



UNIVERSIDAD CATOLICA ANDRES BELLO  
ESTUDIOS DE POSTGRADO  
POSTGRADO EN INSTITUCIONES FINANCIERAS

**ESTRATEGIAS PARA GERENCIAR EL FLUJO DE CAJA DE UNA  
EMPRESA DEL SECTOR DE INGENIERIA EN EPOCA DE CRISIS,  
PERIODO 2007 – 2009 (CASO INELECTRA, S.A.C.A.)**

AUTOR: VANESSA CROCE CIVITILLO

C.I. V-14.955.949

ASESOR: PROF. SONIA TAVARES GONZALEZ.

TRABAJO ESPECIAL DE GRADO PRESENTADO COMO REQUISITO  
PARA OPTAR AL TITULO DE  
ESPECIALISTA EN INSTITUCIONES FINANCIERAS

MENCION ANALISIS Y GESTION  
DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

CARACAS, JULIO 2009.

## INDICE

|  | Pág. |
|--|------|
| Agradecimientos.....                                 | 4    |
| Introducción.....                                    | 5    |
| CAPITULO I.....                                      | 7    |
| Problema.....  | 7    |
| Objetivo general del trabajo.....                    | 7    |
| Objetivos específicos.....                           | 8    |
| CAPITULO II – MARCO TEORICO.....                     | 9    |
| Objetivos de un flujo de caja.....                   | 9    |
| Síntesis sobre la empresa Inelectra, S.A.C.A.....    | 10   |
| Síntesis de la situación petrolera en Venezuela..... | 12   |
| Proyectos con PDVSA.....                             | 18   |
| Alternativas de la empresa Inelectra, S.A.C.A.....   | 21   |
| Emisión de Papeles Comerciales.....                  | 21   |
| Emisión de Bonos Quirografarios.....                 | 31   |
| Obtención de Financiamiento Bancario.....            | 34   |
| Realizar Permutas del Extranjero.....                | 44   |
| CAPITULO III.....                                    | 50   |
| Justificación de la Investigación.....               | 50   |
| Delimitación de la Investigación.....                | 50   |
| CAPITULO IV – MARCO METODOLOGICO.....                | 51   |
| Tipo de investigación.....                           | 51   |
| Tipo de diseño.....                                  | 51   |
| Población y muestra.....                             | 52   |
| Instrumentos y técnicas utilizados.....              | 52   |
| Análisis y procesamiento de la data.....             | 53   |
| Cronograma de actividades (plan de trabajo).....     | 53   |

|  |    |
|--|----|
| CAPITULO V – FACTIBILIDAD DE LA INVESTIGACION..... | 55 |
| Recursos humanos.....                              | 55 |
| Recursos técnicos.....                             | 56 |
| Recursos financieros.....                          | 56 |
| Acceso a las fuentes de información.....           | 56 |
| Conclusiones.....                                  | 57 |
| Bibliografía.....                                  | 60 |
| Anexos.....  | 62 |

## **AGRADECIMIENTOS**

El esfuerzo, la perseverancia y la dedicación fueron las claves para la realización de este trabajo, al igual que la colaboración, el apoyo y la experiencia brindada por aquellas personas a quienes quiero expresar públicamente mi agradecimiento:

A Dios, por darme la vida y estar siempre conmigo, dándome fuerzas para seguir adelante.

A mis Padres y hermano, por enseñarme a luchar incansablemente por lo que quiero.

A mi asesora, la Lic. Sonia Tavares, por depositar su confianza en mí, por brindarme su apoyo incondicional en cualquier momento y por su especial ayuda de guía en este trabajo demostrándome al mismo tiempo su excelente calidad humana.

Al Director Gonzalo Bello, por su disponibilidad infinita y al profesor Reinaldo López, por adiestrar la realización del prácticum.

A la empresa Inelectra, S.A.C.A. por brindarme la oportunidad de desarrollar este trabajo tomándola como ejemplo en momentos difíciles.

A mis amigos, Crescente Furnaguera, Joselyn Blandin, Teyi Machuca, Zoraida Méndez, Dorca Galindez, Miriam Flores y Raylin Montilla quienes en todo momento me brindaron su apoyo y comprensión. Y finalmente, a todas aquellas personas que directa o indirectamente ayudaron en el buen fin de este trabajo.

## **INTRODUCCION**

Esta investigación tiene como finalidad obtener cierto conocimiento para la tesorería de una empresa privada del área de Ingeniería Global, en específico, la empresa “Inelectra, S.A.C.A.” cuando se presentan momentos de crisis por incumplimientos de pago de su principal cliente, en relación a las estrategias aplicadas comúnmente para gestionar el flujo de caja de la misma.

Primeramente, en el capítulo I se especificará el problema, el objetivo general y los objetivos específicos, los cuales dan pie a que se genere dicha investigación.

Luego, en el capítulo II el marco teórico, se detallará la información de las fuentes obtenidas para la elaboración de un flujo de caja, se hará una síntesis sobre la historia de la empresa, al igual que de la situación petrolera en Venezuela, destacando los proyectos que la empresa tiene con su principal cliente, siendo en este caso, Petróleos de Venezuela (PDVSA).

