

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**



**“LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA Y LOS PRINCIPIOS BÁSICOS PARA LA TOMA DE
DECISIONES EN LAS EMPRESAS FAMILIARES”**

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

**HAYDEE NOEMY PALACIOS DE QUINTANILLA
ELMER ALEXANDER ZELAYA**

**PARA OPTAR AL GRADO DE:
MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**SEPTIEMBRE DE 2018
CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA**

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : MAESTRO ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO
SECRETARIO GENERAL : LICENCIADO CRISTÓBAL HERNÁN RÍOS BENÍTEZ

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO : LICENCIADO NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ VÁSQUEZ
VICEDECANO : MAESTRO MARIO WILFREDO CRESPÍN ELÍAS
SECRETARIA : LICENCIADA VILMA MARISOL MEJÍA TRUJILLO
ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LICENCIADO EDGAR ANTONIO MEDRADO MELÉNDEZ
TRIBUNAL EXAMINADOR : MAESTRO JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ
MAESTRO JONNY FRANCISCO MERCADO
CARRILLO MAESTRO VICTOR RENÉ OSORIO
AMAYA

SEPTIEMBRE DE 2018

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTRO AMÉRICA

AGRADECIMIENTOS

Agradezco y dedico este logro a DIOS ante todas las cosas por darme fuerzas, pasión y determinación por luchar y conseguir una meta más en la tierra.

Infinitas gracias a mi esposo Saúl Quintanilla, que sin su ayuda incondicional no sería realidad este logro. A mi hijo Orlando y mi hija Esther, por su comprensión y el sacrificio que representó esta etapa de nuestras vidas.

A mi Madre Abigaíl Juárez por sus oraciones y a mi Padre quien ya no logró ver éste momento pero sé que en el cielo lo compartiremos.

Haydeé Noemy Palacios de Quintanilla

Agradezco este logro a Dios todopoderoso por darme la oportunidad de nunca dejar de aprender, por la salud, por el trabajo y por todo lo que a diario bendice mi vida.

Agradezco a toda mi familia y amigos por ser el motor que me motiva siempre a no detenerme, a mi esposa Arely por su paciencia en este proceso de formación, a mis padres Hugo y Ethel por enseñarme con su vida que los objetivos se persiguen con esfuerzo y empeño, a mis hijos Rodrigo y Gabriela por ser mi inspiración para no desmayar, mirar hacia adelante y emprender nuevos retos.

Elmer Alexander Zelaya

Como equipo de trabajo también queremos agradecer al Maestro Jonny Francisco Mercado y al Maestro Juan Vicente Alvarado por su apoyo profesional durante el proceso de investigación.

RESUMEN EJECUTIVO

En El Salvador, el término “empresas familiares” ha sido conocido desde muchos años para diferenciar a las entidades con personería natural de las que tenían una figura jurídica. Sin embargo, con el paso de los años esto ha cambiado en el sentido que, aun cuando se tenga una personería jurídica, si el control y posesión de la compañía, como sus características propias siempre se concebirá como una empresa familiar.

Dado que la economía del país se sostiene por las empresas generadoras de empleo y en su mayoría son empresas familiares, el presente estudio se llevó a cabo con el propósito de investigar si las empresas familiares toman sus decisiones de operación, inversión y financiamiento sobre la base de principios básicos de administración financiera; aun cuando no existe actualmente un ente o institución que controle o registre este tipo de compañías. El estudio fue posible gracias a la ayuda recibida por parte de la gerente de inteligencia de negocios de la Asociación Salvadoreña de Industriales, quien proporcionó la supervisión para validar que las empresas comprendidas en la muestra en efecto cumplen con las características de empresas familiares.

En la investigación se abordan importantes temas con el objetivo de conocer los aspectos siguientes: las políticas definidas para el manejo de las finanzas, la política de dividendos, las proyecciones que se realizan en el proceso de planificación financiera, las fuentes de financiamiento que más utilizan y el propósito de recurrir a estas, los indicadores que controlan para medir el nivel de endeudamiento, los tipos de decisiones de inversión y los métodos de evaluación que utilizan así como el período con que se presupuestan, los indicadores de

rentabilidad más importantes que utilizan como el rendimiento sobre los activos requeridos (ROA) y el rendimiento sobre el capital requerido por los accionistas (ROE) así como los indicadores relacionados a los flujos de efectivo , sin dejar de investigar qué están haciendo para agregar valor a sus negocios y poder garantizar el futuro generacional de las mismas.

La investigación concluye con recomendaciones a las empresas familiares con el propósito de mejorar continuamente y garantizar solidez financiera para el cambio generacional tan anhelado por sus fundadores.

INDICE GENERAL

RESUMEN EJECUTIVO.....	i
INTRODUCCION	1
CAPÍTULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	3
1.1 Antecedentes	3
1.2 Definición del problema.....	5
1.3 Preguntas de investigación	6
1.4 Objetivos de la investigación	7
1.5 Justificación de la investigación	7
1.6 Hipótesis del trabajo	9
CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO.....	10
2.1 Concepto de finanzas	10
2.2 El perfil de la administración financiera:	10
2.3 Principios básicos de la administración financiera	11
2.4 Empresas familiares, concepto, entorno y características	16
2.5 Condiciones que caracterizan a una empresa familiar.....	19
2.6 Otras características particulares de las empresas familiares	20
CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA.....	22
3.1 Tipo de estudio.....	22
3.2 Población, muestra y muestreo	22
3.3 Criterios de inclusión	23
3.4 Criterios de exclusión.....	24
3.5 Técnica e instrumento de recolección de datos.....	24
3.6 Procedimiento.....	25
CAPITULO 4: ANALISIS DE DATOS.....	26
4.1 Desarrollo de los resultados.....	26
4.2 Prueba de hipótesis.....	49
CAPITULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	57
5.1 Conclusiones	57
5.2 Recomendaciones	58
BIBLIOGRAFÍA.....	61
ANEXO 1: Instrumento de Investigación.....	64
ANEXO 2 Prueba de independencia: resumen.....	73

INDICE DE FIGURAS

Figura 1	Tamaño de las Empresas Familiares. Fuente propia	26
Figura 2	Tipo de operación en las Empresas Familiares. Fuente propia	27
Figura 3	Años de operación de las Empresas encuestadas. Fuente propia	28
Figura 4	Jefaturas ocupadas por Familia Propietaria del Negocio. Fuente propia	29
Figura 5	Políticas definidas para el manejo de las Finanzas. Fuente propia	30
Figura 6	Aspectos que incluye la política de dividendos. Fuente propia	31
Figura 7	Proyecciones incluidas en el proceso de planificación financiera. Fuente propia	33
Figura 8	Fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas familiares. Fuente propia	34
Figura 9	Objetivos de recurrir a fuentes de financiamiento externo. Fuente propia	35
Figura 10	Indicadores para medir el nivel de financiamiento y tomar decisiones. Fuente propia ...37	
Figura 11	Indicadores para evaluar actividades de operación y tomar decisiones. Fuente propia ..38	
Figura 12	Decisiones de Inversión que realizan las empresas familiares. Fuente propia	39
Figura 13	Métodos de evaluación para tomar decisiones de inversión. Fuente propia	41
Figura 14	Período con que se planifican las inversiones de capital. Fuente propia	42
Figura 15	Indicadores de rentabilidad más utilizados por las empresas familiares. Fuente propia 43	
Figura 16	Rendimiento Sobre el Capital Requerido (ROE) por los accionistas. Fuente propia	45
Figura 17	Rendimiento sobre los activos requeridos (ROA) por la empresa. Fuente propia	46
Figura 18	Indicadores relacionados con los flujos de efectivo. Fuente propia	47
Figura 19	Actividades que llevan a cabo las empresas familiares para agregar valor a la compañía. Fuente propia	48
Figura 20	Valores críticos de la distribución Ji cuadrada. Fuente Anderson 2012	55

INDICE DE TABLAS

Tabla 1	Cantidad de Empresas que revelaron su requerimiento de ROE	46
Tabla 2	Tabla de frecuencias observadas	51
Tabla 3	Tabla de frecuencias esperadas (Fe)	52
Tabla 4	Cálculo del estadístico de prueba	53

INTRODUCCION

El presente trabajo de investigación contiene un marco de referencia de lo que ha significado a lo largo del tiempo las empresas familiares en la economía mundial y en El Salvador, las limitaciones en la forma de administrar financieramente el negocio que ha venido siendo un patrón que puede atribuirse a factores como falta de poner en práctica las técnicas y principios básicos de las finanzas.

Por ello, en el capítulo uno se abordan los antecedentes de las empresas familiares, se describen algunas características especiales sobre la conducta financiera, lo que representan para la economía Salvadoreña, se define el problema que da paso a las preguntas de investigación relacionadas con las decisiones financieras que toman este tipo de entidades definiendo así los objetivos de la investigación y finalmente se justifica el estudio y se plantea la hipótesis.

En el capítulo dos, se conceptualizan términos relacionados a las finanzas y se hace un breve repaso por los principios básicos de la administración financiera que contribuyen a la toma de decisiones de operación, inversión y financiamiento, sin dejar de lado aquellos indicadores o medidas de rentabilidad que tanto interesa a los inversionistas ya que miden los retornos de capital. Los flujos de efectivo se visualizan desde la óptica del manejo racional del recurso más líquido y la capacidad de la compañía para generarlo.

En el capítulo tres se plantea la metodología y las herramientas utilizadas para la recolección de datos. Se consideró a las empresas familiares afiliadas a la Asociación Salvadoreña de Industriales (ASI), enviando instrumento de recolección de datos utilizando herramienta Google Forms permitiendo en un tiempo estipulado la recepción de la

participación y aportes de las empresas. Se explica la técnica utilizada para este estudio haciendo referencia a la población y la determinación de la muestra.

En el capítulo cuatro, dedicado al análisis e interpretación de datos, se presenta mediante gráficas y tablas los hallazgos más significativos en cada una de las áreas incluidas en el instrumento de investigación.

Estos resultados han sido relacionados entre sí, de manera que puede validarse la información que fundamenta las prácticas con las que los administradores financieros de las empresas familiares dirigen sus negocios, siendo las áreas con mayor énfasis aquellas relacionadas a las decisiones de operación, inversión y financiamiento que ayudaron a responder las preguntas de investigación y alcanzar así los objetivos planteados. Finalmente se realiza una validación de las hipótesis de investigación mediante las técnicas estadísticas de Ji cuadrado debido a que la investigación fue de tipo cuantitativa.

El capítulo cinco, y con base a los análisis realizados, se establecen las conclusiones relacionadas con el manejo de los principios básicos de la administración financiera en las empresas familiares y se realizan las debidas recomendaciones que contribuirán a un mejor proceso para la toma de decisiones y fortalecerán así el importante impulso que éstas ofrecen a la economía nacional.

CAPÍTULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Antecedentes

Las empresas familiares a lo largo del tiempo, han sido un motor fundamental en las economías de todos los países. En un artículo publicado por la Fundación para el Análisis Estratégico y el Desarrollo de la Pequeña y Mediana Empresa de la Universidad Politécnica de Cartagena en España realizado por Antonio Durendez Gómez, la mayoría de investigaciones realizadas en Europa, Estados Unidos y América Latina han concluido que las empresas familiares son el tipo más numeroso representando entre el 70 y 90 por ciento de las empresas de cada país, constituyendo la principal fuente de crecimiento y desarrollo de la economía mundial (Durendez Gómez, 2013). Este tipo de empresas han sabido transformarse en países como EEUU apareciendo algunas que incluso cotizan en bolsa de valores; en Alemania y Japón se ha iniciado la creación de consorcios.

Por otra parte, Alvaro Vilaseca, en su trabajo de tesis de la Universidad de Navarra titulado “Finanzas en Empresas Familiares” concluye que éstas tienen las siguientes características:

- a. Están poco endeudadas, teniendo un menor índice de endeudamiento las empresas más importantes dentro de su sector con mayor participación de mercado (Vilaseca, 1995).
- b. Las que ocupan una posición más importante en su sector de actividad tienen menores índices de rentabilidad tanto sobre ventas como sobre recursos propios (Vilaseca, 1995).

De lo anterior se puede inferir que tienen aversión al financiamiento externo, el cual tiene implícito un menor costo de capital y un escudo fiscal por los intereses, así como también los menores índices de rentabilidad en las empresas que ocupan una posición más importante en el sector, dado que el costo del capital propio suele ser mayor, sin tomar en cuenta otros elementos que pueden incidir en la reducción de la rentabilidad.

Adicionalmente, “En El Salvador para el año 2002 se estimaban más de 470 mil empresas, de las cuales más de un 97 por ciento eran micro y pequeñas empresas y menos del 1 por ciento estaban asociadas a la gran empresa”, reflexionó el rector de la Universidad Tecnológica de El Salvador con motivo de inaugurar el primer congreso de la empresa familiar, en este mismo acto destacó a empresas familiares como Almacenes Simán quien ha sido reconocida por sus características de desarrollo y superación de generación a generación (Corpeño, 2017)

Finalmente, la viceministra de comercio e industria, en El Salvador, Merlín Barrera, resalta que en el país se cuenta con empresas familiares exitosas de las que los connacionales se sienten orgullosos, entre ellos Grupo Lorena, que en la actualidad emplea a más de 800 personas; Grupo Las Fajitas que a la fecha cuenta con cuatro restaurantes diferentes en el país y que, incluso, se ha expandido hasta Nicaragua; Grupo Campestre, una marca insignia de conglomerados de empresas que emplean alrededor de mil 500 personas, entre otras que resalta la funcionaria.

Según el artículo “LA EMPRESA FAMILIAR: ¿CUÁLES SON SUS RETOS?” publicado por ISEADE-FEPADE en su página web, reconoce la importancia de estas organizaciones en la economía mundial generando empleos y productos innovadores, sin

embargo también resalta que “muchas veces se percibe a las empresas familiares como entidades efímeras y desordenadas” (Chávez, López, Miranda, Ascencio y Palacios, 2013).

Es bajo esta perspectiva que se identifica la necesidad de un fortalecimiento de los aspectos financieros y el debido análisis de los factores que conlleven a un ordenamiento de estas empresas, de manera que puedan sostener gran parte de empleo que utilizan y sobretodo su aporte al desarrollo de la economía Salvadoreña.

1.2 Definición del problema

Dentro de las limitaciones en la forma de administrar financieramente el negocio por parte de las empresas familiares están:

a) La falta de conocimiento de los principios básicos del manejo de las finanzas por parte de quienes dirigen las decisiones sobre las actividades diarias de la empresa.

b) La poca importancia de realizar análisis técnicos para la toma de decisiones de inversión ya que se limitan a una percepción pragmática de los beneficios esperados.

c) El limitado conocimiento de la ventaja de recurrir a fuentes de financiamiento externos para seguir creciendo, conlleva a que posean una política restrictiva de reparto de dividendos lo que puede ocasionar disgusto a algún accionista minoritario aun cuando sea de la misma familia.

d) Las forma como miden el retorno de capital tomando los importes de las utilidades netas basados en el estado de resultados sin tomar en consideración otros indicadores importantes como el EBITDA y la capacidad de generar flujos de efectivo procedentes de las actividades de operación

Tal como se menciona en los literales anteriores, en la página web El Portafolio, en su artículo “Empresas familiares, más temerosas a endeudarse” uno de los problemas mayores de las empresas familiares se evidencia con mayor claridad en la forma que toman las decisiones respecto a la combinación entre deuda y capital para financiar su operación y las inversiones para seguir creciendo, esto es evidente en las empresas jóvenes aun dirigidas por su fundador quienes ven en la empresa la riqueza actual y futura de su familia evitando asumir riesgos por endeudamiento (Correa y Trujillo, 2011)

Dado que este tipo de compañías representan una fuente importante del crecimiento y desarrollo de un país es necesario realizar la siguiente interrogante ¿Realizan las empresas familiares sus decisiones financieras tomando en cuenta principios básicos de la teoría sobre la administración financiera?

1.3 Preguntas de investigación

1. ¿Realizan las empresas familiares sus decisiones financieras tomando en cuenta principios básicos de la teoría sobre la administración financiera?
2. ¿Las fuentes de financiamiento que utilizan las empresas familiares se limitan al uso de fondos propios?
3. ¿La toma de decisiones para ejecutar proyectos de inversión en las empresas familiares está sustentada en métodos de evaluación financiera?
4. ¿Se preocupan las empresas familiares por medir el retorno de capital a través de indicadores?

