrimonio, se calcula así:

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \text{Beneficio Económico NETO} / \text{Fondos propios} \\ &= \text{Utilidad Neta} / \text{Patrimonio} \end{aligned} \quad [7]$$

Ahora, si se habla del rendimiento de una inversión, García (2009) indica que se debe calcular así:

$$\begin{aligned} \text{ROI} &= (\text{Beneficio Económico NETO}) / \text{Inversión} \\ &= \text{Utilidad Neta} / \text{Inversión} \end{aligned} \quad [8]$$

Además, como el ROI es un valor que mide el rendimiento de una inversión, existe una fórmula más simple que determina su valor calculado en función de la inversión realizada y el beneficio obtenido, como se aprecia a continuación; sin embargo, De Diego (2015) lleva el cálculo de este índice teniendo en cuenta el costo operacional que se requirieron para obtener dichos beneficios, con lo que la fórmula del ROI quedaría:

$$\begin{aligned} \text{ROI} &= (\text{Beneficio Obtenido} - \text{Inversión}) / \text{Inversión} \\ &= (\text{Ingresos} - \text{Costos}) / \text{Costos} \end{aligned} \quad [9]$$

El fondo de maniobra que surge de las necesidades de financiamiento, es el volumen de fondos permanentes que se tienen disponibles para financiar las operaciones de la empresa; el fondo de maniobra que se determina como la

Financiación permanente menos la Inversión permanente; Bagur y Chamarro (2009)

lo calculan como:

$$FM = PN + PF - AF = AC - PC \quad [10]$$

*Donde:*

Financiación permanente = Patrimonio Neto (PN) + Pasivo Largo Plazo (PF)

Inversión permanente = Activo Fijo o no corriente (AF)

Las Necesidades Operativas de Fondos tienen su origen en el ciclo de explotación de la empresa y recogen el volumen necesario de fondos para desarrollar la actividad del negocio sin que se produzcan desequilibrios de tesorería; Serrahima (2010) la calcula como:

$$NOF = ACO - PCO \quad [11]$$

*Donde:*

Activos corrientes Operacionales (ACO) = Deudores a Corto Plazo + Inventario

+Provisiones Activo + Tesorería Operativa

Pasivos Corrientes Operativos (PCO) = Proveedores + Provisiones de Pasivo

La Estructura de Capital definida como la financiación permanente o de largo plazo que tiene una empresa, representada por los pasivos a largo plazo y el patrimonio; el peso que la Deuda de Largo Plazo tiene sobre la Estructura de Capital de la empresa, García (2009) la calcula como:

$$\% \text{ P.L.P} = \text{Deuda a Largo Plazo} / (\text{Deuda a Largo Plazo} + \text{Patrimonio}) \quad [12]$$

**Anexo 6. Matriz de datos - Tabulación (Etapa I)**

ENCUESTA No.	FUENTES DE FINANCIACION			TIPOLOGIA DEL EMPRESARIO						
	HIZO PROYECTO	TIPO PROYECTO	FINANCIACION	CONDUCTA						MOTIVACION
				COMPROMISO	LIDERAZGO	OPORTUNIDAD	TOLERANCIA RIESGO	CREATIVIDAD	MOTI. EXCELENCIA	
1	2	0	0	5	5	4	3	4	5	4
2	1	3	4	5	5	4	1	4	5	1
3	1	5	1	5	5	3	3	5	5	1
4	1	2	2	4	5	5	3	5	5	7
5	1	1	2	5	5	5	5	5	5	1
6	1	2	2	5	5	5	4	5	5	3
7	1	5	8	5	5	4	2	4	5	6
8	1	3	1	5	5	4	4	4	5	7
9	1	1	1	5	4	4	5	4	5	1
10	2	0	0	5	5	5	5	5	5	1
11	2	0	0	4	3	3	5	4	3	1
12	1	3	1	3	4	4	4	4	4	1
13	1	1	2	4	4	2	3	3	3	7
14	1	2	1	4	5	3	3	3	3	1
15	1	1	1	5	4	4	4	4	4	1
16	1	3	1	4	5	3	3	3	4	1
17	1	4	1	4	4	3	4	4	3	3
18	1	2	2	4	4	2	2	3	5	1
19	2	0	0	4	4	3	4	3	5	1
20	1	4	1	3	4	1	3	3	4	5
21	1	2	2	5	5	4	4	3	5	7
22	1	3	2	4	4	4	4	4	5	7
23	1	1	1	5	5	4	4	4	5	7
24	2	0	0	5	5	2	4	4	5	2
25	2	0	0	5	5	4	5	4	5	2
26	1	1	2	4	4	4	3	3	5	7
27	1	5	2	5	4	3	3	3	5	7
28	2	0	0	4	4	2	4	4	5	7
29	1	2	2	5	5	4	3	5	5	2
30	1	3	2	5	5	5	4	4	5	5
31	1	2	2	4	4	4	2	4	4	1
32	1	1	2	4	5	5	4	5	4	1
33	1	3	2	4	5	3	4	5	5	1
34	1	1	2	5	4	2	3	5	5	1
35	1	5	2	4	4	4	4	4	4	1
36	1	3	2	5	4	2	2	3	5	1
37	1	4	2	5	3	4	4	5	5	1
38	2	0	0	2	5	5	5	4	5	1
39	2	0	0	5	5	5	5	4	4	1
40	1	2	2	5	5	4	4	5	5	7
41	2	0	0	4	3	3	4	4	4	7
42	1	5	1	3	4	4	5	5	3	1
43	1	2	2	4	4	5	5	5	5	1
44	1	4	2	5	5	3	4	5	4	4
45	1	4	2	4	5	5	5	3	3	1
46	1	1	1	5	5	5	5	5	5	7
47	1	4	1	4	5	3	4	5	5	1
48	1	3	1	4	4	4	5	5	5	4
49	1	1	2	4	3	5	5	4	5	1
50	1	5	1	4	5	2	4	4	5	3
51	1	4	1	4	5	4	5	4	4	4
52	1	1	2	5	4	4	3	5	4	7
53	2	0	0	4	4	5	3	5	5	4
54	1	1	2	5	5	4	5	4	5	1
55	2	0	0	4	5	4	4	5	5	4
56	1	4	1	5	4	3	4	4	4	6
57	1	2	1	5	5	4	4	5	4	1
58	1	4	2	4	4	2	4	5	5	1
59	1	3	2	5	4	2	5	5	3	1
60	2	0	0	5	5	2	1	5	5	6
61	1	3	2	4	4	3	3	4	4	4
62	1	4	2	4	5	2	5	5	4	4

63	1	1	2	5	4	5	3	4	4	1
64	2	0	0	5	4	3	3	5	5	1
65	1	2	2	5	4	3	3	5	5	7
66	1	1	2	5	5	5	3	5	5	4
67	1	2	2	5	5	3	2	4	5	1
68	1	4	2	5	4	4	3	4	4	4
69	1	3	2	5	5	3	4	5	4	1
70	1	4	2	4	5	3	4	5	5	1
71	1	4	2	5	5	3	4	4	5	4
72	2	0	0	5	4	3	3	3	5	1
73	1	3	2	5	5	4	4	5	5	4
74	2	0	0	5	5	5	5	5	5	6
75	2	0	0	4	5	2	3	5	5	6
76	1	2	2	5	4	5	5	3	4	4
77	2	0	0	4	5	3	3	3	5	1
78	1	4	2	4	5	3	5	4	5	1
79	1	6	1	4	5	4	3	3	4	3
80	2	0	0	5	5	4	3	5	5	1
81	1	5	1	5	5	5	5	5	5	1
82	1	1	1	4	5	2	3	5	4	3
83	2	0	0	5	4	4	4	5	5	1
84	2	0	0	5	5	4	4	4	5	4
85	1	3	1	5	5	5	5	5	5	2
86	2	0	0	5	4	4	4	5	5	1
87	2	0	0	5	5	4	4	4	5	4
88	1	3	1	5	5	5	5	5	5	2
89	1	4	2	5	5	3	4	4	5	4
90	1	3	2	4	5	4	4	5	5	4
91	2	0	0	5	5	2	3	4	4	1
92	1	1	1	5	5	4	3	4	5	1
93	2	0	0	4	5	2	3	4	5	1
94	2	0	0	4	5	4	1	5	5	1
95	2	0	0	5	5	5	5	5	5	6
96	2	0	0	4	5	2	4	5	5	6
97	1	3	2	5	5	4	4	5	5	4
98	2	0	0	5	4	3	3	3	5	1
99	1	3	2	4	5	4	4	5	5	4
100	2	0	0	5	5	2	3	4	4	1
101	1	1	1	5	5	4	3	4	5	1
102	2	0	0	4	5	2	3	4	5	1
103	1	2	2	5	4	5	5	3	4	4
104	2	0	0	4	5	3	3	3	5	1
105	1	4	2	4	5	3	5	4	5	1
106	1	6	1	4	5	4	3	3	4	3
107	2	0	0	5	5	4	3	5	5	1
108	2	0	0	5	4	3	3	4	5	2
109	1	5	1	5	5	5	5	5	5	1
110	1	1	1	4	5	2	3	5	4	3
111	1	1	1	5	5	5	5	5	5	1
112	1	2	1	5	5	5	5	5	5	1
113	1	2	1	5	5	5	5	5	5	1
114	2	0	0	4	4	4	4	4	4	7
115	1	3	2	4	3	3	3	3	4	1
116	1	4	2	5	5	4	4	5	5	3
117	1	4	2	5	5	2	4	3	4	3
118	2	0	0	5	5	4	4	4	5	2
119	1	5	1	4	4	3	2	5	4	3
120	2	0	0	4	3	3	3	3	4	5
121	1	1	1	5	5	4	4	5	4	4
122	1	1	2	5	4	4	4	4	4	4
123	1	5	1	5	5	3	4	5	5	3
124	2	0	0	5	4	5	4	5	5	6
125	1	1	6	5	4	3	3	5	5	4
126	1	5	1	4	5	2	3	4	4	1