Seguidamente, en este mismo capítulo, se referirá a las posibles alternativas que la tesorería de la empresa debe ejercer para cubrir el flujo de caja debido a la insuficiente liquidez y así poder subsistir en momentos difíciles, que son las excepciones de lo acostumbrado y lo que causa la combinación de estrategias que se detallarán, ya que para realizar el análisis con respecto a gerenciar de la manera más precisa y hacer el mejor uso de los fondos, en este caso se estudiarán cuatro alternativas: la emisión de Papeles

Comerciales, la emisión de Bonos Quirografarios, la obtención de Financiamiento Bancario, la realización de permutas del extranjero hacia Venezuela o una combinación de todas las anteriores cuando el flujo de caja excede lo estimado y presenta ciertas emergencias de pago impostergables y/o la solución presentada en el momento de una de las alternativas no es suficiente para cubrir lo necesario.

En el capítulo III y IV, se describirá la justificación y la delimitación, como el marco metodológico utilizado para realizar la investigación.

Posteriormente, en el capítulo V, se informará la factibilidad de la misma, donde se especifican los recursos humanos, técnicos y financieros utilizados; finalizando con las recomendaciones ya que con la situación actual que se vive día a día, para gerenciar el flujo de caja de la empresa a la que haré referencia Inelectra, S.A.C.A. es necesario abarcar una gran cantidad de elementos influyentes, los cuales se explicarán detalladamente a lo largo del desarrollo de la investigación.

## **CAPITULO I**

### ***Planteamiento del tema o problema que se pretende investigar***

Este proyecto se basa en determinar, cuál es la mejor alternativa en momentos difíciles para gerenciar el flujo de caja de una empresa del sector de Ingeniería Global en Venezuela, caso específico la empresa “Inelectra, S.A.C.A.” (período 2007 – 2009) cuando su principal cliente presenta incumplimientos de pago según las fechas estipuladas.

### ***Objetivo General***

Diferenciar la mejor medida de endeudamiento en el momento adecuado, es decir, dadas las situaciones actuales y considerando que la empresa sujeta al futuro estudio, “Inelectra, S.A.C.A.” se encuentra entre una de las tres (3) más grandes de América Latina, las primeras diez (10) de Venezuela y las cincuenta (50) empresas más importantes del mundo en el sector de hidrocarburos y energía, como puede llegar a cubrir el flujo de caja operacional, siendo su principal cliente Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA), el cual ocupa aproximadamente un 83,5% en el total de su cartera, donde éste último ha hecho complicado las operaciones recurrentes de la empresa debido a que ha presentado retrasos en sus obligaciones de

pago y la empresa debe continuar cubriendo sus egresos de otro modo para que no se vea afectada mediante la lentitud de la disponibilidad de tales ingresos.

### ***Objetivos Específicos***

1. ¿Cuál es la mejor alternativa a aplicar en estas condiciones para cubrir los egresos semanales?:

- ¿La emisión de Papeles Comerciales o de Bonos Quirografarios?
- ¿La obtención de Financiamiento Bancario o realizar Permutas del extranjero hacia Venezuela?

2. ¿Cuáles son los inconvenientes y limitaciones que se pueden presentar con la ejecución de cada alternativa?

3. ¿Cuáles son las estrategias a aplicar cuando no se cubre el flujo de caja con la ejecución de una sola alternativa?

4. ¿Cómo manejar en cualquier momento cualquier impedimento imprevisto de los agentes externos influyentes en la gestión diaria del flujo de caja operacional?

5. ¿Cuáles egresos de la empresa son indispensables cubrir inicialmente, en el momento de que el principal cliente cancele en la fecha retrasada?

## **CAPITULO II**

### ***Marco Teórico o Marco de Referencia***

Para situarnos en el problema planteado, menciono inicialmente ciertos conocimientos indispensables, los cuales fueron la causa de la motivación e importancia de dicho tema para ser investigado.

Los flujos de caja son necesarios para observar el comportamiento diario del movimiento de recursos financieros, tanto de entradas como salidas en un lapso determinado. Estos proveen información indispensable para los administradores del negocio y surge en un momento específico, como también un análisis proyectivo para sustentar la toma de decisiones en las actividades financieras, operacionales, administrativas y comerciales.

Entre los objetivos principales de un flujo de caja tenemos:

1. Hacer pensar sobre el plan de actividades a desarrollar durante el año, proporciona información apropiada a la gerencia, para que esta pueda medir sus políticas y tomar decisiones que ayuden al desenvolvimiento de la empresa.
2. Permitir analizar el plan establecido y efectuar los ajustes correspondientes para generar suficiente efectivo para hacerle frente a todas las necesidades en determinado momento.

3. Preveer un estimado de las necesidades de crédito y de la capacidad de pagarlos.
4. Indicar cuando la búsqueda del crédito es necesario y cuando hay suficiente liquidez para que sea pagado.
5. Permitir controlar la situación financiera de la empresa durante la ejecución de las actividades por comparación entre el flujo de fondos presupuestado (Flujo de Caja Proyectado) y la ejecución de lo proyectado (Flujo de Caja Real o Histórico). Esto es conocido como control presupuestario, permite tomar decisiones a tiempo si los fondos recibidos o a recibir son menores a lo presupuestado (caída de precios de venta, aumentos de precios de insumos, gastos no programados) o las oportunidades de inversión si el resultado real es mayor a lo esperado.
6. Reportar los flujos históricos permitiendo así la predicción de flujos futuros y poder analizar en donde se ha utilizado el efectivo disponible, que pudiera dar como resultado la descapitalización de la empresa.