1.4 Objetivos de la investigación

Objetivo General

Realizar un estudio y conocer si las empresas familiares realizan sus decisiones tomando en cuenta los principios básicos de la teoría sobre la administración financiera

Objetivos Específicos

1. Identificar las fuentes de financiamiento que utilizan las empresas familiares así como conocer la toma de decisiones que ejecutan al realizar proyectos de inversión
2. Determinar la existencia de política de reparto de dividendos en las empresas familiares
3. Analizar si las empresas familiares miden a través de indicadores el retorno de capital.
4. Llevar a cabo una investigación de campo que permita caracterizar el perfil de la administración financiera que realizan las empresas familiares

1.5 Justificación de la investigación

La economía mundial refleja una realidad que exige competitividad y productividad en las organizaciones y la globalización demanda sostenibilidad en las empresas, desde el punto de vista operativo o financiero. En este sentido se vuelve importante conocer la manera que las empresas familiares están tomando las decisiones financieras más importantes para el negocio y determinar si utilizan los principios básicos de la administración financiera que garantice que

están en capacidad de desarrollar estrategias para administrar los recursos financieros que tienen bajo su responsabilidad con el propósito de canalizar las actividades de las diferentes áreas de la empresa hacia la obtención del objetivo básico financiero, procurando mantener el equilibrio entre los intereses de los socios, los trabajadores, los clientes y los demás grupos de interés.

Por lo antes mencionado, en este estudio se investigó como realizan este tipo de compañías sus decisiones de operación, inversión y financiamiento si toman en cuenta o no los principios básicos de la administración financiera, por lo que se llevó a cabo una investigación de carácter académico que sirva luego para revisar, desarrollar o apoyar a futuros estudios más específicos sobre el tema.

También, se llevó a cabo el estudio sobre la administración financiera en las empresas familiares ya que la literatura a nivel mundial se basa en las finanzas de las grandes corporaciones y nada o muy poco se ha escrito sobre la forma en que se administra financieramente a este tipo de organizaciones.

Finalmente y posterior al análisis de los resultados de la investigación se podrá proporcionar recomendaciones para que los Administradores o quienes dirigen actualmente estos negocios tomen en cuenta criterios técnicos para llevar a cabo una gestión más eficiente de las actividades financieras en sus organizaciones y de esta manera puedan contribuir al desarrollo económico a partir del crecimiento patrimonial y la generación de valor a estas organizaciones basados en decisiones técnicamente fundamentadas en principios básicos.

1.6 Hipótesis del trabajo

Ho. Las empresas familiares realizan sus decisiones financieras independientemente de los principios básicos de la teoría sobre la administración financiera.

Hi. Las empresas familiares realizan sus decisiones financieras tomando en cuenta principios básicos de la teoría sobre la administración financiera.

UNIDAD DE OBSERVACION DE ANALISIS: Las empresas familiares

La administración financiera y toma de decisiones

Variable	Definición conceptual	Indicador
Principios básicos de Administración Financiera	Consiste en la planificación de los recursos económicos, para definir y determinar cuáles son las fuentes de dinero más convenientes, para que dichos recursos sean aplicados en forma óptima, y así poder asumir todos los compromisos económicos de corto, mediano y largo plazo que tenga la empresa, reduciendo riesgos e incrementando el valor de la organización	Ratios Financieros Estructura de Capital
Toma de Decisiones	Es el proceso de elección de las alternativas para realizar las operaciones de la empresa	ROE, ROA,EBITDA, FLUJOS DE EFECTIVO

CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO

Las finanzas comprenden un amplio concepto que va desde los mecanismos para obtener, administrar y controlar los recursos financieros de las entidades, así como la generación de información financiera que satisface las necesidades de los usuarios tanto internos y externos para la toma de decisiones a corto y largo plazo.

Por ello, es necesario abordar de manera sistemática un marco teórico que facilite la comprensión de la temática del presente estudio.

2.1 Concepto de finanzas

Gitman (2007) define a las finanzas como el arte y la ciencia de administrar el dinero. Casi todos los individuos y organizaciones ganan o recaudan dinero y lo gasta o lo invierten, dice. Por otra parte, García (2014) precisa en su obra *Introducción a las Finanzas* que son el conjunto de actividades a través de las cuales la toma de decisiones, mueven, controlan, utilizan y administran dinero y otros recursos de valor.

2.2 El perfil de la administración financiera:

Del concepto descrito en el párrafo anterior, específico de finanzas, se incorpora la Administración Financiera, un elemento que vuelve más amplio el desempeño de esa labor de manejar el dinero de manera que se vuelva productivo, en tal sentido es necesario ampliar sobre este tema y para ello Horne y Wachowicz Jr (2010) afirman que la Administración Financiera se ocupa de la adquisición, el financiamiento y la administración de los bienes con una meta global en mente. Por otra parte el portal ABC Finanzas.com, en su artículo *¿Qué es la*

administración financiera? (Salazar,2017) escribe que por definición la Administración Financiera para una empresa consiste en la planificación de los recursos económicos, que ayudan a determinar cuáles son las fuentes de dinero más convenientes, para que dichos recursos sean aplicados en forma óptima, y así poder asumir todos los compromisos económicos de corto, mediano y largo plazo; expresos y latentes que tenga la organización, disminuyendo riesgos y elevando el valor de la organización, considerando la permanencia y el crecimiento en el mercado, la eficiencia de los recursos y la satisfacción del personal.

En un marco conceptual general la administración financiera se considera como una forma de la economía aplicada que se sustenta en alto grado en conceptos económicos, concluye Salazar.

La definición anterior está relacionada a la gestión que todo administrador, gerente o responsable de las finanzas debe hacer sobre los aspectos económicos de una compañía.

La administración de las decisiones de inversión, operación y financiamiento de una compañía a diferencia de la contabilidad se base en el análisis de los flujos de efectivo y por lo tanto el análisis de estos últimos se vuelve de una magnitud tan importante para toda empresa; sin embargo muchas veces las empresas se limitan de realizar una planificación financiera que les permita conocer en todo momento la capacidad de generar flujos de efectivo.

2.3 Principios básicos de la administración financiera

La importancia de implementar y establecer principios de administración financiera en las empresas radica en que estos ayudan a administrar el dinero con mayor eficacia, por lo que se traduce en un ordenamiento fundamentado en prácticas que apoyan al constante monitoreo y

medición de los recursos de la compañía, así como lo indica Scott y Eugene(2008) por lo general a los directivos de las grandes corporaciones se les alienta para que actúen en el mejor interés de los accionistas, en este sentido es indispensable basar sus decisiones tomando en consideración criterios técnicos de administración financiera.

La forma en que las empresas puedan fortalecer estos principios, facilitará el proceso de toma de decisiones de manera especializada y podrá establecer estrategias para mitigar riesgos identificables; por ejemplo tal como lo indica Ross (2012) uno de los principios más importantes de las finanzas es que es preferible recibir flujos de efectivo más temprano que tarde. Un dólar recibido hoy vale más que un dólar recibido dentro de un año.

2.3.1 Grandes decisiones de la administración financiera

Toda entidad independientemente del rubro a que se dedica pasa por tomar las decisiones importantes de cuánto debe invertir en el rubro principal, ya sea éste en inventarios, cuánto financiamiento puede cubrir a sus clientes mediante el crédito. Así mismo debe considerar cuánto debe financiar sus operaciones con deuda, la cual no ponga en riesgo su negocio. Todo esto está relacionado con la toma de decisiones, las cuales para Román (2012) éstas tienen por objeto elegir la mejor alternativa relevante para la solución de problemas en la empresa y para el logro de objetivos preestablecidos, en condiciones de certidumbre, riesgo, conflicto o incertidumbre.

En ese sentido, las decisiones pueden ser:

2.3.1.1 Decisiones de operación e indicadores financieros

La administración financiera se enfoca en entender la gestión del capital de trabajo neto y el equilibrio entre rentabilidad y riesgo. Gitman (2007) afirma que “Un estudio de empresas Fortune 1000 descubrió que más de un tercio del tiempo se dedica a la supervisión de activos corrientes y alrededor de una cuarta parte se dedica a los pasivos corrientes” (p. 511).

En este sentido, la manera en que las empresas realizan sus mediciones de desempeño es a través de los indicadores o razones financieras de los cuales podemos resaltar:

- a) Razones de liquidez las cuales miden la capacidad de la empresa de cumplir en el corto plazo con sus obligaciones, en otras palabras la facilidad con la que puedan pagar sus deudas. Entre estas podemos mencionar la liquidez corriente, la prueba acida y el capital de trabajo neto.
- b) Razones de Actividad que son utilizados para medir la rapidez con la que diversas cuentas o inversiones pueden convertirse en ventas o dinero en efectivo. Entre éstas podemos citar la rotación de cuentas por cobrar, rotación de inventarios, período promedio de cobro, ciclo de efectivo.

2.3.1.2 Decisiones de inversión y métodos de evaluación financiera

La administración financiera también tiene un campo de acción relacionado con las decisiones de inversión por tal motivo es importante identificar que los estados financieros deben ser la base para tomar decisiones apropiadas. En este sentido se debe reconocer que no solo los datos históricos son relevantes sino también las proyecciones son elementales para soportar mejor las decisiones de inversión, tomando en consideración diferentes métodos de evaluación tales como: la Tasa Interna de Retorno (TIR) y El Valor Actual Neto (VAN),

2.3.1.3 Decisiones de financiamiento

Un área de vital importancia para la administración financiera son las decisiones de financiamiento que se deben tomar con el propósito de hacer llegar los recursos necesarios para enfrentar sus decisiones de operación e inversión. En este contexto un aspecto que se debe evaluar es el enfoque de la estructura financiera que mantienen las empresas familiares y con lo cual deben hacerle frente a sus operaciones de negocio a lo largo del tiempo.

Un parámetro útil para medir esta capacidad para financiarse son las razones de endeudamiento, es decir el monto de dinero de terceros que se utiliza en la empresa para generar utilidades. Dentro de estos podemos citar el índice de endeudamiento, el índice de cobertura de pagos fijos, entre otros.

Una empresa puede elegir entre financiar sus necesidades para impulsar proyectos con fondos propios, con terceros (préstamos bancarios) o un financiamiento externo de capital, que puede implicar la aceptación de nuevos socios y traducirse en tener menor control de la compañía y una reducción en la participación neta en el mercado.

2.3.1.4 Medidas de rentabilidad en las empresas.

Otra decisión importante para la administración financiera consiste en permitir a los analistas evaluar las utilidades de la compañía respecto a un nivel determinado de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios.

Sin utilidades, una compañía no podría atraer capital externo. Los dueños, los acreedores y la administración prestan mucha atención al incremento de las utilidades debido a la gran importancia que el mercado otorga a las ganancias.

Existen muchos indicadores o razones que miden este desempeño en las empresas, sin embargo podemos resumir en: Margen de utilidad bruta (MB) y Margen de utilidad operativa (UN), Margen por acción, Rendimiento sobre los Activos o Return On Asset (ROA) y Rendimiento sobre el capital o Return On Equite (ROE).

2.3.1.5 Retorno de capital y flujos de efectivo.

Finalmente el retorno sobre el capital invertido como una medida de la eficiencia de una empresa para convertir el capital de los inversores en ganancias es una decisión de la administración financiera importante para saber seleccionar los mejores proyectos para una organización. En este sentido una empresa que genere continuamente retorno sobre el capital invertido de 10 % a 15 % es muy buena para devolver el dinero invertido a sus accionistas, sin embargo cada empresa y cada accionista establece los requerimientos de retorno de capital deseados, dado los costos de oportunidad en un portafolio de inversiones.

Por lo que, en la actualidad, no solo se evalúa en las empresas el retorno del capital visto desde el punto de vista de utilidades, sino también se mide la capacidad de las compañías de generar flujos de efectivo que permitan impulsar los proyectos de la empresa y realizar pagos sin mayores problemas, incluso el pago de dividendos.

Adicionalmente, la Utilidad antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones o Earn Before Interes, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA) y el

flujo libre de caja son otros parámetros generalmente utilizados para evaluar esta capacidad de generar efectivo en las compañías.

2.4 Empresas familiares, concepto, entorno y características

En el contexto de este estudio, se abordará específicamente las empresas familiares, por lo que es necesario conocer su concepto, definir su entorno y sus características.

2.4.1 Concepto de familia

La familia es un grupo de personas unidas por el parentesco, es la organización más importante de las que puede pertenecer el hombre. Ésta unión se puede conformar por vínculos consanguíneos o por un vínculo constituido y reconocido legal y socialmente, como es el matrimonio o la adopción.

Dada la definición de familia, se observa que la razón principal de la estructura administrativa que adoptan las empresas familiares proviene precisamente de estos lazos o vínculos consanguíneos los cuales sustentan la confianza y el compromiso de este tipo de compañías aun cuando en muchos casos adolezcan de los elementos técnicos y la preparación adecuada para desempeñar los roles que se les asignan a los integrante.

2.4.2 Historia de la empresa familiar

Las familias son las compañías más antiguas, en El Reino Unido por ejemplo existe la asociación empresarial más exclusiva del mundo, según la cual una revista de KPMG, externa que para que una compañía sea aspirante a socio tiene que tener por lo menos 300 años de

historia y poseer a la fecha vínculos con los descendientes o estar bajo la misma administración familiar durante al menos 50 años. Otras asociaciones similares también poseen ese mismo propósito de albergar empresas con una historia de familia a lo largo del tiempo

2.4.3. Las empresas familiares

Aun cuando no exista un modelo único de empresas familiares ya que estas pueden ser negocios pequeños, medianos o grandes, académicos de la universidad de Évora identificaron en un artículo publicado en el 2014, un aproximado de 200 definiciones diferentes de la empresa familiar, Uno de los más destacados se puede rescatar que “son organizaciones comerciales en las cuales la toma de decisiones la ejerce uno o varios de sus miembros capaces de influir lo suficiente para controlarlas”. Estas empresas mantienen como parte de su visión estratégica que las siguientes generaciones le den continuidad llevando las riendas de esta.

Así mismo el artículo mencionado en el párrafo anterior señala que a lo largo de los últimos 20 años diferentes estudios se han enfocado en analizar los elementos diferenciadores que definen a las empresas familiares y se ha logrado poner en evidencia que el 11% de los factores de éxito de estas corresponde a la planificación a largo plazo entre otros como la agilidad, estabilidad, políticas de recursos humanos, responsabilidad social y alta calidad, así mismo dentro de los retos más importantes que tienen estas compañías está el aumento de tamaño con el 24% de otros que se identificaron tales como el profesionalismo, la continuidad, la innovación y la internacionalización.

Para Guzmán (2013), en su libro Familia y Empresa Familiar: Un caso de éxito en la intersección de estas instituciones el estudio de este tipo de organizaciones reviste cada vez mayor importancia. Hace algunas décadas el tema era muy poco atendido por investigadores y

consultores ya que se consideraba como un tipo de compañías poco profesional, hoy en día estos entes están mucho mejor organizados en los diferentes aspectos sociales, económicos y administrativos.

2.4.4 La administración financiera en las empresas familiares.

Las empresas familiares no son corporaciones por lo que el control está en las manos de una familia, normalmente está cerrada a los inversionistas y al mercado. Una característica bien identificable es que sus dueños la administran, aunque no necesariamente es una regla, pero suele suceder que los diferentes miembros de la familia están al frente de los negocios, no hay separación entre administración y propiedad.

También, estudios recientes sobre empresas familiares exitosas concluyen que uno de los secretos de la longevidad de estas organizaciones es, entre otros, la prudencia financiera.

En ese sentido, Alvaro Vilaseca en su documento de investigación, verifica que los niveles de endeudamiento de estas organizaciones pueden incrementarse en forma significativa hasta que alcancen niveles habitualmente considerados razonables, por lo que en su estudio anima a las empresas a mejorar su ratio de endeudamiento. Otro elemento importante es que llega a la conclusión que la tendencia en la mayoría de empresas familiares, tanto en su estructura, sus políticas financieras y sus resultados económicos es a disminuir el nivel de deuda ya que el 90.91% de las empresas encuestadas contestó que tienen como objetivo a mediano plazo no tener deuda, así mismo el 58.18% contestó que su objetivo a mediano plazo es disminuir el nivel de endeudamiento.

Por otra parte el estudio conjunto entre el centro académico: Instituto para la empresa Familiar y Banca March en España investigó la relación entre la empresa familiar y la creación de valor, este estudio concluyó que un total de 2.423 compañías cotizadas europeas crearon más valor en el período de años del 2001 al 2010 que las corporaciones no familiares, así mismo este estudio encontró resultados tales como:

- a) Tienen un riesgo de mercado inferior frente a las corporaciones no familiares
- b) Ofrecen mayor rentabilidad superior frente a otras cuando son cotizadas y han implantado prácticas avanzadas en materia de gobierno corporativo.