ENCUESTA No.	TIPOLOGIA DEL EMPRESARIO							
	BARRERAS							
	INALCANZABLE	COMPETENCIA	TLC	PRESION ECO-FISCAL	COMP EMP-FAMI	ANTIGÜEDAD	RIESGO INVER	MAYOR TAMAÑO
1	4	5	2	3	1	5	5	5
2	3	5	2	3	5	5	3	5
3	5	5	3	3	5	5	4	5
4	5	5	3	3	4	5	4	5
5	5	5	5	5	5	5	5	5
6	4	5	5	4	3	4	5	5
7	5	4	3	5	5	5	5	5
8	4	5	5	4	5	4	3	5
9	4	4	5	3	5	5	4	5
10	5	5	3	4	5	5	5	5
11	3	4	2	3	4	1	5	4
12	3	3	3	4	3	3	4	4
13	3	3	4	5	1	2	4	4
14	3	5	4	4	2	4	5	4
15	4	4	2	4	4	3	5	5
16	4	4	3	4	2	4	5	4
17	4	4	3	4	4	3	4	4
18	4	4	3	5	2	4	4	5
19	2	4	2	5	2	3	2	3
20	2	4	3	4	3	4	4	5
21	5	4	3	3	2	5	4	5
22	3	4	3	3	3	4	3	4
23	4	4	2	4	2	2	4	4
24	5	5	2	5	4	4	4	4
25	1	5	5	5	4	5	5	3
26	4	4	4	4	1	4	4	4
27	1	3	3	2	2	4	4	4
28	5	4	4	3	5	5	4	3
29	1	5	1	2	1	3	4	4
30	2	5	2	3	3	4	4	5
31	1	2	1	4	5	1	2	4
32	3	5	4	5	4	2	3	3
33	5	4	3	4	2	3	4	3
34	5	4	1	2	1	1	3	1
35	5	4	4	4	4	3	3	4
36	4	5	5	5	5	2	5	4
37	4	4	5	3	2	2	4	1
38	4	5	5	5	4	5	5	5
39	4	5	3	4	3	2	4	5
40	5	5	5	5	5	4	5	5
41	5	5	5	5	5	5	5	5
42	5	5	4	2	5	4	5	5
43	5	5	2	2	2	4	5	5
44	4	4	3	3	5	3	4	5
45	5	3	4	2	5	4	5	5
46	5	5	5	5	5	5	5	5
47	5	4	3	4	2	3	4	3
48	5	5	5	3	4	4	5	5
49	5	5	5	5	5	4	5	5
50	1	5	5	5	5	4	4	4
51	4	4	3	3	4	4	4	5
52	4	3	1	3	3	3	5	4
53	4	4	5	3	4	5	4	5
54	4	5	4	3	3	4	5	4
55	5	4	3	4	3	5	5	4
56	5	3	3	3	4	4	4	4
57	2	4	4	4	3	3	4	4
58	4	5	4	5	3	4	5	5
59	3	4	3	4	2	1	5	1
60	5	4	5	4	4	4	5	5
61	4	4	4	3	4	3	3	4
62	4	3	2	4	1	2	3	3

63	5	1	2	4	4	3	4	3
64	5	4	3	4	2	4	3	3
65	5	4	3	2	3	1	4	2
66	5	4	4	4	3	5	4	5
67	5	3	2	4	2	3	5	4
68	5	3	2	4	3	5	5	4
69	4	4	3	3	5	3	4	5
70	5	4	3	4	2	3	4	3
71	4	4	2	3	1	3	5	5
72	3	5	1	3	3	5	5	5
73	4	4	1	2	2	5	5	5
74	5	5	1	3	5	4	5	5
75	5	4	1	4	5	5	5	5
76	4	4	2	4	2	3	5	5
77	3	4	2	3	3	4	4	5
78	4	4	2	4	2	3	5	5
79	3	3	2	2	3	3	4	5
80	3	4	1	4	2	3	5	5
81	1	4	4	4	1	3	5	5
82	3	4	1	3	1	2	4	4
83	3	3	2	4	1	4	5	5
84	4	3	2	4	4	4	5	5
85	3	3	1	3	3	4	5	5
86	3	3	2	4	1	4	5	5
87	4	3	2	4	4	4	5	5
88	3	3	1	3	3	4	5	5
89	4	4	2	4	1	4	5	5
90	4	3	2	4	2	4	5	5
91	3	4	2	4	4	5	5	5
92	2	5	1	4	5	3	5	5
93	3	2	2	4	2	4	5	5
94	4	5	1	3	5	5	2	5
95	5	5	1	3	5	4	5	5
96	5	4	1	4	5	5	5	5
97	4	4	1	2	2	5	5	5
98	3	5	1	3	3	4	5	5
99	4	3	2	4	2	4	5	5
100	3	4	2	4	4	4	5	5
101	2	1	1	4	5	3	5	5
102	3	2	2	4	2	4	5	5
103	4	4	2	4	2	3	5	5
104	3	4	2	3	3	4	4	5
105	4	4	2	4	2	3	5	5
106	3	3	2	2	3	3	4	5
107	3	4	1	4	2	3	5	5
108	5	4	2	2	2	4	4	5
109	1	4	4	4	1	3	5	5
110	3	4	1	3	1	2	4	4
111	5	5	4	5	5	5	5	5
112	3	5	2	5	4	5	5	5
113	3	4	2	5	4	4	5	5
114	5	4	3	3	5	5	5	5
115	4	4	4	4	4	4	4	4
116	3	5	1	1	1	4	2	4
117	5	3	2	4	5	4	4	4
118	5	3	3	3	4	5	4	5
119	3	4	3	4	2	2	3	4
120	2	3	2	2	3	3	2	3
121	3	4	2	2	4	4	4	5
122	4	4	2	5	4	2	5	5
123	2	4	3	4	5	3	5	4
124	3	4	4	4	5	4	4	5
125	2	5	2	3	4	3	3	4
126	2	4	1	3	5	3	3	3

ENCUESTA	BANCA FINANCIERA (SOLICITUDES-APROBADOS)					INFORMACION GENERAL DEL ENCUESTADO y NATURALEZA DE LA EMPRESA							
	No. SOLICITUDES	ENTRE 2006-10	OTORGADO	% RECURSOS	OBSTACULO	GENERO	CARGO	ESTUDIOS	EDAD	ANTIGÜEDAD	No. EMPLEADOS	FAMILIAR	CRITERIO
1	4	1	2	1	1	2	1	2	2	2	1	1	1
2	4	1	2	1	3	2	1	2	3	4	1	1	1
3	2	1	1	1	5	2	2	4	3	4	2	1	1
4	3	1	1	2	1	2	1	4	3	1	2	1	1
5	2	1	1	1	3	1	1	2	2	3	1	1	1
6	2	1	1	2	5	2	3	4	1	2	1	1	1
7	2	1	2	2	1	2	2	2	3	4	1	1	1
8	1	2	0	0	1	2	1	2	2	4	2	2	2
9	1	2	0	0	7	2	1	4	2	4	1	1	1
10	2	1	1	1	1	2	2	4	3	3	3	1	1
11	2	2	0	0	3	2	1	4	1	1	2	2	1
12	3	1	1	2	7	1	2	4	4	4	2	1	1
13	3	1	1	1	1	2	1	4	3	3	2	1	1
14	2	2	0	0	3	1	1	4	3	4	2	1	1
15	1	2	0	0	5	1	1	4	3	4	3	1	2
16	2	2	0	0	2	2	2	4	2	2	1	1	1
17	1	2	0	0	4	2	1	4	1	1	2	2	2
18	3	1	1	2	5	1	1	2	3	4	1	1	1
19	1	2	0	0	3	1	1	2	3	3	1	1	1
20	1	2	0	0	6	1	1	2	3	4	2	2	2
21	4	1	1	4	7	1	1	3	3	4	3	1	1
22	4	1	1	3	2	1	2	4	3	3	2	1	1
23	4	1	1	2	7	1	1	2	3	3	1	1	1
24	1	2	0	0	2	2	1	2	2	4	1	2	1
25	2	1	2	1	7	1	1	2	4	4	1	1	1
26	4	1	1	1	3	1	3	1	2	3	1	1	1
27	4	1	1	4	1	2	1	2	4	3	1	1	1
28	2	2	0	0	7	2	3	3	2	3	1	1	1
29	2	1	1	4	3	1	1	4	1	3	2	2	2
30	4	1	1	3	3	2	1	2	3	3	1	1	1
31	2	1	1	2	4	2	1	3	3	4	2	1	1
32	3	1	1	2	4	1	3	3	3	3	2	1	1
33	4	1	1	3	6	2	3	4	2	2	3	1	2
34	4	1	1	3	1	1	1	4	3	3	2	1	1
35	4	1	1	1	6	1	1	4	1	1	1	1	1
36	4	1	1	2	1	1	1	3	3	4	1	1	1
37	4	1	1	3	7	2	1	3	1	2	2	1	1
38	2	1	2	1	7	2	3	3	1	1	1	2	2
39	2	1	1	1	2	2	3	4	2	2	2	1	1
40	4	1	1	1	6	1	1	4	1	1	2	1	1
41	4	1	1	2	1	2	1	3	2	3	1	2	1
42	2	1	1	2	7	1	1	3	1	1	1	1	1
43	4	1	1	2	1	1	1	3	2	1	1	1	1
44	3	1	1	3	3	2	2	4	2	1	2	1	1
45	2	1	1	4	7	2	3	3	2	2	3	1	1
46	2	2	0	0	7	1	2	4	3	4	3	2	2
47	4	1	1	3	6	1	3	4	2	2	3	1	1
48	2	1	2	4	7	1	1	4	2	2	1	1	1
49	4	1	1	3	2	1	3	4	1	2	1	1	1
50	2	1	1	1	1	2	1	4	1	1	1	1	1
51	2	1	2	2	3	1	3	3	3	2	1	1	1
52	4	1	1	4	2	2	2	4	2	2	2	1	1
53	4	1	1	1	2	2	3	4	2	2	2	1	1
54	2	1	1	3	5	2	3	4	3	3	4	2	2
55	4	1	1	3	2	1	2	4	4	4	2	2	1
56	4	1	1	3	2	1	1	4	1	2	2	2	1
57	1	2	0	0	2	1	1	4	1	3	1	1	1
58	4	1	1	2	1	2	1	4	3	2	1	1	1
59	4	1	1	3	4	2	1	4	2	3	2	1	1
60	1	2	0	0	4	1	1	4	2	4	2	1	1
61	4	2	0	0	7	2	3	4	2	4	2	1	1
62	4	1	1	4	7	1	2	4	3	3	2	1	1