El volumen de información que provee el flujo de caja lo convierte en la herramienta de control más útil para una empresa, junto con la experiencia del empresario, para la toma de decisiones gerenciales. *(Ver Anexo A)*

Por otro lado, presento una breve síntesis sobre la empresa Inelectra, S.A.C.A., ya que dicha investigación hace referencia

particular a la misma, la cual es una empresa de Ingeniería y Construcción, líder en el desarrollo de soluciones técnicas integrales de alto valor agregado para el sector energético mundial.

La capacidad total acumulada de manejo de crudo y gas de las instalaciones de producción diseñadas por Inelectra, está por encima de 1.250.000 barriles por día.

En Venezuela, Inelectra ha participado en la ingeniería, procura y construcción de más de veinte (20) plantas de generación de electricidad para el sector eléctrico y la industria petrolera. Estos proyectos incluyen las dos mayores plantas termoeléctricas en operación en el país. En el segmento de plataformas marítimas, Inelectra cuenta con una vasta experiencia en el diseño, suministro y fabricación de plataformas para producción de hidrocarburos costafuera y de plataformas habitacionales.

Tiene una capacidad de ejecución de tres (3) millones de horas-hombre anuales y una capacidad financiera que le ha permitido manejar directamente contratos de hasta US\$ 300 MM y participar en proyectos de hasta US\$ 2300 MM.

Está entre las cincuenta (50) empresas más importantes del mundo en el sector de energía e hidrocarburos y es una de las tres (3) más grandes de América Latina. La fuerza de trabajo de Inelectra está integrada por más de 2000 profesionales y técnicos

expertos en la realización de proyectos complejos, todos comprometidos con la calidad y dispuestos a interactuar en los ambientes multiculturales que caracterizan la diversidad geográfica de sus operaciones.

Su infraestructura global incluye centros de ejecución en Venezuela, Colombia, Argentina, México, España y Panamá, y oficinas de negocios en Trinidad y Tobago, Qatar y Abu Dhabi. Desde los centros de ejecución establecidos atiende importantes proyectos en el Caribe, Norte, Centro y Sur América, así como el Medio Oriente y Europa.

Inelectra fue fundada en 1968 en Venezuela, es una empresa que abarca toda la cadena de servicios desde los estudios de factibilidad, ingeniería, procura, gerencia de construcción y construcción directa, hasta actividades de operación y mantenimiento.

En sus pasados 40 años de operaciones ha ejecutado más de 1500 proyectos integrales para el sector petrolero, petroquímico e industrial, incluyendo proyectos mayores IPC suma global. Esta gestión representa más de 28 millones de horas-hombre de servicios profesionales.

Del mismo modo, recordando la necesidad de conocer las causas de nuestro problema, a continuación se expone un resumen

relacionado a la situación petrolera que ha presentado Venezuela en los últimos años, para poder distinguir o relacionar como se gerencia el flujo de caja de Inelectra en momentos difíciles, a raíz de lo sucedido en recientes semestres.

En 1929 Venezuela se convierte en el segundo mayor productor petrolero después de Estados Unidos.

En 1943 Standard Oil New Jersey y Shell aceptan los nuevos términos venezolanos, mediante los cuales los beneficios de la industria petrolera se repartirían por igual (Proporción 50:50) entre el Estado y las concesionarias y se aprobó la nueva Ley de Hidrocarburos, con lo que se renuevan, por 40 años, las concesiones petroleras existentes.

A partir de 1958, la política petrolera de Venezuela experimenta un cambio importante y para proteger a la industria petrolera estadounidense ante los crecientes suministros de petróleo barato proveniente de Arabia Saudita, el Presidente Dwight D. Eisenhower impone una cuota de importación. El resultado es una sobreoferta crónica fuera de los Estados Unidos, bajas continuas en los precios y creciente descontento entre los países exportadores, especialmente en Venezuela y Arabia Saudita.

En 1959, British Petroleum reduce su precio de venta y con él los ingresos de los gobiernos productores, donde las otras grandes petroleras siguen su ejemplo.

En 1960 se crea la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y se crea la Corporación Venezolana de Petróleo (CVP), la cual jugó un importante papel en el proceso de nacionalización, como la única empresa estatal petrolera en los últimos años de la etapa concesionaria.

En 1973 ocurre lo que se conoce como el “Primer Shock Petrolero”. La OPEP aumenta el precio de venta de su crudo marcador Arabian Light en 70%, llevándolo a 5,11 dólares el barril y sus miembros comenzaron a reducir su producción en apoyo a los egipcios y los sirios en su guerra con Israel. Se instrumenta el racionamiento en casi todos los países occidentales. Estalla la guerra del Yom Kipur y el precio del barril de petróleo se incrementó sustancialmente. En el caso venezolano pasa de 2 a 12 US dólares. El gobierno aprovecha la inmensa afluencia de recursos y decide nacionalizar la industria petrolera.

En 1974 las 18 naciones más industrializadas del mundo forman la Agencia Internacional de Energía (AIE), con el objetivo de coordinar sus estrategias ante el alza de los precios por parte de la OPEP.

En 1976 Venezuela nacionaliza las concesiones de Shell, Exxon y otros inversionistas extranjeros, fusionándolas en Petróleos de Venezuela SA (PDVSA).

A partir del 1 de enero de 1976 el control del petróleo adquiere una nueva dimensión para el país, la naciente empresa emprende un ambicioso programa de crecimiento.