2.5 Condiciones que caracterizan a una empresa familiar

Según el Instituto de la empresa familiar español, estas organizaciones, en su identidad, presenta las mismas características que cualquier otra compañía tales como:

- a. **Propiedad Accionaria:** La propiedad de las acciones con derecho a voto es de una persona o varias personas de la familia como sus esposas, padres, hijos o herederos directos del hijo o hijos
- b. **Control:** La mayoría de los votos puede ser directa o indirecta
- c. **Gobierno:** La participación en la gestión o en la toma de decisiones importantes para la compañía recae sobre un miembro o varios de la familia
- d. **Derecho de voto:** según el instituto de familia español a las compañías cotizadas se les aplica este concepto si su fundador o un familiar posee el 25% de las acciones con derecho a voto.

2.6 Otras características particulares de las empresas familiares

Otro estudio realizado por el Instituto de la Empresa Familiar bajo la dirección de la firma de auditoría KPMG, en España y publicado el año 2015 con el título de “Una visión de la empresa familiar excelente”, señala las siguientes características particulares de las empresas familiares:

- a. **Visión de Largo Plazo:** Los propietarios de las empresas familiares aspiran a mantener el capital de la compañía a largo plazo; no por un tiempo corto y se sienten comprometidos de su futuro y el de su familia relacionada con la empresa.
- b. **Compromiso con su territorio:** la empresa familiar participa directamente en el equilibrio y cohesión gestionando profesionalmente con sus empleados y la comunidad donde opera su empresa.
- c. **Espíritu emprendedor y orgullo de pertenencia:** el espíritu emprendedor es característico del fundador de la empresa familiar, aunque entiende que el espíritu emprendedor no es un rasgo hereditario es importante que se mantenga a lo largo del tiempo para la longevidad de estas compañías. Así mismo el sentimiento de pertenencia le da un carácter que influye de forma positiva en este tipo de empresas.
- d. **Prudencia y reinversión de beneficios:** Los propietarios de las empresas familiares conocen muy bien que los beneficios de estas se deben reinvertir en las épocas de bonanzas como un elemento clave de la supervivencia a largo plazo. Esto quiere decir que dentro de su modelo de negocio hay preferencia por la financiación propia frente al endeudamiento, como resultado el ratio de distribución de dividendos en este tipo de compañías suele ser inferior al ratio de las empresas que no lo son.

- e. **Gobierno corporativo:** las empresas familiares poseen un modelo de gobierno corporativo basado en la confianza por lo que éste es más robusto disminuyendo el problema de agencia al que se presenta en las empresas no familiares.
- f. **Compromiso social:** según los resultados del estudio realizado por el instituto de la familia la responsabilidad social en este tipo de organizaciones se refleja en las acciones sociales que desarrollan estas empresas, en los valores, compromisos éticos, calidad de las relaciones establecidas con los empleados y una propensión a la filantropía que hasta cierto punto se refleja en los beneficios a los familiares de los empleados.

CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA.

3.1 Tipo de estudio

Para realizar el presente estudio se enfocó la metodología cuantitativa dado que se ha planteado una hipótesis la cual se sometió a prueba. Para ello se diseñó un instrumento de recolección de datos conocido como cuestionario de opción múltiple con el propósito de interpretar la medición de las variables definidas. Así mismo se realizó un estudio inferencial que permitió conocer las características de la población objeto de estudio. El tipo de estudio fue aplicado, ya que permitió conocer si las empresas familiares realizan sus decisiones tomando en cuenta los principios básicos de la teoría sobre la administración financiera. Fue de tipo transversal, porque el estudio se realizó enfocado a la situación actual de las compañías, es decir en el periodo correspondiente al ejercicio fiscal de 2018.

3.2 Población, muestra y muestreo

Las compañías sujetas de análisis fueron las empresas familiares que se encuentran operando, ubicadas en el departamento de San Salvador y además están agremiadas a la Asociación Salvadoreña de Industriales (ASI).

Según información proporcionada por la ASI, a la fecha del estudio, existían 362 empresas afiliadas a la gremial de las cuales después de validar sus características en conjunto con la Gerencia de Inteligencia de Negocios de dicha institución se determinó que 67 de ellas cumplen la característica más importante que las clasifica como empresa familiar; esta

característica es que uno o más miembros de una misma familia están al frente de los negocios de la sociedad y tienen participación mayoritaria en el capital accionario.

Para determinar la muestra se utilizó la siguiente fórmula

$$n = \frac{Z^2 P Q N}{(N - 1)e^2 + Z^2 P Q} = \frac{1.65^2 * 0.5 * 0.5 * 67}{(67 - 1) * 0.1^2 + 1.65^2 * 0.5 * 0.5} = 34 \text{ empresas}$$

Donde:

N= 67 empresas familiares

P =0.5 (probabilidad de éxito)

Q=0.5 (probabilidad de fracaso)

e=10% (margen de error)

Nivel de confianza = 90%, el cual Z=1.65

De las 67 empresas se seleccionaron de forma aleatoria 34 a quienes se les envió un correo electrónico adjuntando el cuestionario dirigido al contacto más importante e idóneo para contestar, dentro de ellos están: el Presidente, Gerente General, El Gerente Financiero y Gerente Administrativo.

3.3 Criterios de inclusión

Los criterios de inclusión que se tomaron para el estudio fue:

- Que las unidades de análisis estén de acuerdo con la estructura de una empresa familiar.

- Tener un contacto importante así como su correo electrónico para el envío del cuestionario.
- Que la compañía esté operando en la actualidad.

3.4 Criterios de exclusión

Los criterios que se tomaron en cuenta para excluir los sujetos de la investigación fueron:

- Que el instrumento de recolección de información se envíe y no sea devuelto.
- Que el cuestionario lo devuelvan en forma incompleta.
- Que sus características de operación no correspondan a la empresa familiar.
- Que la información sea llenada por personal no idóneo del área de finanzas.
- Empresas en proceso de liquidación.

3.5 Técnica e instrumento de recolección de datos

En el presente estudio se obtuvo información suficiente que permitió realizar un adecuado análisis de la información de las compañías familiares, utilizando como técnica para el levantamiento de datos la encuesta, dado que la muestra que se tomó facilitó la obtención y la colaboración de los sujetos de análisis.

El instrumento que se usó fue el cuestionario denominado **“LA ADMINISTRACION FINANCIERA Y LOS PRINCIPIOS BASICOS PARA LA TOMA DE DECISIONES EN LAS EMPRESAS FAMILIARES”**, el cual está compuesto de 14 preguntas de opción múltiple,

las cuales fueron útiles para dar respuesta a las preguntas de investigación y que puede consultarse en el Anexo 1.

3.6 Procedimiento

El mecanismo utilizado para seleccionar los encuestados fue el siguiente:

- a. Se le envió un correo electrónico al contacto más idóneo dentro de la compañía.
- b. Se le dio una introducción del motivo de dicho correo electrónico, a través de una carta dirigida por el Director de la Maestría, a los empresarios miembros de la ASI.
- c. Se le proporcionó el link para acceder y completar la encuesta.
- d. Adicionalmente al correo electrónico se le hicieron llamadas a cada contacto a quien se le envió el correo para dar seguimiento y gestionar su pronta respuesta.
- e. Se les proporcionó dos semanas para contestar el cuestionario.
- f. Después de dos semanas se hizo corte y se hizo el recuento del número de empresas que correspondieron.
- g. Una vez se tuvo debidamente llenas las encuestas, se vació la información y se procedió al análisis cuantitativo de los datos por medio de la hoja electrónica de Excel y el uso de tablas dinámicas para el resumen de los resultados así como gráficos para facilitar su representación porcentual y así facilitar el análisis e interpretación de los datos.

CAPITULO 4: ANALISIS DE DATOS

El presente capítulo describe los resultados obtenidos en el estudio de las empresas familiares en relación a si estas aplican en sus decisiones financieras los principios básicos de la administración financiera realizado como se explicó en el capítulo 3 por medio de un cuestionario de selección múltiple para brindar respuestas a las preguntas de investigación definidas en el capítulo 1 de este documento.

4.1 Desarrollo de los resultados

1- Tamaño de las Empresas encuestadas:

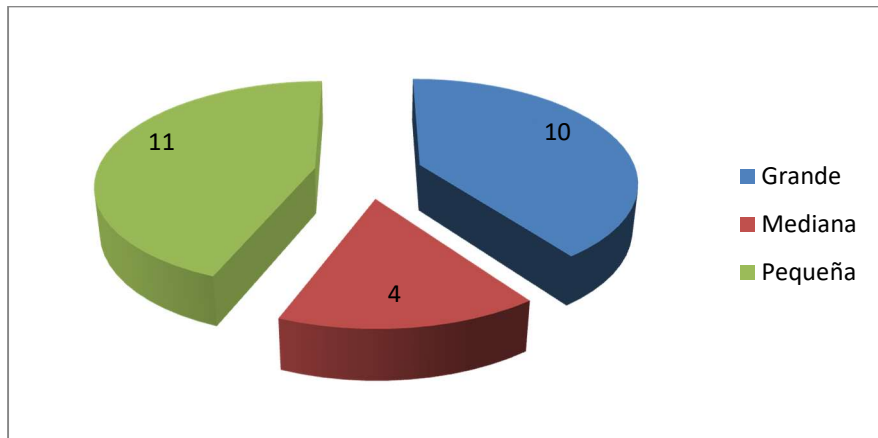


Figura 1 Tamaño de las Empresas Familiares. Fuente propia

Como resultado de la encuesta realizada, se identifica la participación de 10 de 25 grandes empresas, y 4 son medianas empresas determinadas tanto por su número de empleados como por el volumen de sus operaciones. Para el estudio, el 56% (14/25) de las empresas encuestadas tiene un nivel de operación que puede considerarse como una organización estratégica. Esto

permitirá tener un enfoque más técnico de los aspectos financieros considerados en el presente estudio. Solo un 11 son pequeñas empresas.

2- Tipo de operación:

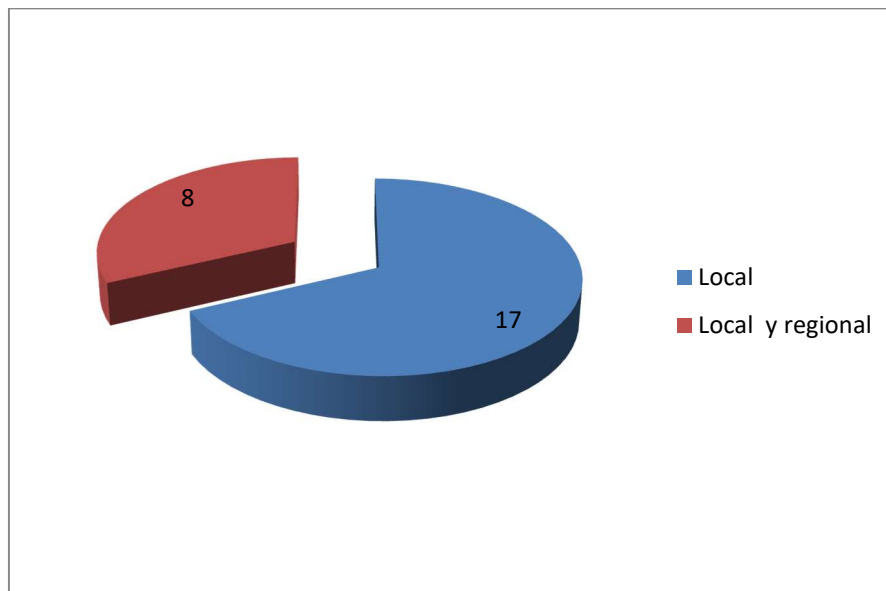


Figura 2 Tipo de operación en las Empresas Familiares. Fuente propia

De las empresas encuestadas, se identifica en su mayoría, es decir un 68% (17 de 25) de las empresas mantienen únicamente operación local en sus negocios y un 32% (8 de 25) que se expande fuera el territorio nacional. De ello se puede observar un enfoque territorialista de la visión de las empresas familiares, donde sus esfuerzos son difícilmente llevados a economías más amplias, lo que también puede estar afectado son las fuentes de financiamiento que debilitan las posibilidades de expandir los negocios tal como se puede observar en la pregunta 5, donde 14 de 25 utiliza financiamiento para tal fin. Sin embargo es la segunda opción para recurrir a un financiamiento, ya que éste es más utilizado para solventar situaciones de iliquidez que pueden surgir momentáneamente.

3- Años de operar:

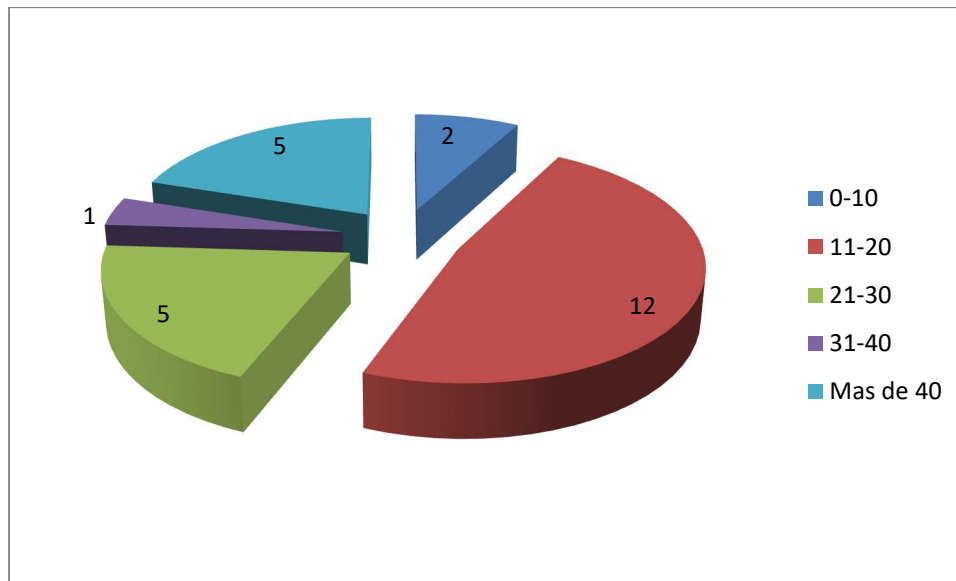


Figura 3 Años de operación de las Empresas encuestadas. Fuente propia

La etapa donde se concentra el mayor porcentaje de empresas encuestadas es entre 11 y 20 años de operar con 12 de 25 y en total 23 de 25 ha superado la fase de iniciación. Esto denota un grado de madurez en su etapa de superar los obstáculos que se deben afrontar en toda apertura de negocios. Las operaciones en esta etapa son más estables y ordenadas por lo que otros retos se deben afrontar.

6 de 25 empresas tienen más de 30 años operando, en la cual la adaptación a nuevos mercados y al comportamiento de los nuevos consumidores es un factor fundamental para sostener en el tiempo las operaciones, así como la fase de sucesión generacional en el mando de la compañía presentan nuevos desafíos por explorar lo cual se puede confirmar en la pregunta 18, donde se observa 16 de 25 empresas realizando actividades de entrenamiento a hijos para un cambio generacional

4- ¿Cuáles de las siguientes jefaturas están ocupadas por la familia propietaria del negocio?

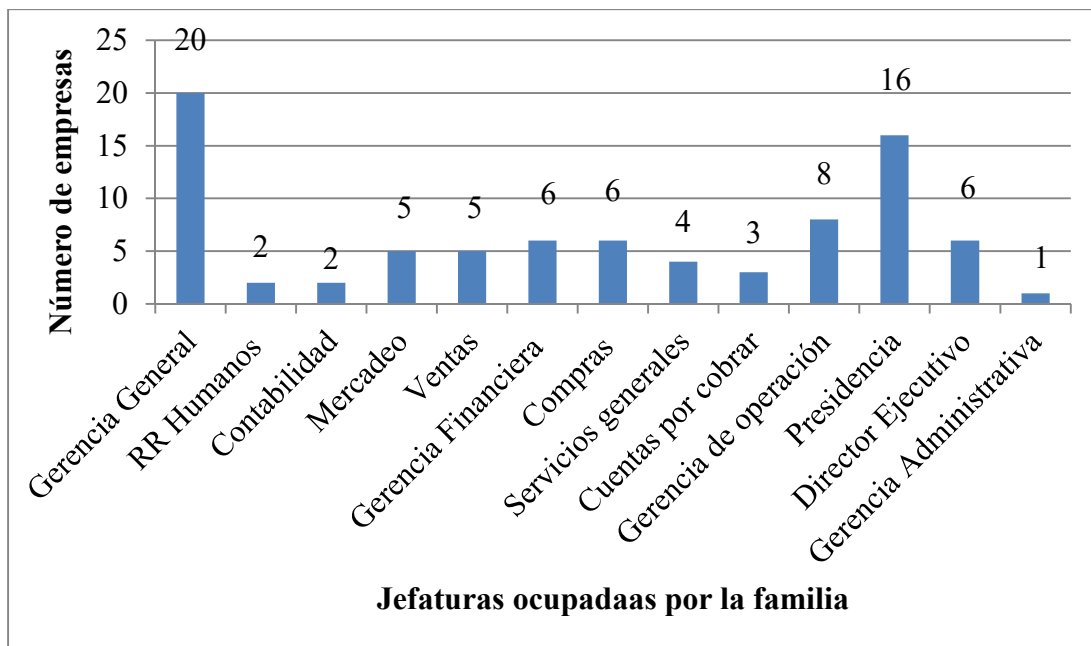


Figura 4 Jefaturas ocupadas por Familia Propietaria del Negocio. Fuente propia

Según los encuestados, las empresas familiares identifican como un elemento de control del negocio ocupar los puestos más importantes de la alta dirección, como lo son la Gerencia General (20 de 25 empresas) y la Presidencia (16 de 25).