63	4	1	1	4	1	2	3	4	2	4	3	1	2
64	4	2	0	0	6	1	2	4	3	2	1	1	1
65	4	1	1	3	7	2	3	3	2	2	1	1	1
66	4	1	1	3	7	2	3	4	3	2	1	1	1
67	4	1	1	4	2	1	2	4	2	2	2	1	1
68	4	1	1	3	6	2	3	4	2	2	3	1	1
69	3	1	1	3	3	2	2	4	2	1	2	1	1
70	2	1	1	3	6	1	2	4	3	4	3	1	1
71	2	2	0	0	3	2	3	4	1	3	1	1	1
72	2	2	0	0	2	1	3	4	2	3	2	1	1
73	3	1	1	2	7	1	1	4	3	3	2	1	1
74	2	2	0	0	1	1	1	4	3	3	1	1	1
75	2	1	1	2	3	1	1	3	2	2	1	1	1
76	2	1	1	3	2	1	2	4	3	3	2	1	1
77	1	2	0	0	2	2	1	4	1	1	1	1	1
78	3	1	1	2	4	1	2	4	3	4	3	1	2
79	1	2	0	0	3	2	3	3	1	2	1	1	1
80	2	2	0	0	2	1	3	3	2	2	1	2	1
81	1	2	0	0	1	2	1	4	2	2	1	2	1
82	2	2	0	0	1	2	2	4	2	2	1	1	1
83	2	2	0	0	2	1	3	3	2	2	1	1	1
84	2	2	0	0	2	1	2	4	3	4	2	1	2
85	2	2	0	0	1	1	2	4	2	3	1	1	1
86	2	2	0	0	2	1	3	3	2	2	1	1	1
87	2	2	0	0	2	1	2	4	3	4	2	1	1
88	2	2	0	0	1	1	2	4	2	3	1	1	1
89	2	2	0	0	3	2	3	4	1	4	2	1	1
90	4	1	1	2	1	1	3	4	2	4	3	1	1
91	3	1	1	2	7	1	1	4	3	2	2	1	1
92	4	1	1	1	4	2	1	4	2	4	2	1	1
93	2	2	0	0	1	1	3	3	2	2	1	1	1
94	1	2	0	0	5	1	1	3	2	2	1	1	1
95	2	2	0	0	1	1	1	4	3	3	2	1	2
96	2	1	1	2	3	1	1	3	2	2	1	1	1
97	3	1	1	2	7	1	1	4	3	3	2	1	1
98	2	2	0	0	2	1	3	4	2	4	3	1	1
99	4	1	1	2	1	1	3	4	2	4	3	2	2
100	3	1	1	3	7	1	1	4	3	2	2	1	1
101	4	1	1	1	4	2	1	4	2	4	2	1	1
102	2	2	0	0	1	1	3	3	2	2	1	1	1
103	2	1	1	3	2	1	2	4	3	3	2	1	1
104	1	2	0	0	2	2	1	4	1	1	1	1	1
105	3	1	1	2	7	1	2	4	3	4	3	2	1
106	1	2	0	0	3	2	3	3	1	2	1	1	1
107	2	2	0	0	2	1	3	3	2	2	1	1	1
108	2	2	0	0	3	2	3	3	2	3	2	2	1
109	1	2	0	0	1	2	1	4	2	2	1	1	1
110	2	2	0	0	1	2	1	4	2	2	1	1	1
111	4	1	1	2	1	2	1	4	3	4	2	1	1
112	1	2	0	0	1	1	1	4	3	4	2	1	1
113	1	2	0	0	1	1	1	4	3	2	1	1	1
114	3	1	1	3	1	1	1	3	2	2	1	1	1
115	3	1	1	3	5	2	1	4	2	2	1	1	1
116	4	1	1	4	3	2	3	4	2	3	3	1	1
117	4	1	1	3	5	1	1	4	2	2	2	1	1
118	4	2	0	0	7	1	1	4	2	4	1	2	2
119	4	1	1	3	1	1	2	4	2	4	2	1	1
120	1	2	0	0	5	1	2	4	2	2	1	1	1
121	2	1	1	4	1	1	2	4	1	4	2	1	1
122	4	1	1	1	2	1	3	4	2	3	4	2	2
123	3	1	1	1	3	2	1	4	1	2	1	1	1
124	3	1	1	1	1	1	3	4	2	3	2	1	1
125	4	2	0	0	6	1	1	4	2	3	1	1	1
126	4	2	0	0	6	2	3	4	2	3	2	1	1

**Anexo 7. Matriz de datos (2da. etapa)**

No	VP FCL	TIR	WACC	CREDITOS CORTO Y LARGO PLAZO						CAMBIO EN EL EVA				
	\$ COL	% E.A.	% E.A.	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
1	815,98	108,0%	21,5%	83,90	37,80	55,10	395,10	173,40	90,00	-71,20	28,61	56,33	-52,63	-32,19
2	-175,31	-53,20%	17,6%	631,30	730,60	932,10	1.297,50	1.696,70	1.751,80	268,56	-81,28	17,35	91,29	-19,92
3	3.659,75	202,1%	20,3%	2,30	8,80	375,00	325,00	346,50	343,80	15,89	39,38	93,36	20,43	-127,22
4	2.041,4	72,6%	16,6%	1,04	191,32	873,34	601,75	801,85	495,70	171,79	67,24	129,33	-62,75	-7,36
5	250,9	93,0%	17,2%	20,24	105,84	84,36	72,81	57,95	41,89	7,97	18,74	20,76	19,20	5,25
6	698,85	484,4%	21,6%	14,80	20,40	27,30	14,10	38,30	33,20	10,61	12,88	31,12	-37,49	111,28
7	-838,30	-207,6%	18,2%	131,30	1.565,60	997,80	819,30	13,40	1.300,10	-92,47	220,88	-96,85	122,68	106,15
8	-44,74	-2,0%	19,0%	135,90	93,10	77,30	75,40	97,60	1.491,40	20,59	5,18	-4,71	7,26	-41,48
9	574,08	202,6%	21,2%	24,20	137,90	127,10	125,40	91,30	107,80	-8,41	-11,59	-21,54	2,20	72,17
10	1.167,03	181,6%	20,9%	5,00	217,60	300,50	214,50	144,20	30,50	-28,37	18,96	84,60	-110,04	-18,19
11	962,1	391,0%	21,3%	133,70	124,50	105,60	83,10	75,40	51,20	20,33	-107,58	69,53	-137,98	26,19
12	1.567,03	53,1%	20,7%	189,90	354,60	133,40	470,40	754,50	936,50	-14,88	36,39	-4,87	-30,90	-41,15
13	-214,01	-24,2%	19,4%	110,00	41,90	350,00	330,00	300,00	533,60	-10,77	20,58	-21,96	183,53	-117,75
14	1.001,13	73,5%	21,4%	103,50	20,00	15,80	327,10	412,40	706,70	-11,39	23,64	-48,81	50,21	68,31
15	794,23	100,9%	20,1%	12,50	22,90	88,80	40,40	16,10	344,30	40,77	20,72	52,29	39,64	111,01
16	319,4	182,7%	19,9%	12,95	17,16	105,93	121,95	64,11	23,01	23,92	-31,13	-14,03	-19,16	-41,55
17	-31,20	-6,0%	19,8%	224,20	149,53	64,58	33,58	45,18	33,96	17,60	45,19	-45,37	2,28	-29,32
18	251,85	129,7%	19,1%	75,53	86,42	78,65	59,41	38,95	69,25	55,78	-19,38	-48,20	-10,82	-20,81
19	3.353,62	466,4%	20,7%	145,10	319,40	401,40	472,50	292,00	216,00	16,63	-168,23	-133,68	-248,00	483,49
20	1.072,56	67,0%	19,7%	235,90	282,00	196,40	363,50	410,80	326,40	9,01	-52,91	-8,21	-37,79	-63,70
21	555,36	100,0%	17,4%	104,80	186,60	186,60	187,60	221,60	215,60	36,81	15,00	-5,61	-3,27	-5,68
22	274,95	712,8%	22,0%	7,00	9,10	9,90	5,20	4,10	4,00	-0,93	11,28	-50,32	-34,20	-41,07
23	34,15	2,9%	19,6%	206,90	59,50	292,80	425,70	176,80	437,80	-35,40	10,54	47,58	-45,87	-28,50
24	975,42	83,0%	17,2%	158,50	249,90	230,50	211,80	523,80	681,40	63,79	2,23	9,78	109,86	48,30
25	221,6	303,2%	21,6%	6,14	8,21	15,82	34,17	20,16	14,50	-4,02	14,39	-17,59	5,22	-14,86