Se inicia un plan exploratorio para incrementar las reservas probadas de hidrocarburos. Se adelantan ingentes esfuerzos dirigidos a explorar el verdadero potencial de la Faja del Orinoco; se crea el Intevep y desde allí el ingenio venezolano comienza a arrojar resultados en materia de descubrimientos tecnológicos, entre los cuales el más conocido es la Orimulsión.

El crecimiento de PDVSA es asombroso, a los 21 años de su creación es catalogada como la segunda empresa petrolera del mundo, a la vez que figura entre las mejores administradas. Pero en la medida, en que la empresa petrolera venezolana acumula éxitos, la economía venezolana cae en un progresivo letargo que se traduce en un creciente malestar social.

Gracias a los esfuerzos de PDVSA, la situación de la industria petrolera venezolana es bien distinta de la de los años sesenta y somos, además, uno de los países que dispone de mayores reservas de gas natural.

En 1982 como la oferta petrolera supera la demanda, la OPEP fija sus primeras cuotas de producción.

En 1985 a fin de conservar su cuota de mercado, Saudi-Aramco introduce el “precio netback”, pero en 1986 bajó el peso de la sobreproducción del petróleo “netback” por miembros de la OPEP, los precios descienden de 28 a 10 dólares el barril, causando lo que se llama el “Segundo Shock Petrolero”. Posteriormente Arabia Saudita retira su política, estabilizándose los mercados mundiales en 15 dólares el barril.

En 1993 Ecuador, abandona al grupo de productores, que ahora cuenta con 11 miembros activos y uno inactivo (Irak).

En 1996 la reciente ronda de licitaciones en Venezuela marca el ingreso de los inversionistas extranjeros al sector petrolero nacional por primera vez en 20 años.

En 2000 segunda cumbre OPEP en Caracas, los miembros acordaron ajustar la producción para mantener el precio del barril en una banda oscilatoria entre 22 US\$ y 28 US\$ el barril, como ha crecido nuestro barril de petróleo.

Ante esta nueva realidad no se pueden seguir manteniendo las políticas del pasado. El país está sumido en una crisis de características angustiosas: el 80% de la población vive en la pobreza y este mismo país cuenta con una magnífica riqueza en su subsuelo. La conclusión es obvia: hay que aprovechar esas riquezas para superar la crisis. La apertura petrolera es la vía para que nuestro barril de petróleo venga en auxilio de Venezuela. Gracias a este barril de petróleo nuestro país puede ver nuevamente su futuro con optimismo. El barril de petróleo ha sido quizás el protagonista más

importante de la historia venezolana durante las últimas ocho décadas.

Al principio de la industria petrolera, todos los técnicos eran traídos por las compañías petroleras extranjeras; poco a poco personal venezolano se fue preparando, hasta llegar a la situación actual, donde la mayor parte del personal es venezolano.

Del mismo modo, se debe resaltar que Petróleos de Venezuela es la empresa petrolera actual. Es propiedad de la República de Venezuela y se encarga del desarrollo de la industria petrolera, petroquímica y carbonífera, además de planificar, coordinar, supervisar y controlar las actividades operativas de sus divisiones, tanto en Venezuela como en el exterior. La empresa lleva adelante actividades de exploración y producción para el desarrollo de petróleo y gas, bitumen y crudo pesado de la Faja del Orinoco, producción y manufactura de Orimulsión, así como la explotación de yacimientos de carbón. Ocupa una destacada posición entre los refinadores mundiales y su red de manufactura y mercado abarca Venezuela, el Caribe, Estados Unidos y Europa.

PDVSA ha abierto oportunidades de participación al sector privado nacional e internacional en actividades de producción, mediante convenios operativos en campos maduros, la producción bajo ganancias compartidas en áreas nuevas y asociaciones estratégicas para desarrollar la Faja del Orinoco, entre otros proyectos.

Pequiven (filial de PDVSA) es una empresa venezolana productora y comercializadora de productos petroquímicos para los mercados nacionales y extranjeros. Como empresa integrada participa en todas las áreas del negocio, desde el negocio de materia prima para la petroquímica básica hasta la colocación de productos y servicios.

PDV es la marca de los productos de PDVSA. PDV Marina es la filial que lleva a cabo las actividades de transporte marítimo nacionales e internacionales. PDVSA Gas es la empresa dedicada a la exploración y producción de gas natural en el país.

A raíz de la historia mencionada anteriormente de Inelectra, el petróleo y el surgimiento de PDVSA; la empresa Inelectra teniendo gran empuje hacia el crecimiento a todos los niveles, en su gran apogeo comenzó a ejecutar proyectos con Petróleos de Venezuela como se detalla a continuación:

Al concretarse el acuerdo entre Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) y TECINE, para el desarrollo del IPC del Complejo Criogénico de Occidente (CCO) en Ulé, estado Zulia, occidente de Venezuela, se pone en marcha un importante proyecto en el que Inelectra y su socio Technip aportaron no sólo su experticia técnica sino también su sensibilidad como empresas socialmente responsables.

Para Inelectra este compromiso representó la continuidad de ejecución de proyectos IPC Suma Global que constituyen el soporte de su plan de expansión. Este proyecto incluye, además el aumento

de la capacidad de procesamiento de gas asociado, LGN y gas residual, y obtención de etano, adiciones y modificaciones en Pequiven - El Tablazo, Terminal Lacustre La Salina, Planta de Fraccionamiento y Almacenamiento Bajo Grande y Planta GLP-2/3 de Ulé, que permitieron completar los objetivos de almacenamiento, fraccionamiento y transporte de los productos.