Los puestos de mandos medios como Gerencia Financiera, Compras, Ventas, Mercadeo, Gerencia de operación, únicamente entre 5 y 7 de 25 empresas lo realizan, aun cuando estos se establecen como un mecanismo para ejercer control de las operaciones.

Esto puede confirmarse en la pregunta 5, como las empresas establecen políticas en cada área para ejercer control mediante el cumplimiento de los lineamientos estipulados.

5- En su empresa ¿Están claramente definidas las siguientes políticas para el manejo de las finanzas?

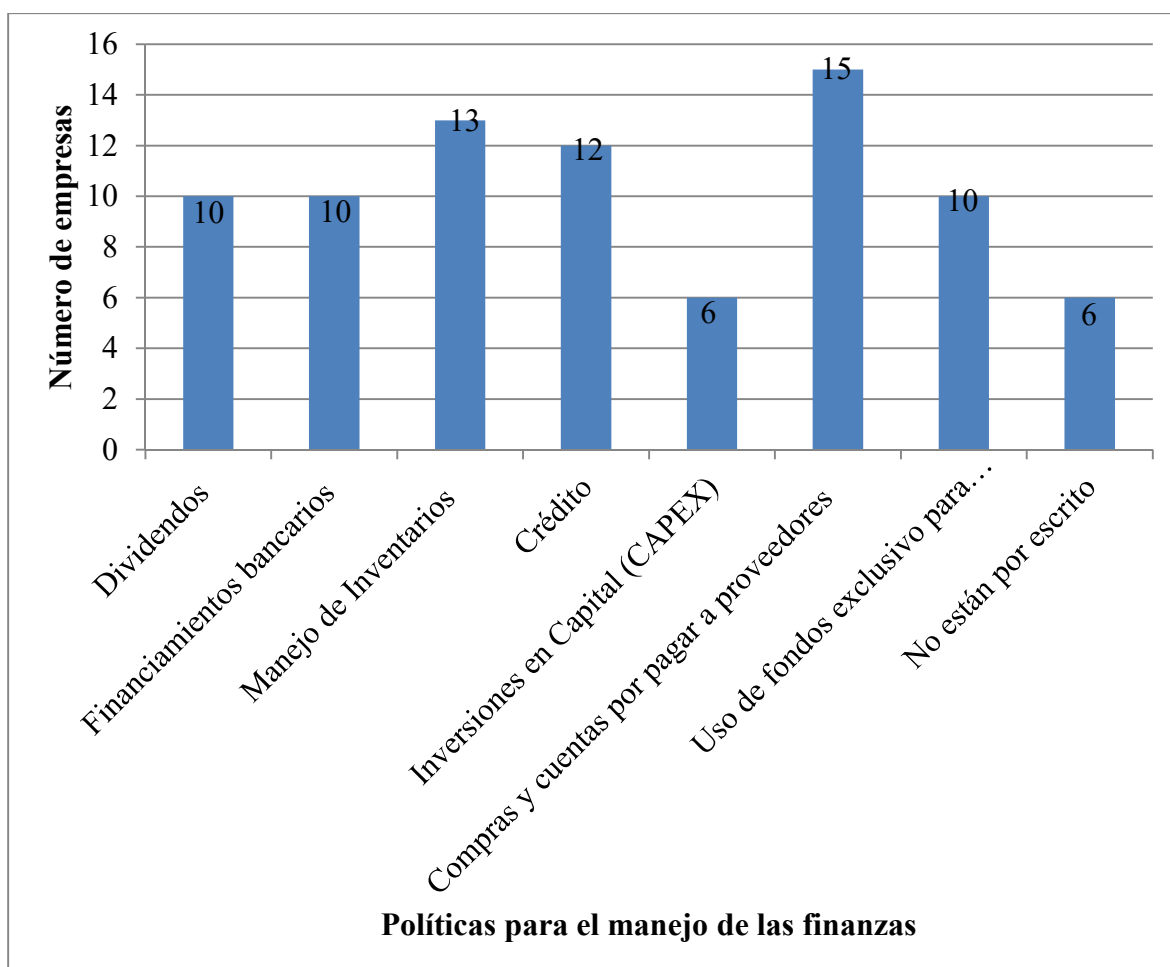


Figura 5 Políticas definidas para el manejo de las Finanzas. Fuente propia

Según los encuestados, el 19 de 25 de las empresas cuenta con políticas por escrito para el manejo de las finanzas, las cuales ha definido la administración y resulta congruente dado que las empresas centran su atención mayormente en tomar el control de gerencia general y presidencia según los resultados de la figura 4 (20 de 25 y 16 de 25 respectivamente), por lo que el resto de áreas las monitorean mediante el cumplimiento de las políticas establecidas.

Las áreas que cuentan con mayor atención son: compras y cuentas por pagar a proveedores, manejo de inventarios, y políticas de crédito, lo cual responde al enfoque de administrar y centrar los esfuerzos al giro de su negocio. Las políticas relacionadas con dividendos, financiamientos bancarios, inversiones en capital y el uso de fondos quedan relegadas a un segundo plano, lo cual puede ser un indicio que la planeación estratégica se limita únicamente a lo cotidiano de sus operaciones, sin incorporar un esquema que conlleve a una maximización del valor de su empresa mediante de una estrategia a largo plazo. Como registro importante se identificó que únicamente el 6 de 25 de las encuestadas no tienen políticas por escrito.

6- ¿Qué aspectos incluye la política de dividendos?

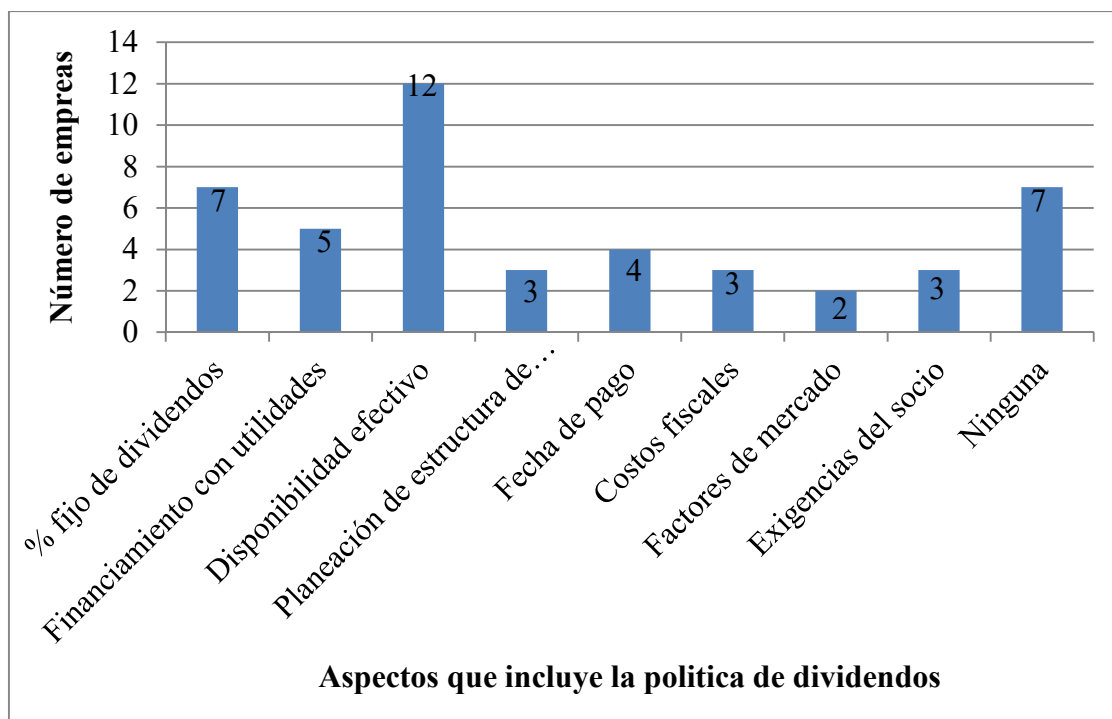


Figura 6 Aspectos que incluye la política de dividendos. Fuente propia

En relación a la política de dividendos, las empresas familiares consideran como elemento determinante la disponibilidad de efectivo con 12 de 25 de las encuestadas, lo cual contrastado con las 10 de 25 que cuentan con una política de dividendos por escrito obtenido en la pregunta 5, se puede decir que algunas empresas aun cuando no tienen la política formalizada en papel, lo consideran como factor determinante dado que no se tiene una certeza de la planificación de los flujos de fondos con los que la compañía opera en el transcurso del año.

Otras consideraciones realizadas se basan en un porcentaje fijo de dividendos, que por lo general se definen en 50% repartir y 50% capitalizar. Del total, 7 de 25 compañías no considera ningún aspecto en su política de dividendos, lo cual puede dejar en evidencia la necesidad de una gestión financiera que garantice las retribuciones económicas que cada inversionista espera de sus capitales, aun cuando se analiza empresas familiares.

Así mismo puede identificarse que aspectos como la planeación de la estructura de capital, costos fiscales y los factores del mercado son poco considerados en las empresas familiares en sus políticas de dividendos, los cuales pueden maximizar los rendimientos requeridos por el inversionista.

7- ¿Cuáles proyecciones se incluyen en el proceso de planificación financiera?

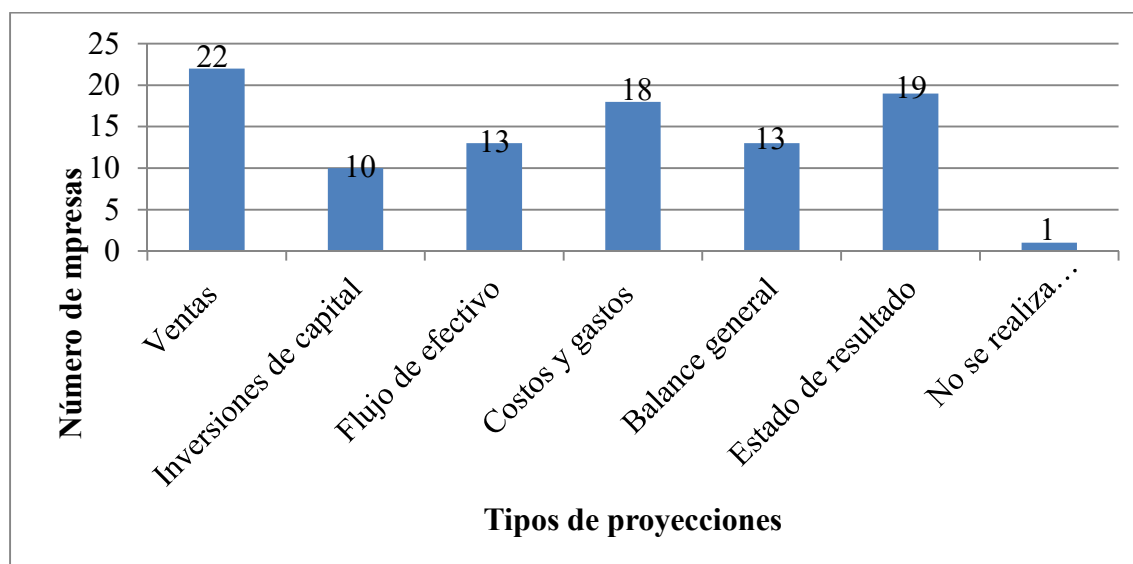


Figura 7 Proyecciones incluidas en el proceso de planificación financiera. Fuente propia

Dentro del proceso de planificación financiera, 22 de 25 empresas familiares consideran importante los pronósticos de ventas, lo cual responde a las expectativas de crecimiento y abastecimiento de sus operaciones. Esto se refuerza con la importancia de la estimación de los resultados en el futuro, ya que 19 y 18 de 25 realizan Estados de resultados así como Costos y Gastos proyectados respectivamente. Esto es significativo en el sentido que se requiere tener una directriz y un punto objetivo para realizar los esfuerzos empresariales.

Resulta importante resaltar que solo el 10 de 25 empresas proyecta sus inversiones de capital y 13 de 25 sus Flujos de Efectivo y su Balance General con lo cual otorga menos importancia a mecanismos con los cuales puede fortalecer el logro de sus objetivos. En la actualidad se le otorga más importancia a la generación de flujos de efectivo lo cual las empresas familiares están dejando de lado.

Otro elemento que debe considerarse y como se verá en la pregunta 14, 17 de 25 empresas presupuestan sus inversiones de capital a 1-3 años, y el 3 de 25 no hace estas planificaciones, por lo que denota cierto grado de visión a corto plazo y que en materia financiera la planeación a largo plazo traza una directriz para el trabajo corporativo.

8- Las fuentes de financiamiento que utiliza su empresa provienen de

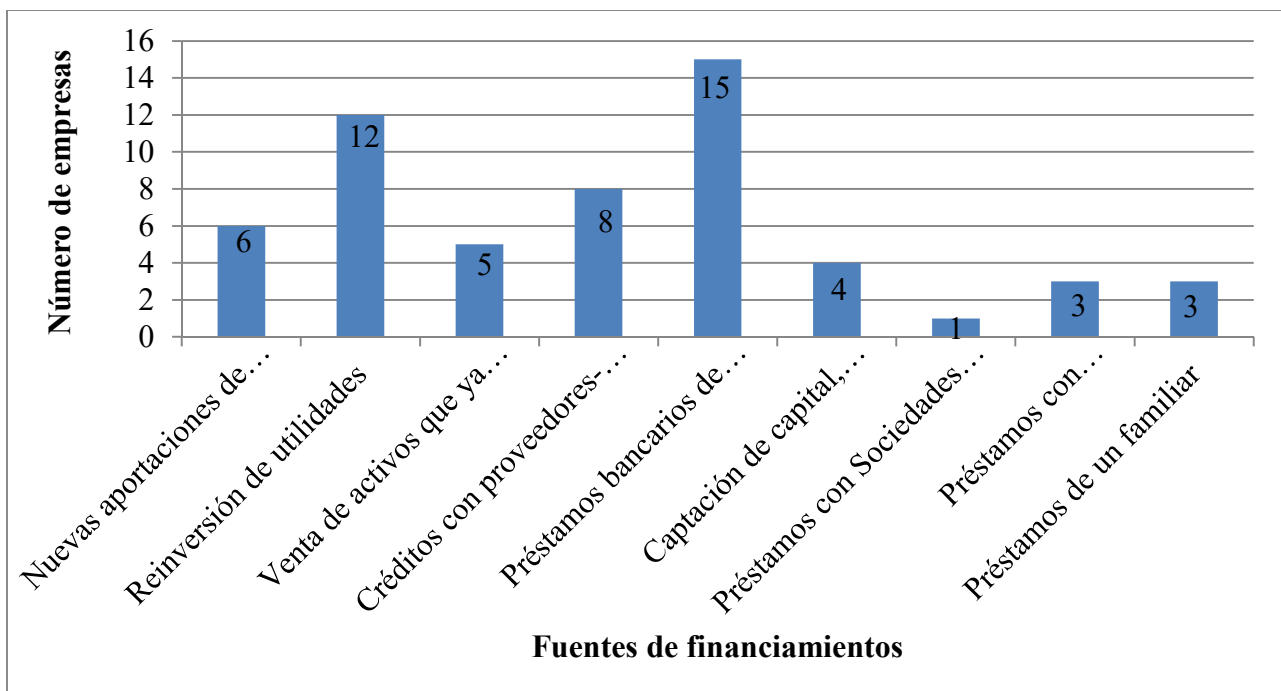


Figura 8 Fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas familiares. Fuente propia

Tal como se estableció en los antecedentes del capítulo 1 en el presente documento, las empresas familiares comúnmente son conocidas por tener aversión al financiamiento externo; sin embargo, según los encuestados, 15 de 25 empresas recurren a préstamos bancarios a corto y largo plazo para financiar sus operaciones, lo cual resulta comprensible dado el bajo costo

financiero que representa en el sistema bancario. La segunda opción de financiamiento es la reinversión de las utilidades con 12 de 25. Estos resultados coinciden con los obtenidos en la pregunta 10, ya que también el 15 de 25 empresas utiliza el índice de endeudamiento para medir su nivel de financiamiento y probablemente regular así la capacidad de compromiso y pago de la compañía.