26	41,59	78,0%	21,2%	15,00	13,33	37,50	30,00	26,09	24,20	-0,16	-9,61	-3,22	2,15	-1,28
27	350,02	71,1%	20,0%	146,90	177,30	160,20	108,40	135,60	117,80	1,24	7,37	-10,42	-19,70	-23,75
28	316,83	25,4%	18,7%	168,20	140,50	161,90	188,80	318,20	562,00	1,25	14,52	72,08	14,06	22,98
29	-144,25	69,3%	22,0%	145,60	34,40	8,80	20,70	65,10	11,80	-3,84	-32,05	-21,43	-30,29	-105,94
30	423,41	21,8%	20,4%	308,30	230,00	894,10	627,00	763,70	1.075,30	-26,76	45,26	-209,01	167,51	102,73
31	761,31	117,6%	17,7%	81,30	481,10	339,30	197,10	161,70	168,80	29,05	55,72	-37,86	-89,87	25,59
32	1.101,21	46,6%	18,7%	414,50	212,80	378,90	820,30	857,10	1.089,10	30,41	-209,40	79,88	-127,00	50,01
33	111,96	8,4%	17,4%	582,80	696,70	770,20	750,60	519,90	162,90	-0,47	19,89	-19,65	31,84	-43,55
34	678,19	152,5%	20,3%	68,70	77,10	52,20	137,60	78,40	34,90	6,96	-35,61	17,43	21,73	-25,01
35	552,98	185,8%	21,7%	56,20	85,60	105,80	116,10	3,70	0,60	-8,26	71,76	9,34	0,85	45,23
36	-15,57	-0,3%	17,1%	930,00	1.321,30	1.883,60	2.373,00	2.388,50	1.793,90	79,21	52,29	43,71	-15,32	-202,50
37	595,33	63,5%	16,6%	150,26	153,54	126,95	77,65	64,38	53,26	-43,41	105,55	140,75	-77,31	421,21
38	410,68	23,8%	19,7%	644,20	425,20	342,60	331,20	262,60	301,20	-38,83	-81,24	23,50	-14,38	-100,81
39	772,60	740,0%	21,5%	18,80	9,40	9,40	9,40	3,20	2,70	30,53	-33,89	41,73	-62,51	-230,70
40	859,74	120,9%	18,1%	201,80	200,10	71,30	100,10	100,00	145,80	28,79	-146,89	160,36	-9,30	152,34
41	-36,20	-50,1%	21,9%	2,40	0,80	12,30	4,10	1,50	2,70	-10,73	27,69	-5,87	4,29	9,14
42	313,31	49,4%	19,4%	181,20	159,50	162,20	11,70	285,40	99,90	4,34	-126,41	-31,85	24,09	37,07
43	-134,63	0,0%	21,5%	32,18	26,12	19,74	14,89	8,95	3,45	-50,12	24,66	-19,06	0,42	0,55
44	922,97	111,7%	18,6%	102,60	146,70	334,80	296,10	273,10	92,60	65,29	-53,84	-10,67	149,15	89,82
45	-43,99	-32,7%	16,5%	23,68	46,91	62,12	41,98	65,71	74,28	-23,32	16,81	8,93	2,49	-12,38
46	-166,95	-11,8%	16,7%	25,68	37,55	152,23	104,73	989,59	143,72	-29,04	17,37	-8,92	-45,66	-29,51
47	9,1	20,7%	14,9%	11,91	13,08	15,12	8,76	5,38	3,47	-33,29	2,10	1,59	2,46	5,70
48	115,0	89,1%	18,0%	14,36	52,46	50,00	50,00	60,00	62,20	6,58	-2,91	6,38	12,65	-16,48
49	227,18	39,0%	20,1%	191,89	51,89	120,40	77,50	54,33	101,35	-3,31	46,85	-73,80	-73,26	46,54
50	-96,48	-23,3%	16,2%	14,26	10,48	32,48	98,16	110,84	175,33	-5,79	-2,14	-10,95	6,99	-33,00
51	96,45	355,4%	21,5%	17,24	20,83	40,64	29,43	37,59	19,31	-21,67	-11,26	20,80	4,53	4,30
52	618,15	61,3%	21,3%	190,50	361,10	265,10	264,70	499,10	460,00	-80,66	2,15	-30,55	18,68	-27,63
53	1.011,75	52,5%	18,1%	213,20	201,50	232,20	84,80	241,20	653,10	23,94	174,80	-501,25	264,01	33,94
54	132,0	22,0%	14,0%	38,35	149,72	311,06	285,43	241,33	286,94	17,45	-49,40	7,28	10,75	16,95
55	2.236,88	29,8%	18,3%	662,40	1.121,60	2.996,40	1.373,70	2.082,80	1.060,00	-76,28	25,20	180,89	56,16	-167,55
56	863,40	70,7%	19,8%	122,80	179,10	96,40	83,70	339,10	384,70	-46,94	52,62	-60,40	143,14	-104,60
57	894,50	62,4%	19,1%	159,10	31,60	241,30	379,30	391,20	198,10	28,45	-51,44	-55,23	45,43	166,35
58	375,92	32,4%	20,4%	57,70	31,00	170,60	790,80	124,00	45,40	99,51	64,00	59,46	-38,47	62,14
59	-36,75	-15,5%	20,5%	76,70	55,26	50,51	28,76	48,79	38,00	-50,35	21,81	-77,13	114,29	3,60
60	179,47	40,5%	20,8%	1,00	1,00	2,00	1,30	28,60	253,50	14,08	-9,56	2,86	27,31	-45,08
61	535,48	63,2%	19,6%	58,70	60,70	268,00	294,10	283,40	283,00	71,36	-90,01	116,69	-172,65	66,47
62	280,48	20,6%	16,2%	176,97	242,64	330,39	400,75	368,14	299,22	-81,16	-20,69	-13,20	197,75	-29,45
63	1.239,25	93,2%	19,0%	375,00	406,50	516,00	339,70	133,60	301,80	32,68	-22,41	29,31	-71,04	-15,85
64	1.108,88	91,1%	21,4%	27,10	5,50	782,70	706,30	97,30	6,60	-113,59	53,07	26,29	-125,73	-42,58
65	759,01	419,1%	21,7%	20,20	25,90	23,50	42,60	105,20	60,30	-54,25	-10,71	-29,57	98,30	5,40
66	32,08	11,5%	17,4%	104,89	154,56	115,74	122,71	76,26	57,81	9,65	3,26	-3,71	14,91	1,27
67	893,62	32,4%	13,8%	524,90	414,90	990,80	1.235,50	1.371,80	1.330,50	33,18	-86,24	-13,02	-24,45	25,16
68	925,92	126,4%	21,1%	80,40	11,90	37,20	222,80	188,60	130,30	-57,11	-4,75	-64,15	-3,67	95,19
69	0,26	0,1%	18,8%	253,00	220,00	123,00	215,00	172,00	91,00	-60,17	25,58	34,51	-37,79	-13,84
70	1.377,57	95,7%	19,1%	92,00	236,00	159,00	269,00	383,00	774,00	104,18	35,53	78,86	5,82	-403,12
71	265,1	99,0%	17,2%	20,24	105,84	84,36	72,81	57,95	41,89	7,97	18,74	21,73	18,23	5,25
72	352,16	45,3%	20,6%	35,10	12,70	10,20	8,30	20,90	351,80	20,92	-3,30	20,23	14,27	-47,04