La gerencia del proyecto residió inicialmente en París, durante la Fase I de revisión de la ingeniería básica. Posteriormente, el centro de gravedad se trasladó a Caracas para la ejecución de toda la ingeniería de detalles de los Bloques I y II, mientras que la ingeniería de los Bloques IV al VIII fue desarrollada en Maracaibo.

Contempla el aumento de la capacidad de procesamiento de gas asociado, líquidos del gas natural (LGN), gas residual y la obtención de etano que demandará el Complejo Petroquímico Zulia en El Tablazo.

Así mismo, el Proyecto de Ampliación unidad FCC Cardón, Centro de Refinación Paraguaná (CRP), con el propósito de incrementar las capacidades de procesamiento en 15% y de conversión en 6%, alcanzar corridas de la planta de cinco años, adecuar la emisión de partículas sólidas a la regulación ambiental de Venezuela, optimizar el tiempo de parada de los equipos y restaurar las condiciones de confiabilidad de los sistemas y/o instalaciones que requieren mantenimiento con la planta fuera de servicio.

Del mismo modo, PDVSA y el consorcio Inelectra / Tecnoconsult firmaron un nuevo contrato para la conclusión de la

ingeniería, el soporte a la construcción y puesta en marcha de la unidad de Craqueo Catalítico (FCC) de la Refinería Cardón, ubicada en el Centro de Refinación Paraguaná, en el estado Falcón, occidente de Venezuela.

El proyecto tiene la finalidad de aumentar la capacidad de producción de gasolina para los mercados interno y de exportación. Así mismo, se generó una carga adicional para la planta de Separación de Propano y Propileno de Propilenos de Falcón C.A. (PROFALCA).

El contrato rigió para el período mayo-diciembre 2008 y contempló cambios en el alcance basados en información suministrada por los proveedores referente a equipos e instrumentos, entre ellos la caldera y el sistema de alivio.

La fase de ingeniería ha sido completada en un 85% hasta abril del año pasado. Así mismo, el Consorcio continúa con las gestiones de apoyo en la fase de procura, fabricación e inspección y construcción.

Por las razones de negociación mencionadas, PDVSA ha tenido cada vez mayores proyectos en ejecución con la empresa Inelectra, S.A.C.A. pero luego del paro petrolero a raíz de la nueva administración, que se han venido cambiando los escenarios de negociación, es lo que causa el problema de la siguiente investigación; ya que el principal cliente (PDVSA) de la empresa Inelectra, S.A.C.A. ha presentado en el último año incumplimientos de pago en las fechas estipuladas por la facturación, donde se

observa por parte de la empresa el proceso de ingresos más lento de lo que se acostumbraba, siendo éste el equivalente a un aproximado de un cuarenta por ciento (40%) aprovechable para el pago de los egresos; por lo que Inelectra, con la presencia de retraso en su flujo de ingresos (más no de nulidad, ya que ha continuado facturando los proyectos) ha tenido que buscar otras medidas para cubrir sus egresos y el financiamiento adquirido anteriormente.

Por lo tanto, las alternativas que ha tenido Inelectra para cubrir su flujo de caja son las siguientes:

1. Emisión de Papeles Comerciales.
2. Emisión de Bonos Quirografarios.
3. Obtención de Financiamiento Bancario.
4. Realizar permutas del extranjero hacia Venezuela.

Para el mejor entendimiento de cada alternativa, se especificará a continuación el concepto, proceso y adquisición detallada para el respectivo estudio de la posibilidad de ejercer cualquiera de ellas en un momento determinado.

### ***1. Emisión de Papeles Comerciales.***

Los papeles comerciales, como dice el autor “ son instrumentos de deuda que no otorgan a quien los posee derechos de propiedad sobre los activos de la empresa que los emite” (Gonzalo, 2007, p.122).

Constituyen un novedoso instrumento de captación de recursos a corto plazo que viene a llenar el vacío existente en el mercado nacional de capitales en lo referente a alternativas distintas de las tradicionalmente ofrecidas por el sistema bancario. Con la promulgación de dichas normas, se posibilita a las sociedades anónimas el acceso a una fuente de financiamiento a corto plazo y al público inversionista, la opción de colocar sus recursos disponibles en un novedoso instrumento de ahorro. Los papeles comerciales vienen, así, a ampliar el espectro de alternativas de colocación en el mercado. El 30 de enero de 1990 la Comisión de Valores dictó las Normas relativas a la emisión, Oferta Pública y negociación de papeles comerciales y el instructivo para solicitar autorización para hacer oferta pública de papeles comerciales.

Toda empresa tiene necesidades de recursos a corto plazo para financiar sus operaciones corrientes y aquellas partidas que componen su capital de trabajo. Si bien es cierto que la empresa podría satisfacer sus requerimientos de capital de trabajo mediante la obtención de fondos a largo plazo, no es menos cierto que esto no es siempre aconsejable ni conveniente. Ello por varias razones:

1. La necesidad de fondos de la empresa puede ser temporal o cíclica. En este caso, es obvio, que no será aconsejable para la empresa que se comprometa con deudas a largo plazo para colmar sus necesidades de recursos a corto plazo. Aún cuando muchos contratos de préstamo incluyen cláusulas relativas a la posibilidad de prepago de la deuda en fecha anterior a su vencimiento, no es menos cierto que, muchas veces, las primas que deben sufragar la empresa para hacer

uso de la facilidad de prepago, son, o pueden ser, sumamente costosas. Por consiguiente, podría resultar oneroso para la empresa invocar la cláusula de prepago para cancelar sus obligaciones antes de la fecha de sus respectivos vencimientos. En estos casos, dependiendo del destino o de la aplicación de los fondos, resulta más conveniente para la empresa obtener créditos a corto plazo por la flexibilidad que proporcionan en cuanto a vencimientos, sobre todo si estos recursos van dirigidos a financiar operaciones corrientes.