Otras opciones de financiamiento son poco utilizadas tales como: nuevas aportaciones de los socios, préstamos en instituciones cooperativas o créditos con proveedores aun cuando éstos no generan un costo financiero, las cuales no sobrepasan de 8 de 25 de las empresas que utilizan esos medios.

9- ¿Cuál es el objetivo de recurrir a una fuente de financiamiento externo?

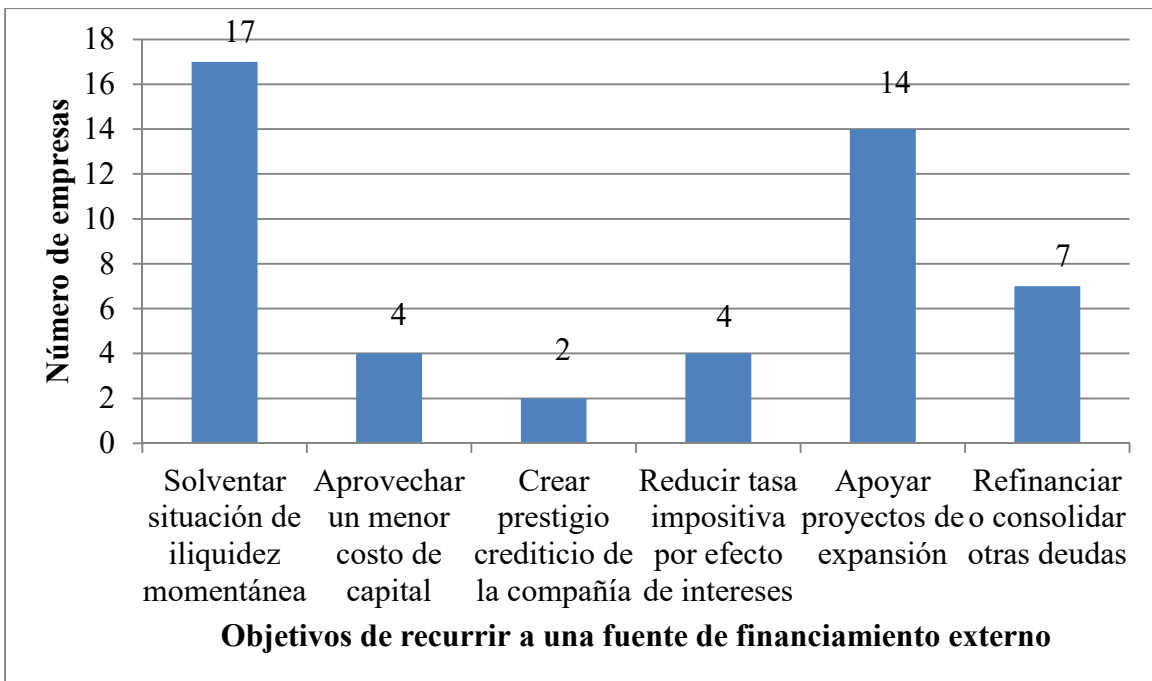


Figura 9 Objetivos de recurrir a fuentes de financiamiento externo. Fuente propia

Según las empresas encuestadas, el principal motivo por el que se recurre a una fuente de financiamiento es solventar situaciones de iliquidez momentánea, con 17 de 25 empresas. Esto denota la necesidad de una planificación adecuada de los flujos de efectivo para identificar los requerimientos de fondos con anticipación y poder optar por los menores costos financieros.

La segunda razón por la que se recurre al financiamiento es el apoyo de proyectos de expansión lo cual genera una expectativa de crecimiento y mejores posibilidades de rendimientos futuros para los dueños.

Las empresas familiares utilizan poco estas fuentes de financiamiento como estrategia financiera, únicamente un 7 de 25 re-financia sus deudas, y solo 4 de 25 lo visualiza como una opción para reducir tasas de interés o como un escudo fiscal por la deducción de gastos asociados.

10- Para medir el nivel de financiamiento y tomar decisiones sobre este, ¿Qué indicadores utiliza?

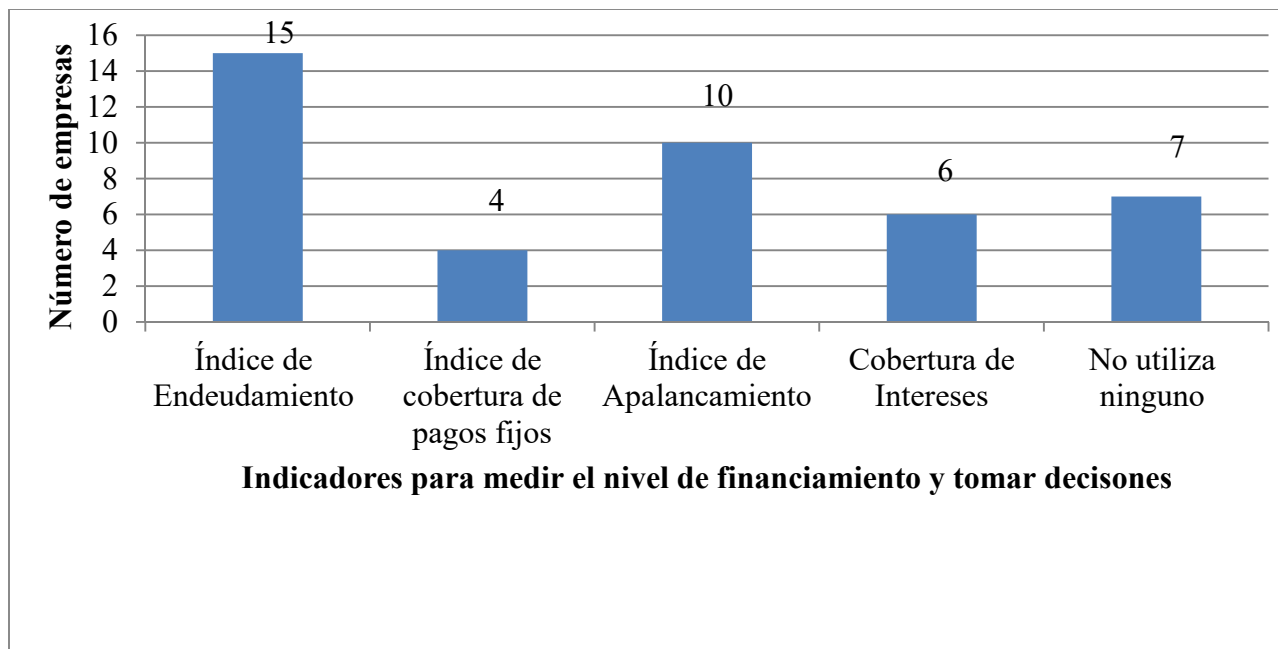


Figura 10 Indicadores para medir el nivel de financiamiento y tomar decisiones. Fuente propia

Los indicadores más utilizados para medir el nivel de financiamiento es el índice de endeudamiento, con 15 de 25 empresas que lo emplean. Esto les ayuda a medir cuánta deuda usa la empresa para financiar sus activos con relación al patrimonio neto. El segundo indicador utilizado es el índice de apalancamiento con 10 de 25.

Por otra parte 7 de 25 de las empresas no utiliza ningún indicador para medir el nivel de financiamiento, así como 4 evalúan el índice de cobertura de pagos y 7 de 25 la cobertura de intereses, lo que puede llevar a tener más compromisos de pagos de los que se pueda cubrir, así como asumir un mayor importe de intereses del que realmente pueda necesitar, dejando en desventaja las expectativas de utilidades de sus dueños. Esto coincide con los resultados de la pregunta 5, que muestran únicamente 4 de 25 empresas visualizan las fuentes de financiamiento

como una herramienta para aprovechar un menor costo de capital o reducir la tasa impositiva por efecto de deducción de los intereses.

11- ¿Qué indicadores financieros utiliza para evaluar sus actividades de operación y tomar decisiones sobre estas?

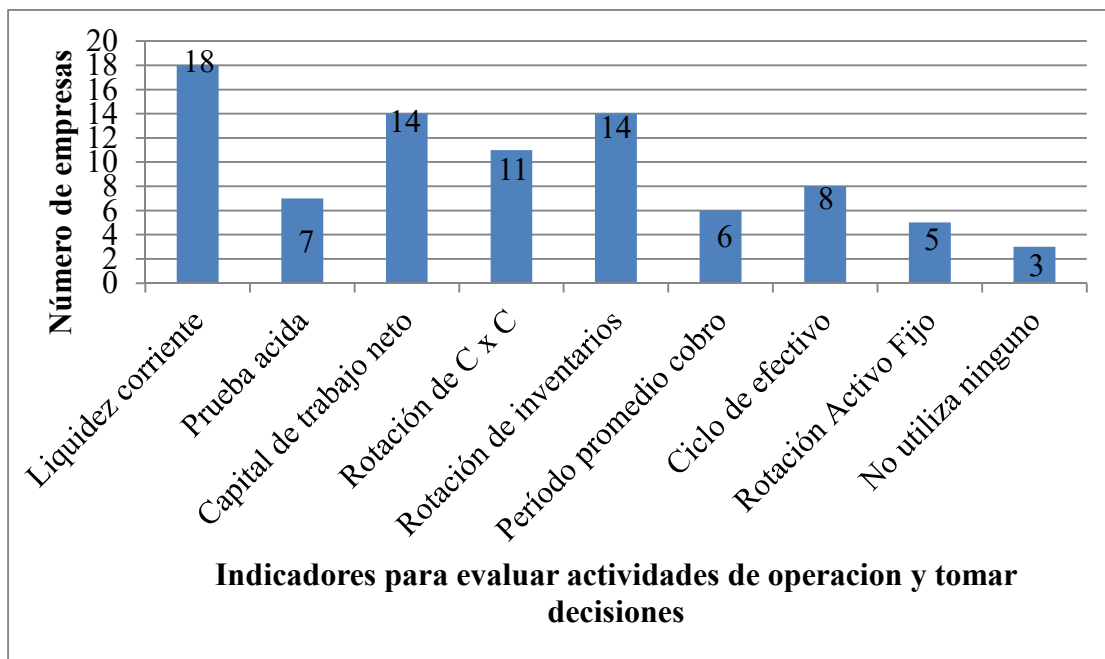


Figura 11 Indicadores para evaluar actividades de operación y tomar decisiones. Fuente propia

Las actividades de operación son evaluadas por 18 de las 25 empresas encuestadas a través del indicador de liquidez corriente, lo cual permite a las empresas un enfoque de corto plazo de cobertura de recursos disponibles ante las obligaciones inmediatas. Este hallazgo contrasta con 17 de 25 que en la pregunta 5 requieren fuentes de financiamiento para solventar situación de iliquidez momentánea y deja en evidencia la necesidad de prestar más atención a la generación de flujos de efectivo acorde a las necesidades en el tiempo requerido.

Por otro lado, 14 de 25 utiliza análisis de Capital de trabajo Neto y Rotación de inventario, con lo que evalúan el desempeño de las operaciones cotidianas y que está relacionado con los márgenes de utilidad y rentabilidad. Esto también es reforzado con los resultados obtenidos en la pregunta 15, donde el 18 de 25 empresas utiliza la utilidad neta como indicador de rentabilidad.

Finalmente, 3 de 25 de empresas indica que no utiliza ningún indicador financiero para evaluar sus actividades de operación, con lo cual se deja la posibilidad de hacer las correcciones importantes oportunamente para orientar actividades económicas en el rumbo de lograr los objetivos empresariales.

12. ¿Qué tipos de decisiones de inversiones realiza su empresa?

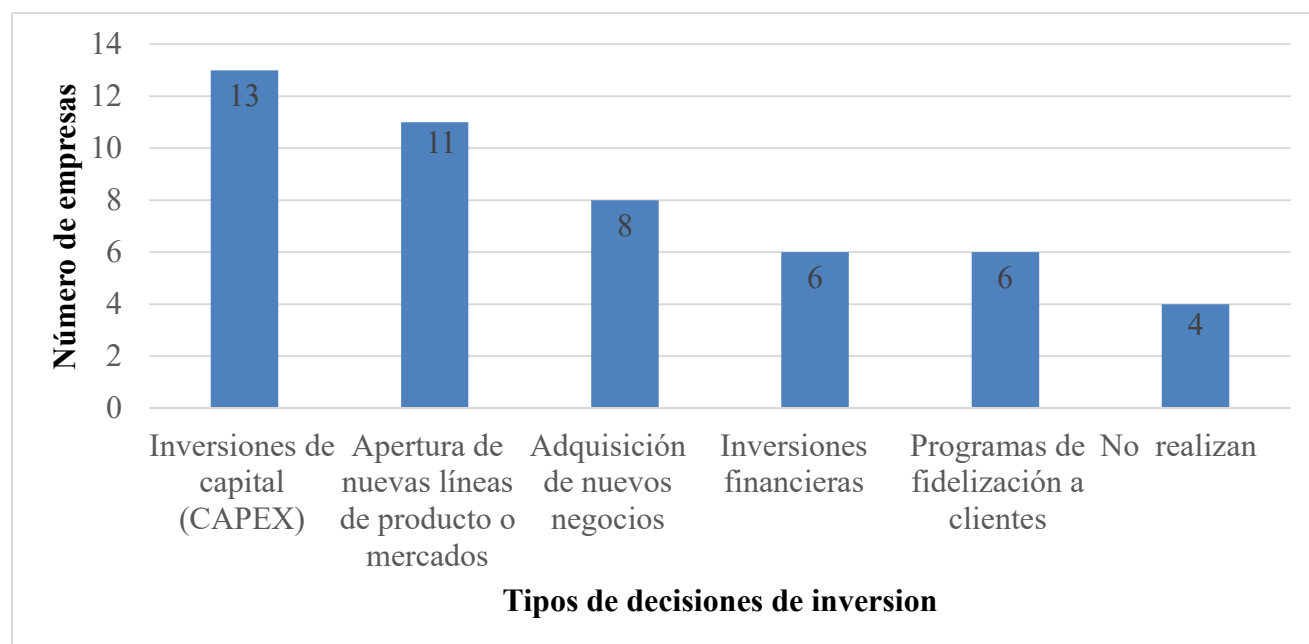


Figura 12 Decisiones de Inversión que realizan las empresas familiares. Fuente propia

Según los encuestados las decisiones de inversión más frecuentes son las relacionadas a Inversiones de Capital (CAPEX), lo que demuestra que las empresas familiares reconocen que ésta es una tarea importante para lograr el objetivo de maximizar las utilidades de sus negocios. La Apertura de nuevas líneas de productos o mercados y la adquisición de negocios o similares también es una actividad crucial para el crecimiento de los mismos.

Aun cuando las decisiones de Inversiones de Capital son las más frecuentes se puede evidenciar que estas se toman de manera pragmática ya que según la figura No. 5 solamente 6 de las 25 empresas encuestadas posee una política por escrito para las Inversiones de Capital versus las 14 empresas que declararon que sí toman este tipo de decisiones. Lo antes mencionado puede indicar que no hay un proceso ordenado de planificar, ejecutar y controlar las inversiones de Capital.

Por otra parte se puede observar que las empresas familiares tienen la oportunidad de trabajar en programas de fidelización de clientes como una estrategia de inversión ya que solamente 6 de las 25 encuestadas realizan este tipo de decisiones. Finalmente, 4 empresas contestaron que no realizan ningún tipo de inversión lo que deja en evidencia que algunas de ellas están descuidando una parte elemental del proceso de planificación financiera y dejan de asegurar el rumbo futuro de la organización.

13. ¿Qué métodos de evaluación utiliza para tomar decisiones de Inversión?