MARGEN EBITDA o CAJA					MARGEN DE DEUDA					TASA DE CRECIMIENTO DE ACTIVOS				
2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
-1,58%	6,26%	13,77%	6,48%	-5,53%	1,64	0,83	-2,87	1,55	2,32	21,7%	13,0%	19,9%	0,8%	-1,4%
-0,18%	-1,20%	0,93%	1,59%	-0,86%	-0,05	-0,16	-0,02	0,06	-0,03	21,1%	6,7%	13,8%	18,0%	6,0%
1,02%	65,13%	-48,95%	1,75%	10,62%	-5,32	-1,88	0,80	0,44	1,88	-5,6%	880,1%	37,1%	29,4%	97,9%
50,74%	-34,89%	-0,25%	-4,26%	-8,01%	414,43	-2,88	1,05	-0,51	0,82	30,1%	108,1%	7,4%	11,3%	-19,9%
-3,99%	1,27%	-5,24%	7,78%	0,20%	-2,99	0,57	0,27	2,04	0,91	44,2%	10,3%	10,2%	15,6%	-21,3%
0,57%	1,77%	2,54%	-0,51%	1,93%	-1,23	-0,17	15,11	-15,35	5,23	40,3%	29,3%	36,7%	16,6%	-7,0%
-5,06%	-5,99%	-0,33%	1,01%	5,92%	-2,51	0,16	-0,01	30,24	-30,30	126,9%	-35,0%	4,9%	-51,1%	65,6%
-1,65%	0,06%	-2,28%	1,15%	6,06%	0,67	0,52	0,08	-0,17	-1,56	32,7%	0,6%	31,4%	8,8%	138,6%
-0,29%	0,02%	-0,41%	0,66%	2,06%	-6,68	0,25	-0,13	0,84	0,60	29,1%	5,1%	17,4%	-14,7%	12,7%
21,71%	-9,84%	2,27%	-0,22%	9,13%	-6,60	-0,05	1,00	0,80	15,13	356,5%	-20,9%	16,9%	25,0%	3,5%
-0,29%	-6,84%	1,06%	-6,72%	-1,62%	1,20	-0,89	3,22	-2,03	0,50	19,8%	-0,5%	20,2%	1,3%	3,4%
0,65%	3,05%	7,46%	9,17%	-16,12%	-0,72	2,48	-1,10	-0,52	-0,98	14,4%	6,9%	70,0%	8,0%	11,0%
-0,75%	0,56%	0,56%	4,04%	-3,99%	2,41	-2,96	0,02	0,23	-0,53	11,3%	43,5%	51,5%	36,7%	-20,8%
0,46%	4,16%	-0,37%	0,14%	0,97%	7,52	28,71	-35,57	-0,42	-0,31	13,6%	7,8%	11,9%	-0,4%	0,5%
-1,63%	-8,71%	-0,44%	6,29%	3,33%	-7,96	-9,68	5,78	24,45	-32,46	19,9%	9,1%	1,1%	3,5%	28,7%
-10,44%	-0,21%	0,28%	-2,23%	24,76%	4,49	-4,48	-0,22	0,14	4,65	203,8%	62,0%	11,6%	-1,3%	26,7%
-15,21%	-4,06%	-12,71%	1,76%	-2,87%	-0,09	1,19	-0,64	-0,11	-0,25	-16,8%	-14,7%	-15,1%	13,9%	3,4%
4,33%	-0,93%	-2,33%	-0,90%	-0,79%	1,14	-0,01	-0,45	0,27	-0,97	-0,9%	25,6%	-10,2%	16,9%	-14,6%
2,96%	-3,39%	-2,22%	2,56%	-6,45%	-1,42	-0,38	-0,71	1,24	1,45	42,6%	31,5%	28,1%	16,2%	0,1%
-0,56%	1,39%	1,18%	1,28%	4,41%	-0,06	0,73	-0,46	0,01	0,77	7,2%	26,5%	22,7%	7,9%	11,0%
-2,71%	1,40%	-1,71%	-0,66%	-1,16%	-0,44	0,22	-0,06	-0,22	0,09	26,1%	16,7%	-10,1%	17,7%	10,5%
5,83%	1,30%	-14,28%	-11,35%	-11,45%	-16,12	6,72	1,72	-11,56	-8,46	-35,4%	55,5%	-39,1%	-30,1%	27,5%
-2,29%	-0,01%	2,12%	-0,03%	-8,72%	2,62	-3,11	-0,07	0,62	-1,09	40,4%	35,0%	24,3%	-11,2%	-1,3%
-2,56%	-6,93%	0,35%	6,54%	4,18%	-0,24	-0,25	0,33	-0,84	-0,08	46,0%	6,9%	15,4%	16,0%	15,4%
0,88%	3,10%	-5,82%	4,57%	-4,15%	-0,78	-0,29	-3,77	3,21	-0,81	30,9%	7,6%	33,3%	16,6%	-5,8%
-0,50%	-1,07%	-0,07%	0,32%	-0,30%	0,12	-1,97	0,04	0,26	-0,07	21,1%	5,5%	2,6%	5,5%	7,6%
3,19%	-2,96%	-0,02%	1,52%	-2,25%	0,09	-0,02	0,25	-0,02	0,03	5,5%	10,7%	1,3%	35,6%	1,7%
0,53%	-0,26%	1,64%	2,31%	-1,48%	0,30	-0,10	0,41	-0,35	-0,37	8,9%	10,2%	29,2%	11,7%	50,7%
1,70%	2,76%	-2,35%	-0,42%	1,30%	1,80	11,20	-8,46	-2,94	15,04	-28,7%	127,0%	-16,1%	61,9%	44,8%
-0,05%	0,28%	3,80%	-0,85%	4,03%	0,59	-1,71	0,49	-0,35	-0,02	0,7%	18,2%	2,6%	-17,7%	6,0%
4,52%	2,07%	-1,88%	-5,39%	4,55%	-1,28	0,54	0,54	-0,36	0,31	130,9%	23,3%	-3,3%	-14,1%	1,9%
-1,63%	-6,06%	-1,93%	1,55%	0,38%	1,92	-1,87	-0,74	-0,17	0,04	20,1%	9,9%	16,4%	6,6%	28,9%
0,04%	0,36%	-0,96%	-0,32%	-0,18%	-0,01	0,06	-0,08	0,16	1,28	26,1%	16,5%	-3,3%	-19,7%	-8,9%
-0,81%	0,31%	0,78%	-0,04%	-1,98%	0,00	1,61	-1,74	2,08	2,53	32,2%	23,1%	13,3%	28,5%	15,1%
1,39%	7,77%	-0,66%	-3,45%	5,54%	-0,89	0,63	-0,11	84,13	602,52	15,4%	-0,2%	0,8%	-6,5%	4,1%
1,38%	0,81%	-0,01%	0,61%	1,94%	-0,01	-0,03	0,01	0,01	0,23	20,0%	14,9%	19,3%	21,1%	9,6%
-0,61%	1,76%	2,37%	-0,47%	7,27%	-0,33	1,10	4,08	-0,43	12,46	-28,5%	35,2%	63,6%	25,4%	10,0%
-9,01%	-7,75%	-5,47%	13,17%	-19,17%	0,17	-0,03	0,03	0,69	-0,55	4,6%	3,8%	-0,9%	9,5%	6,5%
1,06%	-0,90%	1,62%	-0,66%	-3,28%	9,12	-4,79	12,85	27,43	-82,16	12,0%	15,1%	27,9%	-11,9%	124,3%
-7,28%	-1,70%	5,95%	0,58%	1,99%	0,07	1,81	0,53	0,90	-0,15	-6,7%	117,0%	-30,7%	49,1%	2,0%
-19,41%	28,11%	-0,17%	7,61%	3,85%	-31,46	31,30	2,55	15,89	-7,76	5,2%	-32,2%	-4,6%	7,9%	-16,3%
-1,49%	3,57%	-4,79%	7,25%	-2,24%	0,32	-0,35	7,79	-8,50	1,41	15,9%	107,2%	-12,5%	21,8%	-12,0%
-181,13%	78,19%	-59,39%	41,08%	15,83%	-3,48	2,37	-2,23	0,85	3,08	-23,2%	3,3%	-1,5%	1,0%	1,9%
0,09%	2,62%	-0,11%	3,93%	2,53%	-0,16	-1,32	0,18	0,68	5,99	6,4%	88,1%	11,3%	-23,8%	7,2%
-17,54%	12,68%	18,11%	-17,73%	-2,03%	-1,40	0,30	0,99	-1,03	-0,03	-10,0%	-0,3%	23,6%	-7,5%	18,4%
-28,67%	-1,72%	-1,34%	-1,14%	-3,63%	-1,97	-0,85	0,20	-0,62	0,14	30,3%	46,9%	15,5%	34,1%	9,0%
-15,32%	0,64%	0,70%	2,11%	-0,03	-4,35	0,07	0,67	2,55	-1,44	-13,9%	-0,9%	9,7%	11,3%	-0,8%
2,86%	-1,30%	-0,13%	0,46%	0,23%	0,21	-0,15	0,16	0,22	-0,27	1,6%	1,3%	28,4%	-0,5%	31,0%
1,53%	4,57%	-2,61%	-8,10%	7,54%	1,78	-0,46	0,01	-1,26	0,62	-9,7%	36,2%	-17,9%	-9,5%	32,1%
-1,18%	-0,37%	-2,15%	4,32%	-0,71%	-0,42	0,26	0,04	0,20	-0,03	24,6%	14,7%	145,1%	24,9%	49,0%
2,93%	13,44%	-28,70%	-5,67%	6,79%	0,29	-0,30	-0,77	-0,28	0,56	31,7%	-0,2%	-7,6%	2,4%	-6,9%
3,78%	3,58%	-3,12%	1,07%	-3,48%	-0,32	0,34	-0,08	-0,24	0,02	15,9%	3,4%	1,0%	7,4%	5,0%
2,07%	7,39%	-16,41%	3,33%	1,17%	0,26	1,09	-1,79	1,68	-0,97	77,1%	23,3%	18,2%	31,0%	-21,1%
-1,90%	-3,53%	1,04%	0,83%	0,43%	-1,40	-0,69	0,07	0,12	0,07	91,4%	8,4%	-8,7%	4,2%	20,7%
-0,42%	0,60%	-3,37%	1,15%	-1,33%	-0,17	-0,69	0,37	-0,09	0,37	34,5%	16,9%	-18,3%	48,3%	-41,4%
-5,92%	-3,89%	1,74%	7,79%	4,16%	-0,62	1,79	-0,54	-0,33	0,39	15,5%	54,7%	6,7%	76,2%	2,9%
-20,69%	4,62%	15,65%	6,19%	7,57%	6,95	-9,30	-0,26	0,36	2,52	-11,1%	-1,3%	19,1%	10,8%	-5,3%
10,25%	3,33%	1,49%	-1,71%	0,38%	7,43	-6,54	-1,56	2,49	7,58	3,6%	13,6%	20,4%	-18,2%	36,2%
-2,00%	6,38%	-9,89%	6,97%	0,78%	-0,85	3,45	-7,11	5,32	0,87	-7,4%	-2,8%	-9,8%	-10,2%	18,6%
1,88%	-16,13%	2,32%	-4,57%	19,19%	22,40	-45,00	22,25	-51,42	-2,26	1,4%	3,5%	4,9%	69,3%	167,7%
1,11%	-12,27%	4,26%	-6,71%	5,08%	0,47	-3,72	0,86	-0,89	0,88	-22,8%	43,3%	42,5%	-1,4%	40,9%
-41,45%	-31,06%	55,11%	35,11%	-2,27%	-0,64	-0,13	0,30	0,94	0,26	8,7%	-1,6%	31,5%	2,2%	3,5%
8,16%	-4,36%	0,36%	-2,62%	-2,07%	0,41	-0,13	0,73	2,70	-2,79	55,4%	14,1%	32,7%	-24,5%	39,4%
2,81%	-1,90%	5,22%	4,86%	-9,86%	42,90	-51,33	0,13	3,28	38,84	44,3%	36,1%	-6,2%	26,5%	14,0%
1,35%	7,92%	13,04%	7,23%	-6,84%	-0,16	1,87	0,48	-0,27	1,05	31,2%	15,9%	26,2%	23,4%	-17,8%
0,97%	1,04%	1,08%	-0,93%	1,47%	0,07	0,16	0,12	0,15	0,51	16,6%	8,4%	22,9%	-14,5%	21,5%
-1,10%	-0,47%	-0,34%	0,27%	0,88%	0,53	-0,56	-0,09	-0,01	0,09	91,6%	17,9%	12,0%	11,5%	11,2%
1,18%	-10,65%	17,26%	4,31%	-9,13%	18,20	-13,97	-7,14	1,61	1,05	-5,3%	38,9%	21,8%	8,5%	-13,8%
-24,30%	-122,44%	5,13%	-5,87%	-30,29%	0,03	-0,15	-0,12	0,14	0,10	2,9%	-14,5%	-7,6%	-2,0%	1,1%
1,45%	0,84%	-0,71%	-1,95%	-9,36%	1,98	2,08	-1,32	0,89	-1,69	38,8%	13,4%	15,0%	-8,1%	31,3%
-4,38%	0,87%	-1,48%	0,82%	3,46%	-3,16	0,56	0,73	1,07	1,48	44,2%	10,3%	10,2%	15,6%	-21,3%
8,85%	-12,78%	1,79%	8,74%	-4,17%	6,18	0,21	4,58	-4,19	-9,25	-26,0%	48,8%	-8,5%	19,5%	130,7%