2. En términos estrictamente económicos, el costo de obtención de recursos a corto plazo es menor que el costo de obtención de recursos a largo plazo, sobre todo para el caso de que las tasas de interés prevalecientes en el plazo reflejan adecuadamente la segmentación del mercado en cuanto a plazos se refiere. Es decir, generalmente, el precio que hay que pagar por el dinero obtenido a largo plazo es mayor que el que hay que pagar para obtener fondos a corto plazo.

Los papeles comerciales son títulos valores emitidos en masa por sociedades anónimas, destinados a la oferta pública y que tienen las siguientes características:

1. Estar emitidos al portador o en forma nominativa a opción de la sociedad emisora.
2. Tener un plazo fijo de vencimiento no inferior a quince (15) días ni superior a trescientos sesenta (360) días.

3. Ser colocados con prima, a descuento o a valor par.
4. Los tenedores del Papel Comercial tendrán un representante en común que será designado por la Junta Directiva de la Sociedad Emisora y aprobado por la CNV.

Entre las características más resaltantes del Papel Comercial resaltan:

1. El Papel Comercial es un título valor, pero, al igual que las obligaciones, son títulos valores que tienen una peculiaridad muy especial. En efecto, es un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo contenido de sí mismo. Sin embargo, el papel comercial es un título casual, es decir, no goza como la letra de cambio de independencia o sustantividad. El papel comercial se refiere a otro documento que es precisamente el contrato de emisión, aunque el título se negocia sin el consentimiento del deudor, no circula aislado de la causa a la que debe su origen; es por esto que la obligación derivada de este tipo de papel está ligado a la causa que determinó su emisión. Por ello se encuentra sujeto y subordinado a la disciplina del negocio jurídico del cual nació, es decir, al régimen contenido en el contrato de préstamo o en la operación de crédito de la cual dimana la emisión de los títulos.

Este tipo de papel a pesar de que es un título causal, no deja de ser autónomo. La autonomía del papel comercial impide oponer al portador del mismo excepciones fundadas en relaciones

personales con el anterior tenedor. Lo que ocurre es que por tratarse de un título causal, el portador no se sustrae a las excepciones derivadas de la causa, precisamente porque el papel se encuentra influenciado y regulado por el negocio subyacente.

2. Los papeles comerciales son emitidos en masa. Los papeles se emiten en serie o en unidades múltiples, siempre en forma genérica. Son equivalentes entre sí y permutables o intercambiables, porque todos son de mismo contenido. Tienen las mismas características y otorgan iguales derechos dentro de su clase. Dependen de una operación única (mutuo o préstamo colectivo) correspondientes al mismo negocio jurídico del cual dependen. Aunque al fin de facilitar la colocación, los títulos se agrupan en lotes con distintas denominaciones, los títulos que integran cada grupo tienen el mismo valor inicial, o sea el llamado precio de emisión, aun cuando tal valor cambie después en atención a las vicisitudes del mercado.

Los papeles comerciales, como todo título emitido en serie, se identifican por un número correlativo que permite individualizarse a cada título respecto de otros similares.

3. Los papeles comerciales son emitidos por sociedades anónimas. Las mismas son las únicas personas autorizadas por la ley para emitir papeles comerciales. Ninguna otra persona jurídica o natural distintas de la sociedad anónima puede hacerlo. Esta es una precisión importante ya que en la ley de Mercado de Capitales en su artículo Nro 1 establece que los papeles comerciales deberán ser emitidos por sociedades anónimas.

4. Los papeles comerciales están destinados a la oferta pública. Esta es una característica que distingue los papeles comerciales de las aceptaciones comerciales que se negocian principalmente a través de las mesas de dinero. En este último caso, no hay emisiones masivas dirigidas al público, no se anuncian públicamente la colocación y los volúmenes negociados son indeterminados, aparte de que los instrumentos que se negocian en las mesas de dinero son, generalmente, títulos a la orden lo que conlleva características especiales en relación con la ley de circulación a que están sujetos, puesto que son normalmente transmisibles por endoso.

a. Los papeles comerciales se pueden emitir al portador o en forma nominativa.

Los papeles comerciales deben estar emitidos al portador o en forma nominativa, a opción de la entidad emisora ya que no se permite emitirlos a la orden. Esto incide básicamente, aunque no exclusivamente, en el régimen de circulación del título. Lo normal será que se emitan al portador y que su transferencia se realice por simple entrega. Esta forma de emisión es decir, al portador, es particularmente útil para este título valor en que la personalidad del titular es indiferente, puesto que se trata de un sujeto colectivo indeterminado.

Sin embargo nada impide, al igual que ocurre con las obligaciones, que el emisor opte por emitir papeles comerciales en forma nominativa, es decir señalando como titular a una persona determinada, en cuyo caso el título estará sujeto a un régimen más complejo de transmisión. Ahora bien como la ley no contempla un régimen especial para la transmisión de los papeles comerciales, la

misma habrá de ceñirse a lo dispuesto en el artículo 150 del Código de Comercio: se hará como una cesión ordinaria y será necesaria la aceptación del deudor o la notificación de éste. Esto hará muy remota la posibilidad de que se emitan papeles comerciales nominativos, a menos que se trate de emitirlos en forma privada entre un número muy reducido de personas.