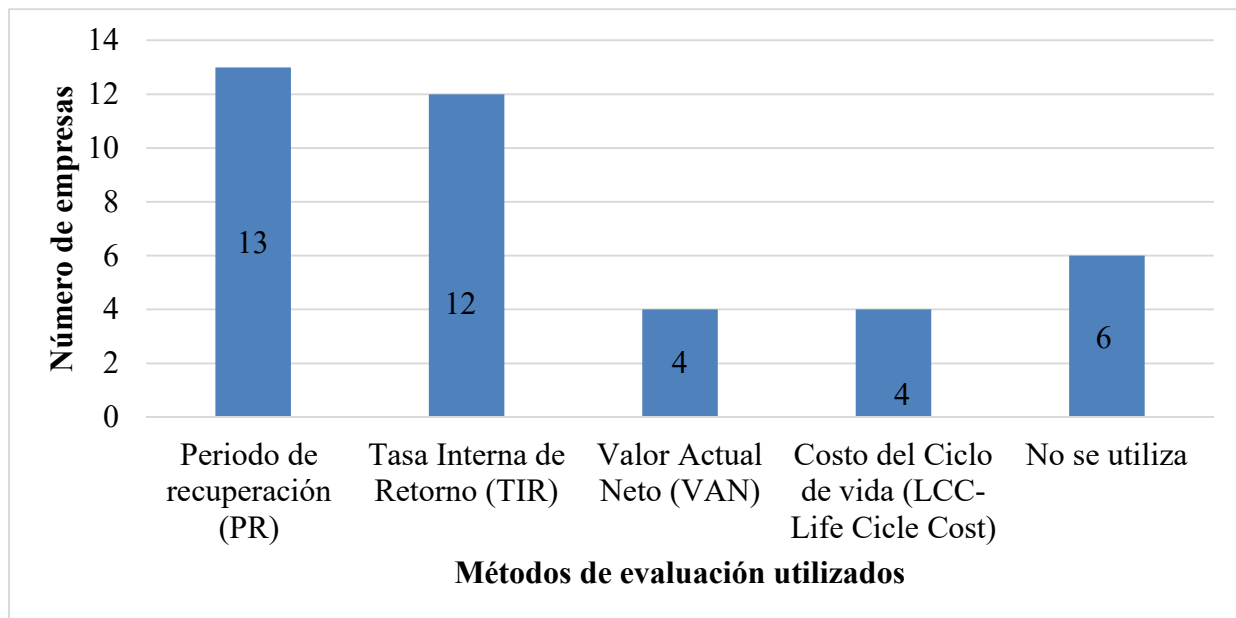


Figura 13 Métodos de evaluación para tomar decisiones de inversión. Fuente propia

De acuerdo a los datos obtenidos 13 de las 25 empresas encuestadas utiliza al menos el Período de Recuperación (PR) como un método de evaluación para sus decisiones de inversión, esto es importante ya que son este tipo de decisiones las que aportan al crecimiento del valor de la compañía por medio de la selección de los proyectos que más le generen flujos de efectivos incrementales a las empresas.

Se observa que, aun cuando 12 empresas externó que utilizan la Tasa Interna de Retorno, pareciera que no tienen claridad en los conceptos ya que solamente el 4 manifestaron que utiliza el Valor Actual Neto y como es conocido, para determinar la tasa interna de Retorno se debe obtener primero el Valor Actual Neto.

A pesar que las compañías analizadas en su mayoría son empresas grandes, según la figura 1 Tamaño de las Empresas Familiares, es de rescatar que es necesario que los profesionales de las áreas financieras conozcan y sean capaces de aportar técnicas que les ayuden a tomar las decisiones de rentabilidad financiera y económica para sus negocios ya que un número importante, 6 de las empresas, toman sus decisiones sin la consideración de ningún método para evaluar los proyectos de inversión lo que podría representar un nivel de riesgo alto en la ejecución de los mismos al realizar proyectos que no se conozcan por lo menos estimaciones de sus retornos esperados.

14. ¿Con que períodos se planifican o presupuestan inversiones de capital?

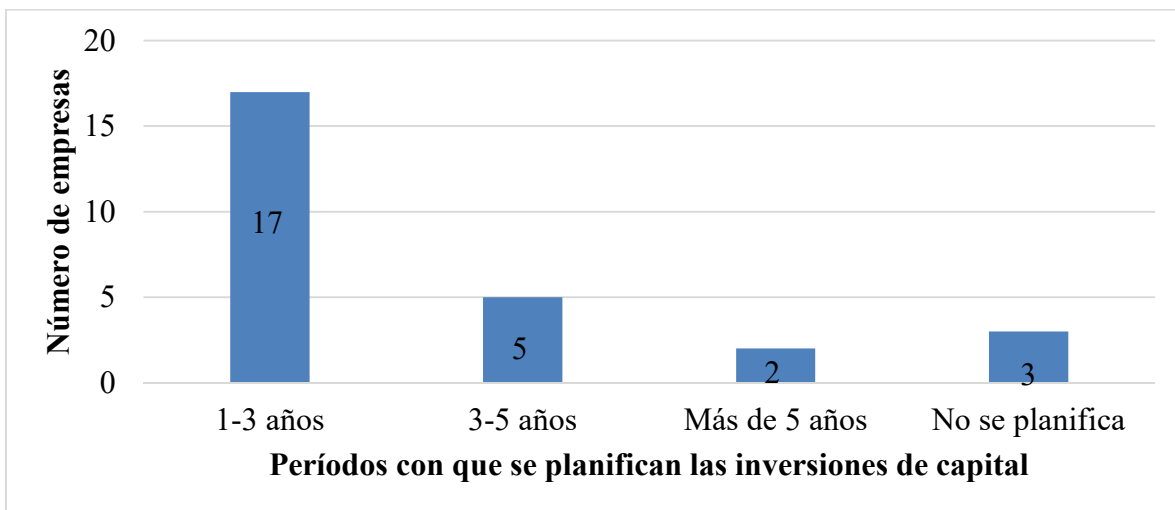


Figura 14 Período con que se planifican las inversiones de capital. Fuente propia

Como puede observarse 17 de las 25 empresas familiares encuestadas planifican sus inversiones de capital por un periodo de 1 a 3 años; si se toma en consideración, según la figura No. 1 relacionada al tamaño de estas; se observa que 21 empresas están en la categoría de

medianas y grandes, lo que refleja que este tipo de empresas mucho mejor organizadas que las empresas pequeñas planifican sus inversiones. Lo antes mencionado pone de manifiesto que aun cuando las medianas y grandes empresas están realizando sus procesos de planificación de inversiones, ésta proyección es de corto plazo ya que solamente 5 empresas están planificando entre 3 a 5 años y 2 de ellas están realizando proyecciones a por un periodo superior a 5 años, lo que demuestra un nivel bajo de planificación financiera estratégica en este tipo de organizaciones probablemente como consecuencia de un alto nivel de incertidumbre en las mismas dado sus horizontes de planificación cortos. Solamente 3 de las empresas encuestados manifestó no planificar sus Inversiones de Capital y por lo tanto podrían dejar de estar previendo proyectos importantes de expansión y crecimiento futuro que son elementos claves para el desarrollo financiero e incluso de continuidad de la empresa.

15. ¿Cuáles de los siguientes indicadores de rentabilidad utiliza dentro de su empresa?

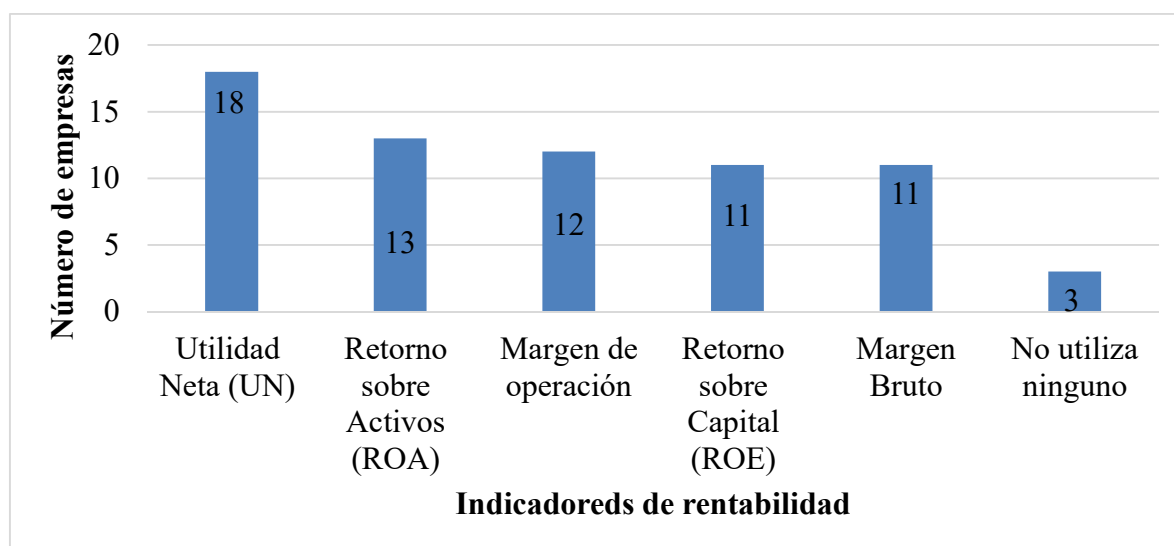


Figura 15 Indicadores de rentabilidad más utilizados por las empresas familiares. Fuente propia

Se observa que 18 de las 25 empresas encuestadas manifestó que el indicador de rentabilidad que más se utiliza es la Utilidad Neta como índice de rentabilidad para medir el retorno de su inversión dentro de la compañía, esto quiere decir que las empresas familiares se interesan por conocer y medir la última línea del Estado de Resultados que refleja la utilidad contable después de impuestos, intereses financieros, amortizaciones y depreciaciones.

Adicionalmente 13 de las 25 empresas familiares se interesa por medir el Retorno sobre los Activos (ROA), este indicador mide la capacidad de los mismos para generar rentabilidad para la compañía.

Por otro lado 11 de las 25 contestaron que también incorporan en sus indicadores el Rendimiento sobre el Capital (ROE), este índice mide el rendimiento sobre el capital invertido de los accionistas con el propósito de conocer el retorno de la inversión de los fondos propios invertidos sin necesidad de incurrir a fuentes externas de capital como son los financiamientos bancarios.

Otros indicadores de rentabilidad importantes como el Margen Bruto y el Margen de operación, también son utilizados por menos de la mitad de las empresas encuestadas lo que puede reflejar falta de enfoque en los procesos de revisión de los puntos críticos del negocio para revisar el manejo de márgenes sobre ventas y gastos de operación.

16. ¿Cuánto es el rendimiento requerido de los accionistas (ROE) y rendimiento de los activos requerido para la empresa (ROA)?

Análisis sobre el rendimiento requerido de los accionistas (ROE)

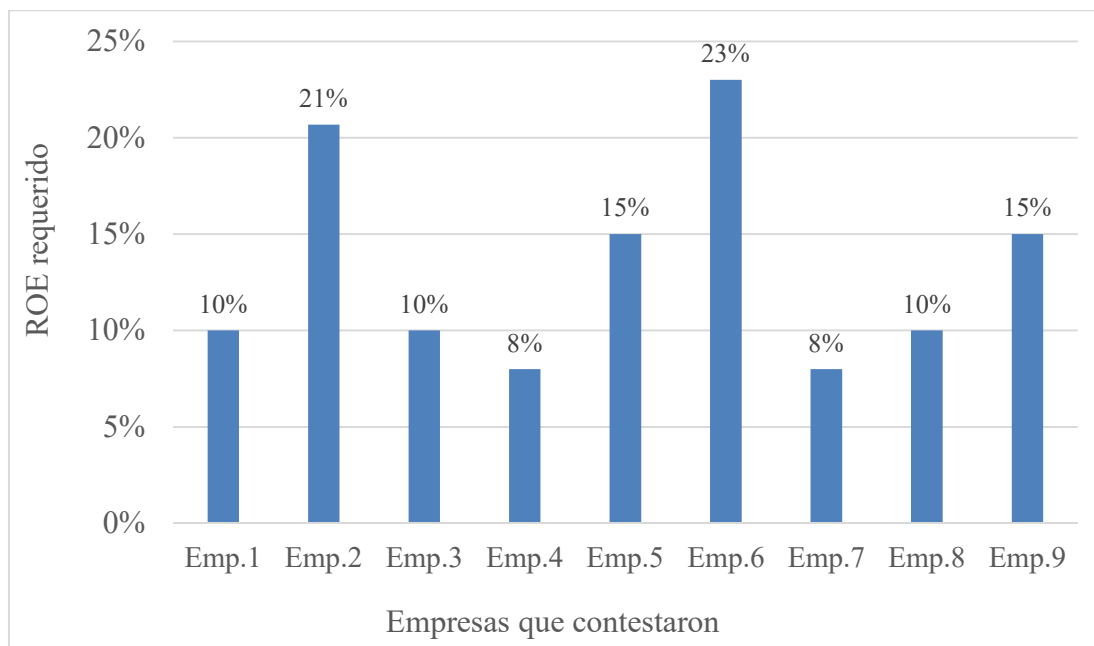


Figura 16 Rendimiento Sobre el Capital Requerido (ROE) por los accionistas. Fuente propia

Según la tabla No. 1 , solamente 9 empresas de 25 encuestadas contestó cuál es el rendimiento requerido para los accionistas (ROE), este número es por debajo de las 11 empresas de las 25 encuestadas que contestó, según la figura 15 que el ROE es un indicador que utilizan para medir la rentabilidad de la compañía.

Un aspecto importante que resaltar en este análisis es también que de las 9 empresas que contestaron, 4 de ellas son pequeñas, 4 son medianas y solamente 1 es grande, Así mismo tanto las pequeñas como las medianas contestaron que el ROE requerido oscila entre el 8 y el 15% tal Así como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 1 Cantidad de Empresas que revelaron su requerimiento de ROE

Tipo	No.	%	Rango del ROE requerido
Pequeñas	4	44.4%	8% al 15%
Medianas	4	44.4%	8% al 15%
Grandes	1	11.1%	Mayor al 15%
Total	9	100%	

Los anteriores resultados demuestran que la mayoría de empresas se abstuvieron o no quisieron contestar cuál es el ROE requerido para sus accionistas ya que del estudio total solamente contestaron 9 y de estas solamente 1 está en la categoría de empresa grande y fue externando que su ROE requerido es del 23%

Análisis sobre el rendimiento requerido para los Activos de la Empresa (ROA)

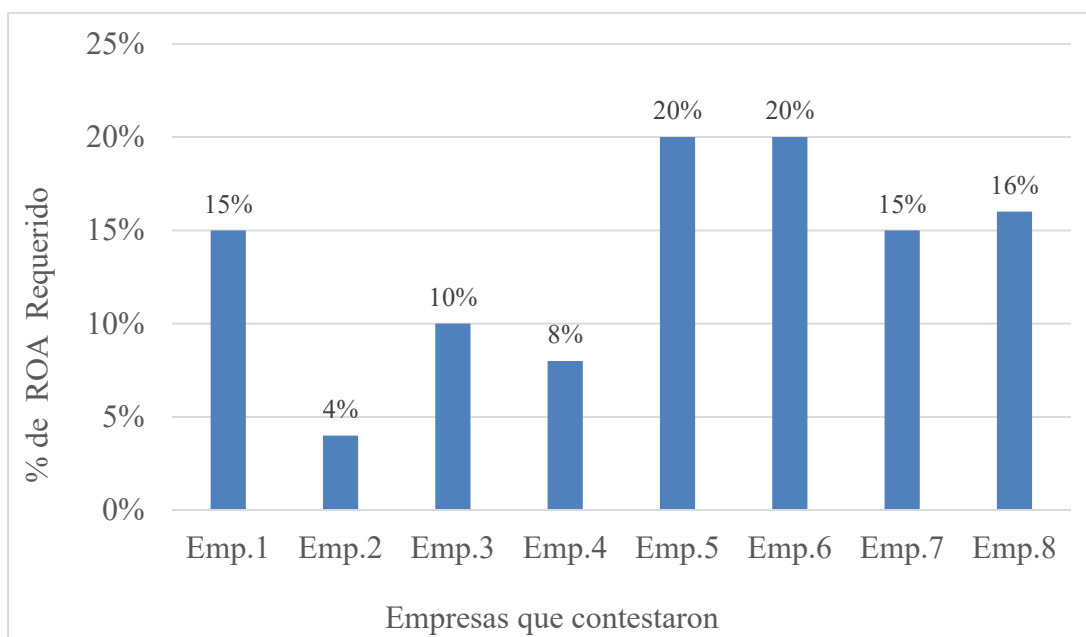


Figura 17 Rendimiento sobre los activos requeridos (ROA) por la empresa. Fuente propia

Como puede apreciarse en la figura anterior el rendimiento requerido para los activos oscila entre el 4% y el 20%, según las 8 empresas que contestaron, esto es mucho más bajo del número de empresas que se refirió al ROE, lo que pone en evidencia que también el ROA es un indicador de rentabilidad sensible el cual no es revelado por los empresarios encuestados

17. ¿Cuáles indicadores relacionados con los flujos de efectivo de operación ha establecido la alta dirección como metas para su empresa?