ROA (% E.A.)					ROE (% E.A.)					ROI (% E.A.)				
2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
5,3%	9,0%	10,6%	12,4%	13,8%	3,8%	4,3%	7,6%	9,7%	10,2%	99,6%	107,6%	114,0%	99,9%	99,1%
7,7%	7,9%	7,0%	9,8%	8,4%	13,2%	13,5%	12,2%	9,2%	14,1%	20,3%	23,6%	22,1%	24,3%	26,4%
17,3%	25,4%	34,8%	33,8%	30,6%	0,8%	11,5%	80,3%	42,0%	34,1%	119,5%	110,6%	206,1%	96,8%	75,7%
97,0%	53,7%	70,4%	62,8%	74,2%	3,9%	1,6%	4,2%	2,7%	27,4%	121,4%	166,7%	220,0%	201,0%	174,9%
43,5%	50,7%	58,5%	58,9%	78,5%	0,9%	5,3%	2,8%	7,9%	-4,3%	32,7%	26,8%	29,5%	27,0%	26,5%
17,7%	17,6%	18,7%	15,2%	22,9%	40,9%	44,5%	48,7%	51,5%	35,9%	36,1%	35,5%	43,9%	41,5%	40,0%
6,2%	12,3%	9,0%	25,6%	14,6%	13,7%	17,5%	28,1%	18,0%	29,3%	29,8%	38,0%	28,9%	23,4%	35,0%
18,8%	21,1%	16,5%	17,8%	5,7%	22,4%	35,2%	33,2%	30,4%	33,0%	26,7%	16,4%	23,6%	18,8%	21,1%
17,1%	17,4%	13,5%	17,0%	22,4%	19,8%	21,2%	18,6%	12,5%	13,1%	25,6%	21,4%	27,1%	20,5%	20,6%
4,3%	11,9%	19,5%	15,0%	15,3%	-1,1%	8,0%	11,5%	25,8%	22,0%	6,8%	20,7%	45,1%	34,6%	31,2%
28,9%	21,1%	27,2%	14,9%	13,9%	21,5%	26,2%	18,0%	23,5%	12,8%	173,9%	115,8%	102,7%	110,2%	79,5%
8,6%	14,8%	14,0%	10,1%	7,9%	5,8%	5,6%	9,5%	12,9%	8,7%	50,6%	60,7%	49,4%	52,5%	34,2%
14,8%	12,0%	7,9%	7,6%	4,6%	15,5%	21,2%	22,7%	15,1%	23,2%	36,3%	40,3%	42,0%	46,3%	66,8%
6,7%	8,0%	7,9%	6,9%	7,8%	3,4%	4,2%	5,2%	6,7%	6,4%	46,9%	44,2%	51,4%	55,3%	42,2%
54,6%	59,7%	69,7%	85,8%	84,7%	45,2%	56,0%	76,7%	75,3%	109,2%	92,7%	103,1%	78,6%	78,1%	68,8%
35,3%	16,5%	10,9%	8,4%	4,5%	4,0%	53,3%	23,0%	17,1%	2,5%	123,2%	14,6%	17,6%	61,4%	46,8%
6,4%	15,0%	-0,6%	2,9%	-7,6%	-10,0%	-1,5%	1,6%	1,8%	10,9%	29,7%	56,3%	47,6%	29,8%	26,4%
18,7%	13,8%	7,3%	4,7%	4,7%	2,8%	54,8%	36,1%	8,7%	7,3%	51,2%	53,2%	52,5%	54,4%	48,0%
24,6%	20,4%	15,1%	12,6%	13,0%	14,9%	22,9%	21,2%	17,4%	15,8%	48,3%	63,5%	51,6%	49,3%	63,4%
6,2%	7,3%	8,5%	9,5%	9,8%	22,0%	13,1%	12,2%	10,6%	10,6%	29,3%	28,4%	32,0%	31,0%	27,8%
55,6%	55,2%	59,3%	51,5%	48,2%	32,5%	45,9%	67,4%	58,7%	60,8%	45,4%	32,7%	30,6%	43,2%	32,9%
70,0%	60,1%	53,8%	41,8%	19,9%	56,9%	60,7%	80,5%	49,7%	42,9%	185,1%	131,1%	253,7%	75,5%	50,9%
15,4%	11,3%	12,3%	11,4%	8,3%	16,2%	8,3%	5,6%	5,9%	2,9%	86,2%	111,2%	124,2%	83,3%	75,1%
37,3%	36,3%	34,1%	45,2%	45,2%	76,2%	82,7%	70,8%	72,1%	80,8%	39,1%	42,9%	37,0%	36,1%	45,1%
10,3%	19,1%	11,0%	14,7%	13,9%	5,4%	10,3%	14,5%	6,7%	13,0%	54,3%	57,5%	46,4%	44,5%	66,3%
10,0%	7,3%	6,0%	6,6%	5,3%	15,9%	14,7%	15,0%	10,8%	9,5%	16,9%	16,5%	14,7%	14,3%	16,0%
5,9%	10,2%	9,1%	8,0%	6,7%	1,5%	1,7%	8,4%	8,1%	8,9%	61,1%	61,5%	73,3%	78,5%	67,1%
18,1%	17,2%	21,9%	24,8%	18,8%	31,3%	35,6%	29,0%	34,4%	58,7%	7,6%	7,5%	15,0%	7,4%	9,1%
23,1%	16,9%	18,4%	14,1%	15,4%	9,4%	23,5%	43,9%	32,5%	35,9%	29,9%	25,5%	33,1%	25,7%	0,0%
8,0%	6,7%	6,4%	6,8%	7,7%	8,1%	6,8%	5,7%	5,8%	4,7%	75,0%	50,6%	66,1%	86,3%	19,2%
34,5%	34,8%	30,9%	23,6%	29,5%	24,8%	81,8%	100,5%	57,6%	34,5%	36,1%	32,6%	42,4%	35,6%	22,7%
27,9%	18,8%	17,8%	13,4%	15,3%	8,0%	19,1%	18,2%	20,2%	12,1%	28,9%	26,6%	24,7%	23,2%	36,3%
10,5%	10,8%	8,9%	10,4%	11,1%	19,5%	21,9%	20,7%	10,5%	17,8%	20,1%	19,0%	17,3%	17,2%	15,2%
12,9%	12,4%	15,2%	16,8%	14,2%	10,0%	11,0%	18,1%	22,8%	27,1%	3,4%	3,1%	3,2%	3,8%	4,6%
10,8%	17,3%	18,1%	20,0%	24,8%	10,8%	10,5%	16,7%	17,3%	18,1%	71,4%	75,9%	100,6%	93,1%	97,0%
6,8%	7,5%	7,3%	6,4%	5,8%	4,5%	5,2%	5,7%	4,8%	6,1%	17,6%	23,0%	25,5%	30,5%	27,7%
-4,4%	28,6%	43,6%	26,1%	74,1%	21,8%	-16,2%	92,5%	93,6%	98,5%	9,4%	9,0%	9,6%	11,4%	12,6%
3,2%	1,7%	1,3%	6,1%	2,3%	3,3%	2,8%	4,2%	9,4%	6,6%	16,1%	15,1%	16,3%	16,1%	16,5%
9,7%	2,5%	15,6%	13,9%	5,0%	-92,3%	49,1%	14,3%	50,9%	38,3%	13,1%	12,9%	12,8%	12,5%	13,6%
24,6%	12,7%	34,1%	30,8%	42,7%	155,3%	123,3%	89,5%	67,6%	50,5%	75,9%	27,6%	46,5%	38,3%	49,4%
5,8%	11,2%	9,4%	15,8%	20,8%	7,1%	5,3%	7,2%	6,7%	10,9%	28,8%	30,1%	41,8%	50,9%	50,9%
39,5%	14,7%	10,9%	6,2%	15,8%	35,4%	29,3%	20,0%	7,0%	3,9%	46,6%	57,9%	23,9%	131,3%	124,7%
-6,9%	8,1%	-1,1%	0,8%	3,0%	15,9%	0,2%	2,5%	0,8%	1,0%	123,0%	168,8%	100,8%	48,6%	54,1%
68,9%	38,9%	36,2%	67,5%	80,1%	42,1%	64,0%	53,8%	42,3%	87,7%	78,4%	61,3%	63,7%	66,4%	119,2%
2,7%	8,8%	14,1%	7,8%	4,5%	188,4%	106,3%	59,2%	43,4%	21,3%	170,3%	278,3%	98,1%	74,8%	58,3%
18,1%	22,4%	13,8%	7,3%	4,8%	4,0%	27,5%	73,7%	31,6%	8,7%	494,6%	184,3%	213,4%	113,9%	148,7%
6,7%	12,0%	16,2%	22,7%	6,9%	40,7%	23,9%	10,8%	89,1%	111,6%	19,4%	22,0%	26,0%	25,8%	26,3%
9,0%	7,8%	11,6%	21,6%	12,7%	-13,9%	0,9%	0,2%	12,2%	29,9%	23,7%	22,6%	23,2%	23,4%	26,6%
20,2%	27,5%	20,0%	3,7%	14,3%	14,8%	0,0%	0,0%	19,4%	0,0%	35,1%	36,9%	38,4%	595,3%	48,3%
-9,6%	-19,8%	-11,8%	-0,9%	-1,3%	9,6%	11,0%	14,5%	32,4%	34,9%	-1,1%	4,3%	-4,2%	-5,2%	-0,4%
0,0%	-5,4%	-0,8%	0,0%	2,3%	-2,8%	3,4%	-7,4%	-4,8%	-1,3%	35,6%	171,5%	214,2%	214,8%	51,3%
1,1%	1,8%	1,8%	2,4%	2,6%	2,6%	-0,3%	0,3%	0,8%	1,5%	22,6%	19,9%	19,5%	24,0%	14,4%
9,7%	21,1%	0,4%	13,5%	21,4%	8,5%	8,4%	13,2%	16,1%	26,2%	19,5%	25,0%	36,1%	17,3%	10,5%
27,3%	11,5%	15,6%	18,4%	21,4%	67,5%	70,2%	47,0%	0,0%	50,6%	39,6%	40,9%	34,6%	29,7%	35,8%
9,5%	8,1%	11,9%	12,5%	16,6%	5,6%	6,7%	6,6%	9,1%	13,6%	51,1%	48,3%	48,4%	40,2%	39,3%
8,2%	18,4%	12,4%	22,9%	19,3%	19,4%	10,0%	31,6%	11,5%	32,2%	12,9%	11,3%	150,7%	15,7%	26,2%
31,7%	25,3%	11,1%	16,7%	39,1%	30,7%	31,7%	25,0%	14,3%	21,8%	35,1%	46,1%	33,4%	59,4%	84,2%
16,0%	20,0%	18,0%	20,3%	19,2%	12,8%	21,6%	26,2%	35,6%	21,0%	35,2%	54,9%	47,3%	43,6%	36,8%
-1,3%	3,5%	-16,5%	7,1%	8,5%	-2,4%	0,5%	-0,8%	-57,9%	2,5%	21,1%	16,2%	19,2%	7,6%	16,9%
49,9%	39,7%	42,0%	27,5%	13,0%	39,2%	57,7%	78,7%	85,9%	101,2%	191,6%	208,7%	128,6%	105,3%	103,9%
37,2%	12,7%	27,7%	8,0%	16,2%	11,0%	16,4%	17,7%	44,2%	12,7%	28,8%	27,4%	15,0%	35,8%	39,6%
-0,3%	-3,6%	3,7%	22,9%	22,1%	105,3%	-3,7%	-35,2%	21,9%	83,4%	103,6%	9,2%	-19,0%	49,5%	225,0%
14,7%	10,0%	12,3%	16,3%	12,2%	24,6%	34,8%	22,4%	28,8%	22,1%	14,5%	31,8%	30,1%	17,8%	23,6%
6,2%	4,4%	5,9%	5,8%	7,2%	5,8%	4,8%	3,5%	3,7%	5,2%	66,5%	60,3%	58,6%	58,6%	39,3%
4,4%	6,0%	8,9%	17,1%	17,5%	3,7%	3,7%	6,4%	10,9%	20,1%	29,1%	19,6%	40,0%	48,9%	66,7%
9,1%	12,4%	12,8%	14,2%	15,5%	7,8%	20,5%	23,5%	29,6%	24,6%	3,6%	19,1%	29,5%	29,1%	33,2%
19,7%	14,6%	13,0%	11,1%	13,1%	94,1%	91,0%	59,5%	80,5%	102,6%	13,1%	14,2%	14,9%	15,0%	16,7%
22,5%	23,0%	12,5%	17,1%	26,7%	29,3%	29,6%	27,4%	11,5%	13,3%	100,7%	106,5%	115,3%	56,8%	56,2%
5,2%	2,6%	3,2%	6,4%	3,8%	-4,3%	0,7%	0,9%	1,0%	4,0%	733,3%	341,7%	148,1%	78,1%	57,8%
32,8%	33,2%	35,4%	39,9%	9,6%	16,3%	22,4%	15,6%	17,5%	23,9%	21,5%	22,9%	21,2%	24,7%	18,9%
43,5%	50,7%	58,5%	58,9%	78,5%	0,9%	5,3%	2,8%	7,9%	-4,3%	32,7%	26,8%	29,5%	27,0%	26,5%
27,3%	27,7%	37,6%	37,7%	18,0%	19,4%	15,5%	28,4%	30,7%	36,4%	26,3%	2,2%	32,3%	30,0%	23,5%

NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (\$ MILES)					FONDOS DE MANIOBRA (\$ MILES)					WACC(% E.A.)				
2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
1151,52	1387,67	1307,37	1446,23	1296,03	1235,20	1505,80	1382,50	1229,50	1243,40	21,9%	21,8%	20,4%	21,4%	21,8%
3342,75	1881,88	2177,03	1958,60	783,46	2904,00	1431,40	1955,80	1329,80	1682,10	18,4%	18,1%	17,4%	17,1%	16,5%
85,95	47,77	328,55	631,70	1009,39	103,00	42,20	363,80	782,00	1222,80	21,2%	18,1%	19,6%	20,1%	20,9%
123,82	337,74	256,62	212,06	561,38	211,45	264,55	-458,02	-272,55	351,82	18,0%	14,1%	15,1%	14,5%	16,1%
53,14	131,09	111,93	118,29	72,44	60,25	106,27	95,36	103,23	86,13	15,3%	16,1%	16,7%	17,4%	18,1%
211,27	194,97	233,08	253,08	583,41	263,70	308,30	395,20	555,20	687,50	21,5%	21,5%	21,9%	21,6%	21,6%
1531,58	3790,35	2430,27	2618,94	1403,49	1437,30	3005,70	1758,60	1936,00	1408,20	15,5%	16,9%	17,5%	22,0%	16,3%
219,92	162,27	168,14	181,71	303,07	244,90	191,30	222,20	253,70	304,90	19,9%	20,3%	20,4%	20,2%	14,0%
738,17	994,29	1146,09	1175,89	1116,98	843,20	981,40	1074,90	1099,70	1136,70	20,8%	21,0%	21,1%	21,3%	21,2%
52,44	-54,39	46,26	-172,98	167,78	51,80	-72,10	49,00	-165,40	95,80	20,6%	19,5%	20,2%	21,0%	22,0%
-98,28	-37,83	23,98	-52,84	115,08	-6,30	66,00	109,50	98,90	226,70	21,1%	21,3%	21,6%	21,5%	21,7%
319,77	519,16	397,49	763,67	833,56	179,40	229,40	282,70	363,00	559,10	20,5%	21,6%	20,8%	20,2%	20,0%
286,92	245,74	746,35	-269,81	-169,49	410,90	522,40	589,60	-113,60	-106,00	21,3%	18,1%	18,6%	19,8%	18,6%
2013,42	2012,40	2181,59	2597,89	2263,82	2091,90	2227,40	2351,10	2381,10	1900,00	22,1%	22,1%	21,2%	20,9%	20,1%
41,07	23,92	69,45	15,60	238,13	56,00	44,50	172,40	125,10	274,90	21,2%	19,6%	20,7%	21,5%	16,1%
8,97	117,21	112,77	78,44	154,71	33,88	123,92	158,49	183,48	202,89	20,7%	18,4%	18,0%	20,3%	21,5%
88,93	147,02	109,47	146,82	189,68	95,08	162,61	68,81	126,63	173,16	18,5%	20,2%	21,0%	20,8%	21,1%
46,24	76,05	186,85	190,41	253,58	158,64	210,28	254,50	281,31	286,37	18,0%	19,3%	20,0%	20,7%	20,0%
2068,59	3320,41	4089,36	4644,48	4567,66	2220,30	3398,90	4208,30	4807,10	4915,30	20,4%	20,2%	20,1%	20,9%	21,8%
534,61	128,24	51,64	233,94	526,78	501,10	153,90	198,20	313,10	704,70	18,2%	20,6%	20,3%	20,2%	20,7%
227,87	357,90	402,70	409,66	432,29	126,30	172,90	231,80	230,90	254,10	16,8%	17,5%	17,4%	17,4%	17,9%
465,77	329,15	526,14	253,17	173,90	501,10	357,60	553,30	300,90	194,80	21,9%	22,0%	22,0%	21,9%	22,0%
461,56	312,06	575,50	743,03	522,24	264,60	262,70	286,10	320,90	354,10	21,5%	19,6%	18,9%	20,5%	17,8%
137,24	380,07	396,91	420,86	718,87	149,50	346,50	391,30	443,70	757,00	17,6%	18,0%	18,5%	16,3%	15,7%
116,43	147,19	193,52	212,42	263,38	113,26	142,85	187,70	218,41	283,72	21,8%	21,6%	21,1%	21,6%	21,8%
222,49	236,29	271,53	250,97	224,72	217,34	233,50	235,55	234,39	234,53	21,6%	20,7%	20,9%	21,1%	21,1%
281,53	322,72	366,28	369,38	396,38	419,60	459,50	555,80	423,70	528,40	19,1%	19,8%	20,6%	20,5%	20,8%
167,29	161,59	131,17	106,44	259,58	101,80	133,90	37,70	-27,00	169,20	19,7%	19,3%	18,8%	17,9%	17,1%
208,15	139,58	392,51	376,13	557,64	110,40	202,90	439,20	369,70	512,10	20,2%	21,7%	21,3%	20,2%	22,0%
2471,24	2818,58	2617,23	2014,83	2096,23	2666,00	2856,20	1850,40	1621,50	1432,00	21,4%	19,8%	20,4%	20,1%	19,3%
176,73	345,51	308,30	234,78	288,28	108,10	394,70	322,10	268,30	320,60	14,7%	16,2%	18,3%	19,2%	19,4%
628,03	583,21	691,20	757,18	891,88	226,20	437,60	331,10	-29,60	67,10	20,4%	19,6%	17,5%	18,1%	18,0%
625,51	907,54	1099,82	862,95	378,40	56,80	220,50	361,00	202,80	-7,20	16,8%	16,9%	16,9%	20,1%	20,1%
17,35	-103,84	-73,16	86,57	58,50	22,80	45,50	180,90	222,80	329,40	19,2%	21,0%	19,7%	20,9%	21,6%
557,75	654,99	690,29	625,47	579,06	505,90	584,30	588,00	593,40	713,50	21,6%	21,5%	21,4%	22,1%	22,1%
1265,90	1371,37	1747,41	1951,41	2140,09	378,00	79,10	-110,20	-383,70	-175,00	17,5%	16,6%	15,9%	16,2%	18,0%
-43,53	-50,90	-38,18	-3,37	81,74	-56,99	-57,40	-1,03	49,81	128,31	15,1%	16,6%	18,8%	19,8%	14,1%
127,17	119,59	281,33	291,94	239,51	18,30	47,40	290,70	244,10	166,40	19,3%	19,8%	20,0%	20,5%	20,6%
-222,05	-172,58	-234,50	-41,77	174,91	-223,60	-146,30	-202,80	-6,80	219,70	21,5%	21,6%	21,9%	22,1%	22,1%
220,72	232,05	966,45	705,05	846,68	294,40	304,40	1057,90	663,20	1058,50	15,2%	18,6%	20,2%	20,4%	20,3%
21,54	30,69	16,81	22,08	44,78	26,70	42,10	10,40	21,20	50,30	22,1%	21,3%	21,9%	22,1%	22,0%
77,12	66,69	141,78	193,94	325,75	87,10	68,00	119,10	214,20	83,00	17,8%	20,2%	22,0%	19,0%	20,8%
142,16	105,55	219,41	256,86	273,47	135,35	112,70	236,88	271,62	285,95	21,1%	21,4%	21,6%	21,8%	22,0%
253,21	334,94	507,34	422,06	267,17	353,40	334,10	752,20	810,30	635,60	19,0%	17,4%	18,4%	17,4%	20,3%
205,87	227,52	219,64	183,24	137,09	184,47	183,45	163,30	147,10	94,10	16,1%	16,5%	19,2%	15,7%	17,1%
-9,53	33,09	-98,87	-151,43	78,07	-32,22	12,09	-108,75	-171,73	36,50	17,7%	14,3%	15,6%	13,7%	18,6%
2,401	4,864	4,152	-13,917	-11,136	-7,190	-4,367	-3,957	-4,972	-3,110	13,6%	12,5%	15,0%	18,2%	16,7%
40,45	77,01	74,45	20,42	59,09	48,03	90,15	99,85	112,23	124,37	17,1%	17,3%	17,6%	17,9%	18,2%
272,07	183,97	390,19	268,74	184,92	248,13	291,55	395,86	466,08	479,44	20,7%	19,8%	20,7%	21,1%	20,5%
0,39	-4,30	-5,24	-75,29	-96,31	-13,53	-13,53	-35,72	-111,64	-118,23	19,7%	16,7%	14,1%	14,1%	13,8%
10,52	-8,78	-28,46	-7,02	-22,10	-4,02	-27,18	-68,76	-27,80	-50,43	21,7%	21,3%	21,5%	21,3%	21,7%
3269,56	3723,30	3776,47	3818,37	4243,22	3240,80	3548,50	3704,80	3701,60	3912,70	21,2%	21,5%	21,5%	21,0%	21,1%
400,94	414,61	269,99	1352,05	1632,54	198,80	217,20	262,90	1298,80	1467,30	17,1%	17,1%	20,4%	19,0%	18,6%
0,20	102,60	124,28	184,59	130,35	75,52	181,81	177,24	231,41	166,62	13,4%	12,4%	13,2%	14,2%	14,3%
224,41	-168,91	893,70	-245,28	1092,59	281,80	164,70	147,10	130,40	722,30	18,9%	16,1%	17,8%	17,9%	19,4%
252,63	322,69	170,48	92,52	-91,52	290,50	408,20	509,20	587,50	720,50	18,8%	20,7%	21,0%	19,4%	19,6%
276,13	142,79	326,59	260,35	240,94	133,10	135,30	239,50	93,00	147,60	21,5%	18,7%	17,4%	17,8%	19,6%
83,24	212,87	337,88	1133,90	230,83	317,40	467,30	558,60	517,60	445,90	21,7%	20,4%	16,8%	20,6%	21,5%
144,81	186,51	332,09	196,18	210,66	109,45	163,53	292,20	180,79	178,87	20,7%	20,8%	20,8%	20,0%	20,7%
118,60	127,00	135,40	139,20	63,40	150,80	152,90	155,90	162,70	70,50	22,0%	21,8%	21,9%	19,0%	17,9%
181,87	200,21	78,63	338,79	239,42	177,30	189,10	12,80	304,50	174,60	20,3%	18,5%	19,3%	19,4%	20,0%
725,35	612,79	369,74	531,73	550,10	781,03	670,76	448,36	612,84	610,23	15,0%	14,8%	16,3%	17,5%	18,7%
399,00	299,35	536,92	719,61	1090,93	366,00	418,60	361,90	652,30	989,00	18,1%	17,6%	19,1%	21,4%	20,6%
1256,55	1933,98	2281,07	2311,77	1186,93	1238,20	1937,90	1507,50	1624,10	1093,70	22,1%	19,9%	20,0%	21,9%	22,1%
76,81	230,31	439,13	1327,61	1404,24	136,30	401,10	508,20	1364,10	1523,90	21,8%	21,9%	21,7%	21,4%	21,7%
203,65	244,85	206,43	259,50	103,08	247,93	293,20	317,00	397,74	269,25	15,9%	16,8%	16,9%	18,7%	19,8%
591,69	-58,35	160,78	404,78	472,47	235,80	276,70	647,90	762,40	833,30	16,0%	13,8%	12,9%	13,1%	13,7%
157,61	166,65	335,84	258,56	210,76	202,30	209,00	430,60	111,70	232,30	22,0%	21,7%	20,1%	20,7%	21,0%
-290,00	9,18	-142,13	-277,55	2,60	-288,00	13,00	-134,00	-272,00	12,00	18,4%	19,8%	17,9%	18,6%	20,1%
436,89	516,49	482,12	798,27	903,22	394,40	364,00	379,00	541,00	619,00	18,9%	19,9%	19,2%	18,7%	17,5%
61,33	147,46	129,20	130,10	95,68	60,25	106,27	95,36	97,45	86,13	15,3%	16,1%	16,7%	17,4%	18,1%
98,69	65,36	132,38	103,29	125,96	105,30	87,70	142,90	104,90	157,20	21,6%	21,8%	21,8%	21,4%	16,7%