Igualmente, el carácter de títulos al portador o nominativos incidirán en lo que respecta al régimen aplicable al caso de anulación del título en la eventualidad de su destrucción, extravío o sustracción.

b.- Los papeles comerciales son títulos valores emitidos a corto plazo. Según la ley, el plazo fijo de vencimiento de los papeles comerciales no puede ser inferior a quince (15) días ni superior a trescientos sesenta (360) días.

Esta característica hace del Papel Comercial un instrumento muy interesante para las empresas emisoras, por cuanto les permite obtener financiamiento a corto plazo, pero en un período superior al que brinda la banca comercial, normalmente a noventa (90) días. Precisamente, porque la empresa a través de papeles comerciales capta recursos a corto plazo, los utiliza para la financiación de su capital de trabajo, es decir, de activos a corto plazo, tales como cuentas por cobrar o para mantener inventarios (materia prima o productos terminados). También se utiliza esta modalidad de financiamiento cuando la empresa se encuentra en proceso de una estructura a otra, por ejemplo, en el reciclaje de los canales de distribución de un producto o en el desarrollo de nuevos

canales de distribución. Se trata pues, de una fuente de financiamiento para una de las etapas vitales del ciclo económico.

Esta característica de ser emitidos a corto plazo, diferencia los papeles comerciales de otro tipo de obligaciones.

5. Los papeles comerciales son colocados con prima, a descuento o a valor par. Normalmente, se colocan a valor nominal, es decir, el capital desembolsado por el suscriptor es igual al valor nominal del título.

Sin embargo, como un medio para facilitar la colocación, se permite que el valor nominal sea superior o inferior al capital desembolsado (colocación a descuento o con prima). En el primer caso, la diferencia constituye un beneficio que obtendrá el titular del Papel Comercial cuando éste sea reembolsado, o sea, se reconoce a favor del suscriptor un beneficio de ser amortizado a un precio mayor que el de suscripción.

En el segundo caso, si son emitidos por encima de la par, o sea con prima, quiere decir que el capital desembolsado para adquirir los papeles comerciales es superior a su valor nominal. En la práctica, será muy remota la posibilidad de que se den emisiones de este tipo, ya que el suscriptor sufrirá una pérdida cuando se efectúe el reembolso, pues sólo percibirá el valor nominal. Podría tener sentido, una emisión con prima, cuando se trate de papeles emitidos a muy largo plazo (obligaciones) donde las amortizaciones sólo

comiencen después de varios años y la tasa de interés sea elevada, con lo cual el tenedor, aún suscribiendo por encima de la par, se encontrará suficientemente compensado, o pudiera ser que la entidad emisora, en atención a su solvencia y liquidez, pretenda que el suscriptor pague por el papel comercial un importe superior al de su valor nominal (prima).

Para facilitar el cobro de los intereses, los papeles comerciales pueden (a opción del emisor) llevar adheridos cupones para el cobro de los intereses los cuales serán al portador. Nacido el derecho de cobrar los intereses, el cupón adquiere su propia autonomía, siendo negociable y transferible con prescindencia del papel comercial del que es separado.

También pueden emitirse papeles comerciales cero cupón. El papel comercial cero cupón es un papel comercial sin intereses, donde el emisor sólo se obliga a pagar el principal al vencimiento. Se colocará inicialmente, a un descuento equivalente al valor presente del pago del monto del principal del papel comercial al vencimiento, descontado a la tasa de interés de mercado para las colocaciones por un plazo similar. El precio de colocación del papel comercial estará en función de la tasa de descuento y de los días a vencimiento de los títulos que componen la emisión.

El rendimiento de los títulos vendrá dado por el diferencial entre su precio de emisión y el de su pago. Esta circunstancia, de acuerdo con la ley, deberá especificarse en el prospecto y en el título.

En el mercado secundario, los precios de compra y venta se determinará libremente en base a la tasa de descuento vigente y los días a vencimiento de los papeles comerciales.

En otros mercados más desarrollados se acostumbra a emitir los papeles comerciales a descuento, pero se está haciendo más común en forma de papel que gana intereses toda vez que de esta forma se facilitan las transacciones y los cálculos iniciales. Un instrumento similar, el bono cero cupón, ha sido utilizado con bastante éxito por el Banco Central de Venezuela. Sin embargo principalmente, en atención a la naturaleza del ente emisor, el bono cero cupón tiene características especiales que lo diferencian del papel comercial.

#### 6. Los papeles comerciales son inscritos en bolsa.

Así mismo el instructivo, al regular la versión preliminar del prospecto establece que en su texto deberá indicarse la fecha en que se inscribirán los títulos que integran la serie en la bolsa de valores. Normalmente, esta inscripción se efectuará una vez finalizada la colocación primaria, con ello se pretende dotar a este instrumento de adecuada liquidez brindándole al tenedor la posibilidad de realizar su inversión en el mercado secundario, cuando así lo estime conveniente. Ello no afecta al emisor ni compromete su flujo de caja por cuanto éste sólo deberá pagar el importe del principal de los papeles comerciales en sus respectivas fechas de vencimiento.

Adicionalmente con la obligación de inscribir en la bolsa las emisiones de papeles comerciales, se persigue que el público en general esté debidamente informado acerca de la percepción que le asigna el mercado a cada emisión, y dotar a las negociaciones de adecuada transparencia.