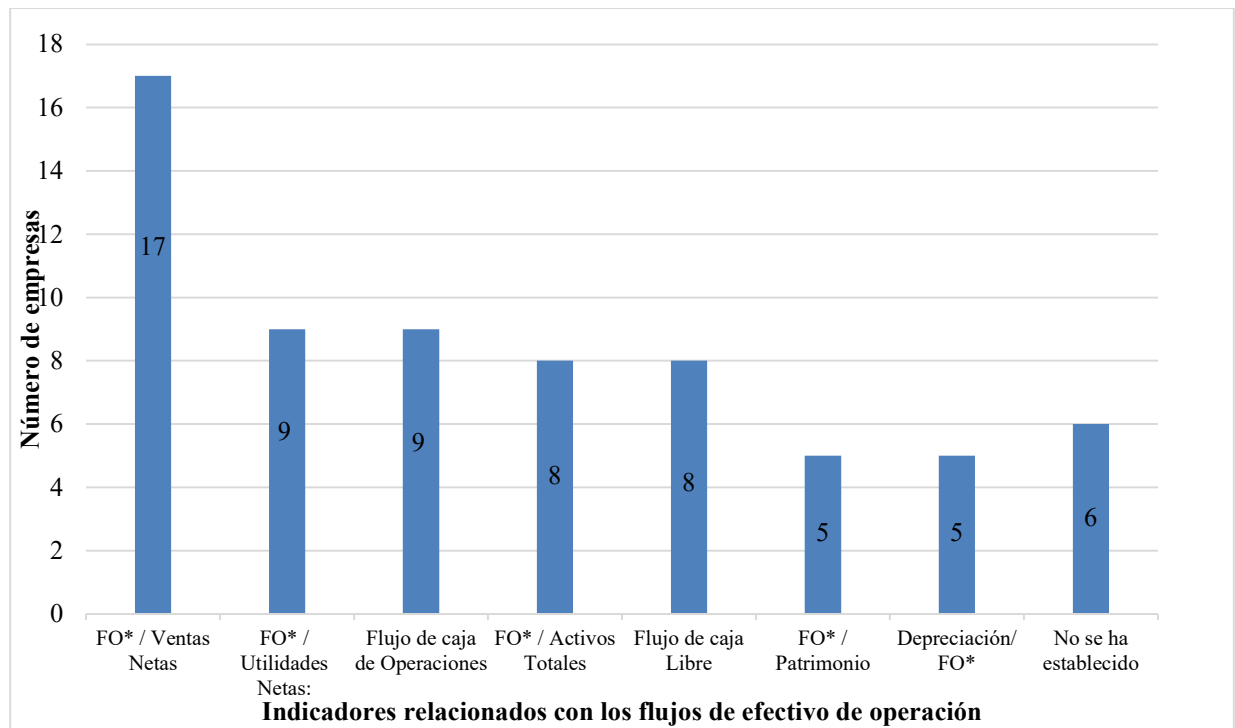


Figura 18 Indicadores relacionados con los flujos de efectivo. Fuente propia

Como resultado de la investigación se observa que 17 de las 25 empresas reconocen la importancia de medir el flujo de operaciones que la compañía genera como relación de las ventas netas de la misma. Los flujos de operaciones de la compañía demuestran la capacidad de la empresa de generar efectivo al negocio como resultado de la actividad principal de la organización. Otros indicadores relacionados al flujo de efectivo a utilidades y a activos totales no son tan utilizados por estas empresas lo que demuestra poco conocimiento del trabajo financiero de parte de la Gerencia en funciones a pesar que se observa según la figura No. 4 Que más 16 empresas familiares tienen al presidente y/o Gerente General como parte del personal clave en la administración de las empresas y que además es propietarios de la misma.

18. **¿Qué actividades está llevando a cabo para crear valor a su compañía?**

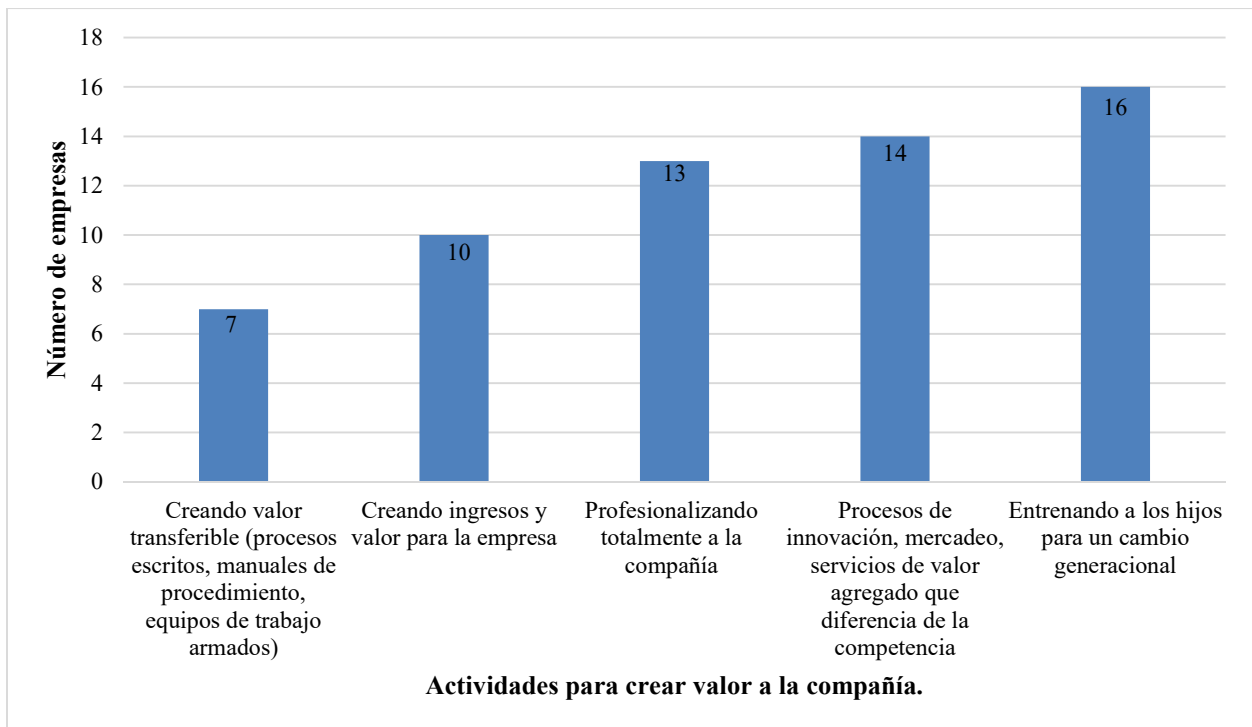


Figura 19 Actividades que llevan a cabo las empresas familiares para agregar valor a la compañía. Fuente propia

Del total de empresas encuestadas 16 de ellas manifestó que se encuentra entrenando a los hijos para un cambio generacional, esto es loable ya que se afirma según estudios previos que solamente el 30% de las empresas familiares sobreviven la tercera generación.

Así mismo, el 14 empresas familiares se encuentra desarrollando procesos de innovación, mercadeo y servicios de valor agregado que les permita diferenciarse de la competencia y obtener mayor participación de mercado.

A pesar que la mayoría de empresas encuestadas según la figura No. 3 tienen un nivel de madurez organizacional superior a los 11 años y además según la figura No. 4 en su mayoría son medianas y grandes puede evidenciarse que aún hay mucho trabajo que realizar por parte de estas empresas dado que se observa muy poca labor en la creación de valor transferible por medio de procesos escritos, manuales de procedimientos y equipos de trabajo bien armados ya que solamente el 7 de ellas afirmaron que están realizando este tipo de actividades que agregan valor al negocio al no depender del cerebro de un líder si no mantener los procesos del negocio bien mapeados y actualizados para un mejor desempeño, aún en ausencia de los principales miembros o líderes de la familia.

4.2 Prueba de hipótesis

Para hacer la comprobación de hipótesis se realizó el procedimiento de prueba de independencia, utilizando la distribución Ji Cuadrado (Anderson, 2012), cuya metodología y pasos que deben desarrollarse son los siguientes:

4.2.1 Planteamiento de la hipótesis nula y alternativa.

- 4.2.2 Cálculo del estadístico de prueba.
- 4.2.3 Establecer el valor crítico.
- 4.2.4 Establecer la regla de decisión (condición de rechazo de Ho.).
- 4.2.5 Concluir.

Desarrollo de cada uno de los pasos:

- 4.2.1 Planteamiento de la hipótesis nula y alternativa.

Ho.: Las empresas familiares realizan sus decisiones financieras independientemente de los principios básicos de la teoría sobre la administración financiera.

Hi. Las empresas familiares realizan sus decisiones financieras tomando en cuenta los principios básicos de la teoría sobre la administración financiera.

- 4.2.2 Cálculo del estadístico de prueba:

Para el estudio realizado se tomaron en consideración las preguntas 10, 11 y 12, según la tabla No. 2 relacionadas a las decisiones de operación, inversión y financiamiento, ya que estas proporcionan la base para el planteamiento y prueba de la hipótesis.

El estadístico de prueba se denota por la siguiente expresión: (X_c^2) y su forma de cálculo es:

$$X_c^2 = \sum \frac{(Fo - Fe)^2}{Fe}$$

Donde:

Fo: representa la frecuencia observada.

Fe: representa la frecuencia esperada

Para obtener los resultados de la frecuencia esperada se utiliza la siguiente formula:

$$Fe_{ij} = \frac{[total\ de\ la\ fila\ i][total\ de\ la\ columna\ j]}{Total}$$

Los datos obtenidos de las respuestas según el cuestionario se presentan en la siguiente tabla de frecuencia que para efecto de cálculo se le llama frecuencia observada:

Tabla 2 Tabla de frecuencias observadas

TABLA DE FRECUENCIAS OBSERVADAS (Fo)				
No.	INDICADORES	SI	NO	TOTAL
1	Índice de Endeudamiento	15	10	25
2	Índice de cobertura de pagos fijos	4	21	25
3	Índice de Apalancamiento	10	15	25
4	Cobertura de Intereses	6	19	25
5	Liquidez corriente	18	7	25
6	Prueba acida	7	18	25
7	Capital de trabajo neto	14	11	25
8	Rotación de C x C	11	14	25
9	Rotación de inventarios	14	11	25
10	Período promedio cobro	6	19	25
11	Ciclo de efectivo	8	17	25
12	Rotación Activo Fijo	5	20	25
13	Inversiones de capital (CAPEX)	13	12	25
14	Inversiones financieras	6	19	25
15	Adquisición de negocios o similares	8	17	25
16	Programas de fidelización de clientes	6	19	25
17	Apertura de nuevas líneas de producto o mercados	11	14	25
		162	263	425

Los resultados de la frecuencia esperada se obtienen a partir de los totales por filas y columnas de la frecuencia observada, tal como se muestra en la siguiente tabla:

Ejemplo

$$Fe_{ij} = \frac{[total\ de\ la\ fila\ i][total\ de\ la\ columna\ j]}{Total}$$

$$Fe_{11} = \frac{[162][25]}{425} = 9.53$$

$$Fe_{12} = \frac{[263][25]}{425} = 15.47$$

Tabla 3 Tabla de frecuencias esperadas (Fe)

No.	INDICADORES	SI	NO	TOTAL
1	Índice de Endeudamiento	9.53	15.47	25
2	Índice de cobertura de pagos fijos	9.53	15.47	25
3	Índice de Apalancamiento	9.53	15.47	25
4	Cobertura de Intereses	9.53	15.47	25
5	Liquidez corriente	9.53	15.47	25
6	Prueba acida	9.53	15.47	25
7	Capital de trabajo neto	9.53	15.47	25
8	Rotación de C x C	9.53	15.47	25
9	Rotación de inventarios	9.53	15.47	25
10	Período promedio cobro	9.53	15.47	25
11	Ciclo de efectivo	9.53	15.47	25
12	Rotación Activo Fijo	9.53	15.47	25
13	Inversiones de capital (CAPEX)	9.53	15.47	25
14	Inversiones financieras	9.53	15.47	25
15	Adquisición de negocios o similares	9.53	15.47	25
16	Programas de fidelización de clientes	9.53	15.47	25
17	Apertura de nuevas líneas de producto o mercados	9.53	15.47	25
		162	263	425

Una vez obtenidas las frecuencias esperadas se procede al cálculo del estadístico de prueba, tal como se aprecia en la siguiente tabla:

Tabla 4 Cálculo del estadístico de prueba

Fo	Fe	$\frac{[Fo - Fe]^2}{Fe}$
10	15.47	1.934
21	15.47	1.976
15	15.47	0.014
19	15.47	0.805
7	15.47	4.638
18	15.47	0.414
11	15.47	1.292
14	15.47	0.140
11	15.47	1.292
19	15.47	0.805
17	15.47	0.151
20	15.47	1.326
12	15.47	0.779
19	15.47	0.805
17	15.47	0.151
19	15.47	0.805
14	15.47	0.140
15	9.53	3.140
4	9.53	3.209
10	9.53	0.023
6	9.53	1.308
18	9.53	7.528
7	9.53	0.672
14	9.53	2.097
11	9.53	0.227
14	9.53	2.097
6	9.53	1.308
8	9.53	0.246
5	9.53	2.153
13	9.53	1.263
6	9.53	1.308
8	9.53	0.246
6	9.53	1.308
11	9.53	0.227
		45.824

Finalmente el estadístico de prueba es de 45.824

$$X_c^2 = \sum \frac{(F_o - F_e)^2}{F_e} = 45.824$$

4.2.3 Cálculo del valor crítico:

El valor crítico se denota por la siguiente expresión: (X_α^2)

Para obtener el valor crítico se utilizan los siguientes elementos:

- Nivel de significación α
- Grados de libertad $gl = (\# \text{ de filas} - 1) (\# \text{ de columnas} - 1)$
- Obtención del valor crítico por medio de la tabla Ji cuadrado (ver anexo: figura 20)

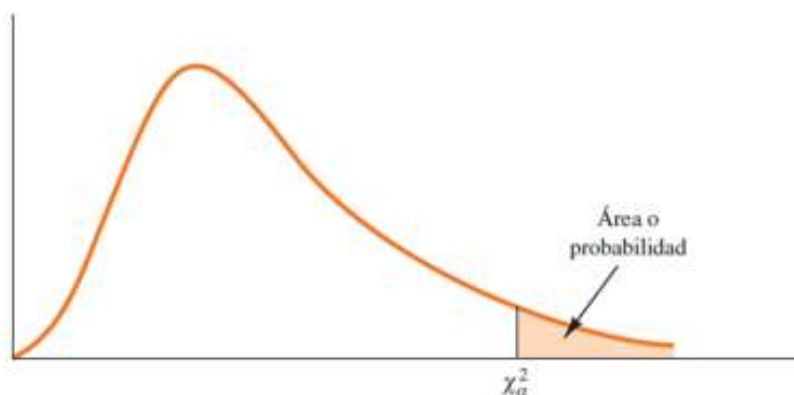
Nivel de significación $\alpha = 5\%$

Grados de libertad $= (\# \text{ de filas} - 1) (\# \text{ de columnas} - 1) = (17 - 1)(2 - 1) = 16$

Tal como se muestra en la figura No. 20, la intersección entre la línea que corresponde a la fila 16 y el valor de $\alpha = 5\%$, representa el valor crítico, es decir el resultado es:

$$X_\alpha^2 = 26.296$$

TABLA 3 Distribución ji-cuadrada



Las entradas en la tabla proporcionan los valores de χ^2_{α} , donde α es el área o probabilidad en la cola superior de la distribución ji-cuadrada. Por ejemplo, con 10 grados de libertad y un área de 0.01 en la cola superior, $\chi^2_{0.01} = 23.209$.