INGRESOS					ACTIVOS					PATRIMONIO				
2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
455,200	676,700	722,400	810,900	941,700	1.973,50	2.230,20	2.673,10	2.695,40	2.656,70	1.728,30	1.886,60	2.011,20	2.314,70	2.519,40
7.178,20	8.124,00	8.368,90	9.637,80	10.488,10	3.941,30	4.207,10	4.787,20	5.648,00	5.988,40	1.414,40	1.575,90	1.697,70	1.953,70	1.623,30
220,70	695,10	2.488,20	2.989,90	3.758,40	137,20	1.344,70	1.843,80	2.385,30	4.720,50	90,10	650,00	1.091,40	1.504,00	2.571,20
605,93	970,12	1.405,25	1.465,41	1.556,29	596,39	1.241,37	1.333,21	1.484,05	1.188,99	307,86	320,99	329,73	339,29	406,61
525,13	630,74	866,86	974,88	866,18	226,80	250,12	275,52	318,42	250,46	63,74	67,02	74,45	74,45	71,28
1.715,60	1.925,70	2.266,60	2.251,10	2.791,80	1.008,50	1.304,10	1.783,30	2.080,20	1.934,10	326,90	421,70	581,70	714,00	575,60
1.531,90	2.443,60	2.004,90	2.620,60	1.792,90	4.804,10	3.123,70	3.275,60	1.603,40	2.655,10	998,20	1.100,00	1.114,70	1.136,60	1.137,20
1.063,60	1.237,90	1.584,40	1.650,80	1.293,10	646,90	650,80	855,30	990,50	2.220,20	362,80	387,50	408,40	450,00	499,10
2.893,20	3.068,10	2.967,70	2.947,70	3.412,80	1.284,20	1.349,30	1.584,10	1.352,00	1.523,60	978,50	1.085,20	1.123,80	1.147,90	1.157,80
461,60	822,80	1.323,40	1.325,30	1.484,50	1.727,50	1.366,70	1.597,90	1.997,60	2.067,40	1.355,80	937,10	987,20	1.218,80	1.728,90
2.527,70	2.466,60	3.358,90	3.530,00	3.110,90	1.506,10	1.497,90	1.800,60	1.824,00	1.886,20	1.136,50	1.271,70	1.465,80	1.139,70	1.326,80
1.891,10	2.292,10	3.941,80	3.626,40	3.565,10	2.659,50	2.841,70	4.831,50	5.216,60	5.788,60	1.973,40	2.399,00	3.286,10	3.521,80	3.745,10
2.509,60	2.657,80	2.405,50	2.005,80	1.524,00	966,30	1.386,30	2.099,70	2.869,70	2.273,60	526,90	592,80	689,60	1.097,20	1.122,20
9.473,80	9.851,00	10.652,00	10.098,00	11.500,10	4.868,60	5.246,20	5.868,30	5.847,00	5.874,40	2.991,50	3.152,50	3.330,00	3.075,80	3.091,00
957,50	1.527,20	1.675,80	1.824,70	2.027,30	543,80	593,30	599,80	620,70	798,70	234,80	285,20	267,70	255,70	275,50
1.418,17	1.105,50	792,88	871,04	415,33	232,66	376,80	420,34	414,88	525,60	116,18	202,86	202,83	310,41	358,10
747,81	789,98	879,66	870,24	845,19	484,54	413,33	350,93	399,72	413,27	303,35	292,25	297,64	332,01	333,42
2.253,06	2.385,38	2.282,05	2.555,66	2.397,51	715,56	898,80	806,82	943,27	805,66	142,36	221,82	242,02	260,39	277,52
2.924,90	3.595,20	3.445,70	3.061,90	3.989,50	4.178,20	5.495,50	7.037,90	8.179,20	8.189,20	1.624,50	1.848,20	2.090,30	2.236,50	6.864,70
2.244,80	2.717,50	3.088,00	3.170,50	3.320,60	1.797,50	2.273,80	2.790,90	3.012,50	3.344,90	499,90	1.181,80	1.751,10	1.946,50	2.161,90
1.301,50	1.410,40	1.486,10	1.561,80	1.732,40	451,20	526,70	473,60	557,40	615,80	194,90	250,70	247,10	290,70	345,40
506,80	660,40	492,50	376,90	415,40	383,90	597,10	363,70	254,10	324,00	361,50	575,40	320,80	212,70	275,50
1.754,90	1.741,80	1.976,10	1.538,80	1.617,50	1.340,60	1.810,30	2.250,10	1.997,20	1.972,10	985,90	984,90	1.003,40	1.024,40	657,00
1.858,60	2.003,40	2.134,10	2.473,70	2.628,40	1.032,70	1.104,10	1.274,50	1.478,30	1.706,40	347,30	377,90	422,70	449,20	483,10
490,30	668,67	751,33	845,69	804,33	356,14	383,29	511,05	595,70	561,13	272,55	315,01	336,92	383,79	420,28
1.308,40	1.635,88	1.437,41	1.402,97	1.429,07	358,59	378,24	388,02	409,19	440,21	241,99	244,03	242,88	243,01	237,10
1.125,00	1.351,20	1.253,00	1.298,50	1.517,10	923,80	1.022,60	1.036,10	1.405,00	1.428,40	462,70	584,00	674,70	756,50	824,50
3.146,50	3.478,20	4.222,80	3.904,70	5.399,10	847,90	934,80	1.207,50	1.349,30	2.033,00	499,60	460,40	421,60	506,90	656,90
1.129,10	1.273,70	1.466,90	1.938,50	2.588,00	285,90	649,00	544,60	881,80	1.277,10	163,50	197,00	233,00	291,50	754,80
5.449,00	5.673,30	5.091,60	4.544,30	4.760,60	5.022,30	5.934,60	6.089,80	5.010,20	5.310,30	3.267,80	3.293,90	3.201,00	3.265,60	3.093,80
1.682,90	1.920,80	1.769,80	1.598,90	1.543,70	909,60	1.121,60	1.084,40	931,30	949,30	224,50	286,10	363,70	447,80	507,00
2.969,10	3.118,00	3.785,70	2.792,00	3.736,00	2.022,50	2.221,80	2.586,20	2.756,00	3.553,80	1.145,20	1.247,60	1.103,40	1.435,60	1.794,70
7.691,40	8.828,80	9.203,30	9.771,10	10.386,70	2.775,50	3.233,50	3.126,90	2.509,60	2.286,60	727,30	830,50	815,80	565,10	696,90
3.780,80	4.264,20	4.995,80	6.002,90	7.051,50	870,80	1.071,60	1.214,20	1.560,20	1.796,40	213,80	429,50	486,70	625,40	719,10
483,20	641,20	684,70	766,10	871,40	1.705,40	1.702,20	1.716,00	1.604,00	1.670,20	1.587,20	1.590,90	1.596,30	1.600,30	1.666,50
6.203,40	6.544,00	8.834,40	8.582,90	9.817,30	3.557,50	4.086,20	4.874,10	5.904,80	6.469,50	1.762,10	1.799,90	1.795,80	1.975,90	2.958,50
6.750,53	7.591,39	9.327,24	7.953,02	8.231,40	400,79	541,68	886,30	1.111,54	1.222,76	85,31	121,50	173,32	238,87	18,82
563,20	544,60	696,00	847,10	1.087,40	2.492,10	2.585,90	2.563,00	2.806,80	2.990,00	1.195,10	1.245,60	1.374,30	1.468,30	1.776,60
5.452,30	5.895,40	6.872,10	7.756,50	7.081,30	596,20	686,50	877,90	773,50	1.734,60	144,80	178,60	341,30	534,10	1.517,40
1.013,70	1.184,50	1.458,10	1.810,60	2.344,50	595,10	1.291,40	895,40	1.335,00	1.361,30	114,30	150,40	472,20	508,40	707,30
140,90	157,00	148,50	160,30	145,70	269,30	182,70	174,30	188,10	157,40	261,30	155,40	166,20	185,20	153,00
1.521,60	930,90	769,70	465,60	946,30	471,90	977,80	855,90	1.042,90	918,00	246,30	739,60	801,70	710,90	723,10
58,13	134,23	42,30	89,09	80,36	292,59	302,17	297,57	300,46	306,10	254,05	280,80	273,12	285,95	300,10
1.506,00	1.462,20	1.502,40	1.812,60	2.237,40	527,20	991,90	1.103,70	840,70	901,30	357,80	432,10	557,60	349,70	450,60
328,35	186,05	183,69	177,46	212,38	359,74	358,58	443,33	410,17	485,51	37,80	57,84	113,41	45,36	87,20
444,03	749,10	870,11	683,25	850,45	228,02	334,92	386,87	518,81	565,59	55,36	60,35	68,99	287,71	297,79
342,54	321,74	353,46	406,09	378,01	54,72	54,24	59,53	66,25	65,72	3,69	1,97	4,60	9,57	3,55
706,16	701,86	957,72	1.354,80	930,50	181,54	183,89	236,19	235,02	307,86	61,78	61,89	69,94	94,51	110,71
1.040,29	1.374,09	1.065,79	589,61	944,35	582,15	792,71	651,21	589,31	778,28	343,91	452,23	512,42	517,19	588,26
341,35	391,87	459,10	564,53	714,17	76,56	87,82	215,24	268,91	400,57	36,70	32,19	34,50	40,51	54,33
140,09	118,73	153,75	169,56	206,66	554,13	552,83	510,64	522,65	486,38	510,17	482,09	459,18	453,13	459,52
1.086,80	1.167,90	1.283,60	1.457,90	1.834,80	6.831,50	7.064,50	7.137,80	7.669,20	8.055,30	3.858,60	3.985,40	4.119,00	4.294,10	4.477,60
1.793,70	2.665,10	4.220,20	12.187,40	11.557,00	1.702,20	2.099,60	2.480,80	3.249,10	2.564,60	237,90	271,50	449,20	584,20	1.345,10
1.615,26	1.293,68	1.313,25	1.413,58	1.861,22	486,88	528,00	482,26	502,68	606,90	37,34	37,19	62,79	92,39	110,79
12.488,00	12.285,70	15.202,00	17.656,00	16.122,00	5.480,00	6.405,10	5.232,80	7.762,40	4.552,30	2.679,90	2.432,20	2.118,30	3.330,10	3.224,50
1.098,70	3.907,30	2.030,40	3.350,30	3.750,70	756,60	1.170,70	1.248,80	2.200,10	2.264,80	405,50	649,20	728,10	1.007,60	1.252,00
1.891,60	1.454,50	1.083,50	1.279,00	1.514,70	867,40	856,50	1.019,80	1.129,50	1.069,80	525,10	515,30	493,00	592,70	640,00
1.792,00	1.938,50	2.049,10	2.069,20	2.614,50	1.641,90	1.864,50	2.244,50	1.835,60	2.500,60	780,50	871,10	829,90	755,40	762,90
3.103,18	2.713,64	2.719,64	2.195,23	2.296,98	875,69	850,84	767,23	688,65	816,74	362,32	359,35	197,95	205,48	246,66
124,10	139,20	146,20	179,20	189,10	154,20	159,60	167,50	283,50	759,00	54,20	57,40	64,40	72,10	402,50
1.181,60	1.619,80	3.023,80	2.141,30	3.260,50	682,90	978,50	1.394,00	1.374,60	1.936,20	303,40	526,80	825,80	830,70	1.142,90
164,30	136,40	282,22	687,00	714,97	1.326,06	1.304,79	1.715,43	1.752,77	1.814,99	126,25	162,50	353,49	507,38	644,30
1.735,80	2.354,70	2.840,00	3.518,00	3.152,00	1.932,20	2.205,20	2.925,90	2.209,10	3.078,40	679,90	738,80	870,60	1.780,00	1.838,80
1.203,00	1.183,40	1.199,30	1.144,70	1.281,50	2.943,70	4.005,30	3.756,10	4.753,10	5.420,20	2.868,40	3.070,70	2.889,70	4.499,60	5.353,40
315,90	387,60	494,00	997,10	828,30	1.211,10	1.404,10	1.772,10	2.187,60	1.798,10	828,70	890,70	1.054,60	1.440,20	1.339,90
676,35	688,29	811,76	714,66	779,66</										