Grados de libertad	Área en la cola superior									
	0.995	0.99	0.975	0.95	0.90	0.10	0.05	0.025	0.01	0.005
1	0.000	0.000	0.001	0.004	0.016	2.706	3.841	5.024	6.635	7.879
2	0.010	0.020	0.051	0.103	0.211	4.605	5.991	7.378	9.210	10.597
3	0.072	0.115	0.216	0.352	0.584	6.251	7.815	9.348	11.345	12.838
4	0.207	0.297	0.484	0.711	1.064	7.779	9.488	11.143	13.277	14.860
5	0.412	0.554	0.831	1.145	1.610	9.236	11.070	12.832	15.086	16.750
6	0.676	0.872	1.237	1.635	2.204	10.645	12.592	14.449	16.812	18.548
7	0.989	1.239	1.690	2.167	2.833	12.017	14.067	16.013	18.475	20.278
8	1.344	1.647	2.180	2.733	3.490	13.362	15.507	17.535	20.090	21.955
9	1.735	2.088	2.700	3.325	4.168	14.684	16.919	19.023	21.666	23.589
10	2.156	2.558	3.247	3.940	4.865	15.987	18.307	20.483	23.209	25.188
11	2.603	3.053	3.816	4.575	5.578	17.275	19.675	21.920	24.725	26.757
12	3.074	3.571	4.404	5.226	6.304	18.549	21.026	23.337	26.217	28.300
13	3.565	4.107	5.009	5.892	7.041	19.812	22.362	24.736	27.688	29.819
14	4.075	4.660	5.629	6.571	7.790	21.064	23.685	26.119	29.141	31.319
15	4.601	5.229	6.262	7.261	8.547	22.307	24.996	27.488	30.578	32.801
16	5.142	5.812	6.908	7.962	9.312	23.542	26.296	28.845	32.000	34.267
17	5.697	6.408	7.564	8.672	10.085	24.769	27.587	30.191	33.409	35.718
18	6.265	7.015	8.231	9.390	10.865	25.989	28.869	31.526	34.805	37.156

Figura 20 Valores críticos de la distribución Ji cuadrada. Fuente Anderson 2012

4.2.4 Regla de decisión (condición de rechazo de H_0 .)

Se rechaza la hipótesis nula, si $X_c^2 \geq X_\alpha^2$

Resultado del estadístico de prueba $X_c^2 = 45.824$

Resultado del valor crítico $X_\alpha^2 = 26.296$

Como se cumple la condición que $X_c^2 \geq X_\alpha^2$; se concluye que se rechaza la hipótesis nula

4.2.5 Conclusión.

Se rechaza la hipótesis nula, es decir para un nivel de significación del 5% se establece que las empresas familiares toman las decisiones financieras considerando los principios básicos de administración financiera.

CAPITULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En este capítulo se presentan las conclusiones y recomendaciones resultantes del presente trabajo relacionado con el manejo de los principios básicos de la administración financiera que llevan a cabo las empresas familiares en estudio.

5.1 Conclusiones

Las empresas familiares toman sus decisiones de operación, inversión y de financiamiento bajo un perfil bastante aceptable de los principios de administración financiera, Sin embargo, existen oportunidades de mejora que pueden elevar el nivel de gestión y por lo tanto mantenerse como entidad jurídica de generación en generación. Del estudio realizado se puede concluir que:

- a. No todas las empresas cuentan con políticas de dividendos, financiamientos bancarios, Inversiones de Capital, Uso de fondos exclusivos para las operaciones de la compañía, manejo de inventarios y Manejo de los Créditos. Todas estas políticas por escrito son indispensables para un buen funcionamiento de todo negocio y una adecuada toma de decisiones financieras.
- b. La mayoría de empresas realizan sus proyecciones de ventas, costos y gastos generales del negocio sin embargo dejan de realizar importantes proyecciones como las inversiones de capital, el balance general y los flujos de efectivo. Estas últimas proyecciones son elementales para mantener una visión de largo plazo y medir la capacidad de la compañía

de generar flujos de efectivos procedentes de sus actividades de operación, inversión y financiamiento.

- c. Las fuentes de financiamiento más importantes utilizadas por las empresas son los préstamos bancarios, sin embargo solamente se apoyan de esta alternativa como una medida para solventar problemas de liquidez momentáneas y no con el propósito de financiar proyectos de inversión a largo plazo para aprovechar un menor costo de capital. Lo anterior deja como evidencia que este tipo de compañías tiene aversión a la deuda con costo y al control que podrían ejercer sobre sus empresas, los proveedores de capital externo, en un momento determinado; por lo que se limitan del uso de financiamientos para apalancar proyectos de expansión y crecimiento.

- d. Los indicadores financieros para evaluar las actividades de operación más utilizados por parte de las empresas familiares son: El índice de liquidez corriente el capital de trabajo neto y la rotación de inventarios, dejando en un nivel bajo de utilización la rotación de las cuentas por cobrar, la rotación de los activos fijos y el ciclo de efectivo.

5.2 Recomendaciones

Dado que en El Salvador las empresas familiares juegan un importante papel en el desarrollo de la economía del país y siendo la administración financiera un elemento importante en el control y estabilidad de las finanzas de estas se recomienda tomar en consideración aspectos básicos pero no limitados a:

- a. Definir políticas y procedimientos bien estructurados que delimiten el campo de acción del personal operativo de la compañía; además contar con manuales de políticas y procedimientos bien diseñados, da un valor transferible a las entidades porque demuestra un nivel de experiencia o conocimiento de gran precio para las organizaciones.
- b. Establecer un proceso de planificación financiera a corto, mediano y largo plazo con el propósito de incorporar las decisiones de inversión que le permitan tener un horizonte de crecimiento futuro y tomar además las mejores alternativas utilizando herramientas que consideren el valor del dinero en tiempo.
- c. Fortalecer el proceso de toma de decisiones de inversión como: proyectos de expansión, modernización o diversificación considerando las fuentes de financiamiento externa a largo plazo con el propósito de tener un adecuado costo de capital para la compañía y no simplemente pensar en el financiamiento externo como una ayuda para solventar problemas de liquidez momentáneos.
- d. Incorporar en sus indicadores de operación el análisis de los siguientes: a) índice de rotación de activos para medir la eficiencia del uso de sus activos, b) el ciclo de efectivo, para medir, conocer y reducir su ciclo de conversión del dinero y evitar así los préstamos bancarios a los cuales acceden únicamente para hacerle frente a problemas de liquidez momentáneas evitando con ello costos por financiar las operaciones normales del negocio.

- e. Se recomienda a todas las empresas familiares tomar sus decisiones financieras basados en principios de administración relacionados con las finanzas que le permitan administrar el dinero con mayor eficiencia.

- f. Se recomienda continuar con estudios más específicos sobre las decisiones de inversión en las empresas familiares con el propósito de proponer métodos de evaluación y guías básicas para seleccionar las mejores alternativas.

BIBLIOGRAFÍA

Durendez Gómez, 2013, Cultura financiera en la empresa familiar, Volumen 2, párrafo
Recuperado de <http://www.gaedpyme.upct.es/index.php/revista1/article/view/32/37>

Alvaro Vilaseca, 1995, Finanzas en empresas familiares, Universidad de Navarra, IESE,
Tesis para optar al Doctoral del IESE, Barcelona. Recuperado de [http:
www.iese.edu/research/pdfs/DI-0287.pdf](http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0287.pdf)

Wilber Corpeño, (17 de Noviembre de 2017). Realizan en la UTEC primer congreso de la
empresa familiar. La Palabra Universitaria. Recuperado de: <http://lapalabra.utec.edu.sv/?p=6463>

Chávez R, López G, Miranda O, Ascencio K y Palacios K. (12 de agosto de 2013).
ISEADE – FEPADE. La Empresa Familiar: ¿Cuáles son sus retos?, El Salvador. Recuperado de:
[https://www.iseade.edu.sv/index.php/cpc/articulos/negocios/372-la-empresa-familiar-cuales-son-
sus-retos](https://www.iseade.edu.sv/index.php/cpc/articulos/negocios/372-la-empresa-familiar-cuales-son-sus-retos)

Correa Santiago, Trujillo Maria (2011). Empresas familiares, más temerosas a
endeudarse. Portafolio. [http://www.portafolio.co/economia/finanzas/empresas-familiares-
temerosas-endeudarse-126744](http://www.portafolio.co/economia/finanzas/empresas-familiares-temerosas-endeudarse-126744), párrafo 7 y 20

Gitman, Laurence .J (2007). Principios de Administración Financiera. México: Pearson
Educación.

García (2014). Introducción a las finanzas. México: Grupo Editorial Patria

**Horne y Wachowicz Jn (2010). Fundamentos de Administración Financiera.
México: Pearson Educación.**

Salazar López Bryan. (2017). ABCFINANZAS.COM. Que es la administración financiera. Recuperado de <https://www.abcfinanzas.com/administracion-financiera/que-es-administracion-financiera>

Robles Román Carlos (2012). Fundamentos de Administración Financiera. México. Red Tercer Milenio. S.C.

Besley Scott y Brigham Eugene (2008). Fundamentos de administración financiera, 14a. ed. CENGAGE LEARNING.

Roos Westerfield Jaffe (2012) Finanzas Corporativas. México. Novena edición, MCGRAW-HILL

Baztar Guzmán Sergio Antonio (2013). Familia y empresa familiar: Un caso de éxito en la intersección de estas instituciones. Universidad Nacional Autónoma de México, Primera edición.

A. 2017,09. Concepto de Familia. Equipo de Redacción de Concepto.de. Obtenido 2018,03, de <http://concepto.de/familia/>) Fuente: <http://concepto.de/familia/#ixzz59VBhe24M>

Instituto de la empresa familiar, 2015, Informe de kpmg. Es, Una visión de la empresa familiar excelente, Recuperado de <https://home.kpmg.com/es/es/home/tendencias/2015/10/una-vision-de-la-empresa-familiar-excelente--resumen-ejecutivo.html>

Instituto de la empresa familiar, <http://www.iefamiliar.com/ief/la-empresa-familiar>

Anderson Sweeney Williams(2014). Estadística para Negocios y Economía. 11ª. Edición México: CENGAGE Learning

Sampieri (2010). Metodología de la investigación 5ª. Edición. México: McGrawHill
Educación.

RESTITUTO SIERRA BRAVO (2001) Técnicas de investigación Social. 14ª. Edición.
España: Parandino Thomson Learning.

ANEXO 1: Instrumento de Investigación

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

Instrumento de investigación de trabajo de graduación para maestría en Administración Financiera titulado “LA ADMINISTRACION FINANCIERA Y LOS PRINCIPIOS BASICOS PARA LA TOMA DE DECISIONES EN LAS EMPRESAS FAMILIARES”

Objetivo: Recolectar información relacionada con las empresas familiares del sector industrial del área metropolitana de San Salvador con la finalidad de conocer si estas realizan sus decisiones financieras tomando en cuenta los principios básicos de la teoría sobre la administración financiera.

Instrucciones: Por favor lea cuidadosamente las siguientes preguntas antes de responder. Llene la información solicitada con la cual se identifica su empresa y marque con una “X” una o varias respuestas, según aplique.

Generalidades

Nombre de la compañía: _____

Giro de negocio _____

Años de operar _____ Recurso humano empleado _____

Tamaño de Empresa: Grande _____ Mediana _____ Pequeña _____

Tipo de operación: Local _____ Local y regional _____

% de Miembros de la Familia que Integran la Junta Directiva _____%

¿Cuáles de las siguientes jefaturas están ocupadas por la familia propietaria del negocio?

Gerencia General	_____	Gerencia Financiera	_____
RR Humanos	_____	Compras	_____
Inventarios	_____	Servicios generales	_____
Contabilidad	_____	Cuentas por cobrar	_____
Mercadeo	_____	Gerencia de operación	_____
Ventas	_____	Presidencia	_____
Otras	_____		

Aspectos Financieros

1- En su empresa están claramente definidas las siguientes políticas para el manejo de las finanzas:

Dividendos _____ Financiamientos bancarios _____

Crédito _____ Manejo de Inventarios _____

Inversiones en Capital (CAPEX) _____

Compras y cuentas por pagar a proveedores _____

Uso de fondos exclusivo para operaciones propias del negocio _____

No están por escrito _____

Otras, especifique: _____

2- ¿Qué aspectos incluye la política de dividendos?

% fijo de dividendos _____ Fecha de pago _____

Financiamiento con utilidades _____ Costos fiscales _____

Limitaciones contractuales _____ Factores de mercado _____

Disponibilidad efectivo _____ Exigencias del socio _____

Planeación de estructura de capital _____ Ninguna _____

Otras _____

3- Cuales proyecciones se incluyen en el proceso de planificación financiera?

Ventas _____ Costos y gastos _____

Inversiones de capital _____ Balance general _____

Flujo de efectivo _____ Estado de resultado _____

No se realiza proceso de planificación financiera _____

Otros _____

4- Las fuentes de financiamiento que utiliza su empresa provienen de:

- Nuevas aportaciones de socios _____
 - Reinversión de utilidades _____
 - Venta de activos que ya no se utilizan _____
 - Créditos con proveedores-negociación de mejores plazos _____
 - Préstamos bancarios de corto, mediano y largo plazo _____
 - Captación de capital, inversionista o fondos de inversión _____
 - Préstamos con Sociedades de Ahorro y Crédito _____
 - Préstamos con Cooperativas de Ahorro y Crédito _____
 - Préstamos de un familiar _____
 - Otro: especifique: _____
-

5- ¿Cuál es el objetivo de recurrir a una fuente de financiamiento externo?

- Solventar situación de iliquidez momentánea _____
- Aprovechar un menor costo de capital _____
- Crear prestigio crediticio de la compañía _____
- Reducir tasa impositiva por efecto de intereses _____
- Apoyar proyectos de expansión _____

Refinanciar o consolidar otras deudas _____

6- Para medir el nivel de financiamiento y tomar decisiones ¿Qué indicadores utiliza?

Índice de Endeudamiento _____ Índice de cobertura de pagos fijos _____

Cobertura de Intereses _____ Índice de Apalancamiento _____

No utiliza ninguno _____

Otros _____

7- ¿Qué indicadores financieros utiliza para evaluar sus actividades de operación y tomar decisiones?

Liquidez corriente _____ Prueba acida _____

Capital de trabajo neto _____ Rotación de C x C _____

Rotación de inventarios _____ Período promedio cobro _____

Ciclo de efectivo _____ Rotación Activo Fijo _____

No utiliza ninguno _____

Otros _____

8- ¿Qué tipos de decisiones de inversiones realiza su empresa?

Inversiones de capital (CAPEX) _____

Inversiones financieras _____

Adquisición de negocios o similares _____

Programas de fidelización de clientes _____

Apertura de nuevas líneas de producto o mercados _____

No se realizan _____

Otras, especifique: _____

9- ¿Qué métodos de evaluación utiliza para tomar decisiones de Inversión?

Periodo de recuperación (PR) _____

Tasa Interna de Retorno (TIR) _____

Valor Actual Neto (VAN) _____

Costo del Ciclo de vida (LCC-Life Cycle Cost) _____

No se utiliza _____

Otros: _____

10- ¿Con que periodos se planifican o presupuestan inversiones de capital?

1-3 años _____ 3-5 años _____

Más de 5 años _____ No se planifica _____

Otros, especifique _____

11- ¿Cuáles de los siguientes indicadores de rentabilidad utiliza dentro de su empresa? Retorno

sobre Capital (ROE) _____ Retorno sobre Activos (ROA) _____

Margen Bruto _____ Margen de operación _____

Utilidad Neta (UN) _____ No utiliza ninguno _____

Otros _____

12- ¿Cuánto es el rendimiento requerido de los accionistas (ROE) y rendimiento de los activos requerido para la empresa?

Rendimiento sobre el capital (ROE) _____ %

Rendimiento sobre los Activos (ROA) _____ %

No lo considera _____

13- ¿Cuáles indicadores relacionados con los flujos de efectivo de operación ha establecido la alta dirección como metas para su empresa?

Flujos de operación / Ventas Netas: _____

Flujo de operación / Utilidades Netas: _____

Flujo de operación / Activos Totales: _____

Flujo de operación / Patrimonio: _____

Depreciación/ Flujo de operación: _____

Flujo de caja Libre: _____

Flujo de caja de Operaciones: _____

No se ha establecido ninguno: _____

Otros: _____

14- ¿Qué actividades está llevando a cabo para crear valor a su compañía?

Entrenando a los hijos para un cambio generacional _____

Profesionalizando totalmente a la compañía _____

Creando valor transferible (procesos escritos, manuales
de procedimiento, equipos de trabajo armados) _____

Creando ingresos y valor para la empresa _____

Procesos de innovación, mercadeo, servicios de valor
agregado que diferencia de la competencia _____

Ninguna _____

Otros, especifique: _____

Nombre del Entrevistado: _____

Número de Teléfono _____

Sello:

ANEXO 2 Prueba de independencia: resumen

PRUEBA DE INDEPENDENCIA: RESUMEN

1. Establecer las hipótesis nula y alternativa:

H_0 : la variable de las columnas es independiente de la variable de las filas

H_a : la variable de las columnas no es independiente de la variable de las filas

2. Seleccionar una muestra aleatoria y anotar las frecuencias observadas en cada celda de la tabla de contingencia.
3. Utilizar la ecuación (12.2) para calcular la frecuencia esperada de cada celda.
4. Usar la ecuación (12.3) para determinar el valor del estadístico de prueba.
5. Regla de rechazo:

Método del valor- p : Rechazar H_0 si el valor- $p \leq \alpha$

Método del valor crítico: Rechazar H_0 si $\chi^2 \geq \chi^2_\alpha$

donde α es el nivel de significancia, con n filas y m columnas que proporcionan $(n - 1)(m - 1)$ grados de libertad.