En la bolsa, los precios de negociación de los papeles se verán afectados, entre otros factores, por los movimientos de las tasas de interés, por la imagen, prestigio y solidez del emisor, por las características del papel comercial (rendimiento, período de vida) y por las garantías de la emisión.

## ***2. Emisión de Bonos Quirografarios.***

Los bonos son títulos valores que representan una deuda contraída por el Estado o por una empresa, a los cuales en el momento de la emisión se les definen características como valor, duración o vida del título, fecha de emisión, fecha de vencimiento, cupones para el cobro de los intereses y destino que se dará al dinero que se capte con ellos.

Gonzalo (2007) en su libro, expresa lo siguiente:

Las obligaciones quirografarias al portador son instrumentos de deuda que no otorgan a quien los posee derechos de propiedad sobre los activos de la empresa que los emite. Al igual que los papeles comerciales, su emisión se rige por la Ley de Mercado de Capitales. Son emitidos en masa a plazos

superiores a un año, por lo cual, usualmente, generan intereses explícitos a tasa variable para hacerlos más atractivos al público. Sin embargo, al igual que la generalidad de los instrumentos financieros emitidos a largo plazo, la mayor dificultad que confrontan los bancos para colocar obligaciones quirografarias al portador es que, debido a la tradición inflacionaria de la economía venezolana y las incertidumbres que ello genera, el público normalmente muestra mayor preferencia por las inversiones financieras de corto plazo. Por otra parte, este tipo de captación tampoco goza de la garantía de los depósitos que otorga el Fondo de Garantía de los Depósitos y Protección Bancaria. (p. 123).

Los bonos u obligaciones pueden ser emitidos por empresas privadas o por el Gobierno Nacional o sus entes descentralizados: Banco Central de Venezuela, ministerios, gobernaciones, consejos municipales, institutos autónomos y otros, siendo susceptibles de ser negociados antes de la fecha de vencimiento.

En los últimos tiempos los bonos públicos que emite con mayor frecuencia el Estado son dos:

1. Bonos De La Deuda Pública Nacional (DPN). Los Bonos de la Deuda Pública Nacional (DPN) son títulos emitidos por el Gobierno Nacional, a través del Ministerio de Finanzas, y garantizados por la República. Estos Bonos son emitidos bajo la modalidad de títulos al portador, siendo los cupones o

intereses generados exonerados del Impuesto sobre la Renta. Mediante estos instrumentos el Estado venezolano obtiene el capital necesario para financiar proyectos de inversión o para atender compromisos de deuda.

2. Letras Del Tesoro. Son títulos-valores que emite el Ministerio de Finanzas destinados a mantener la regularidad de los pagos de la Tesorería Nacional. El Gobierno coloca por intermedio del Banco Central de Venezuela (BCV) estos títulos de renta fija que permiten su financiación y que ofrecen un excelente rendimiento a corto plazo libre de impuestos. Además, son de gran liquidez pues pueden ser negociados en un mercado secundario dedicado a la compra-venta de la Deuda Pública. Su tasa de rendimiento se determina a través una subasta donde se fija la tasa de acuerdo al juego de la oferta y la demanda entre el BCV y los participantes en la misma. Las Letras del Tesoro generalmente son valores cero cupón y con vencimientos menores a un año.

Los DPN y las Letras del Tesoro son emitidos por el Ministerio de Finanzas para financiar proyectos específicos, atender compromisos contraídos o cubrir deficiencias temporales de liquidez en la Tesorería. Estos instrumentos son colocados por el BCV entre las mismas instituciones financieras e intermediarios autorizados, a precios y rendimientos prefijados, por lo regular, los bancos los adquieren para sí y las casas de bolsa los distribuyen e intermedian entre sus clientes, aunque en escala menor. El interés del inversionista es contar, al vencimiento del papel, con un rendimiento atractivo para su dinero con alta seguridad de pago.

Los DPN son bonos con cupón fijo o variable y con plazos que varían entre 18 meses y 4 años. Su duración puede variar según lo estime el Estado Venezolano. A los DPN se les denomina instrumentos de inversión a largo plazo, porque con ellos el inversionista se obtendrá un ingreso desde la fecha de emisión hasta el vencimiento del plazo de la deuda, cuando el Estado ofrece reintegrar al tenedor del instrumento el monto del capital nominal establecido. Entre tanto, el tenedor del bono recibe una remuneración periódica fijada en el decreto de emisión del instrumento. Durante este período los bonos de deuda normalmente pagan un interés cada 3 meses, 6 meses o cada año.

### ***3. Obtención de Financiamiento Bancario.***

Las empresas necesitan mantener un mínimo de efectivo para financiar sus actividades operacionales diarias, la situación financiera de largo plazo puede depender de los recursos que se consigan en el corto plazo, es por ello que los administradores financieros deben tomar las medidas necesarias para obtener estos recursos, así ellos deben conocer cuales son las entidades que en algún momento los pueden ayudar a salir de un posible inconveniente de liquidez.

Los recursos de la empresa son base fundamental para su funcionamiento, la obtención de efectivo en el corto plazo puede de alguna manera garantizar la vigencia de la empresa en el mercado,

es por ello que surgen preguntas cómo ¿En dónde se puede conseguir efectivo rápidamente?, ¿A cuánto asciende el costo del crédito?, ¿Cuáles son las entidades de crédito financiero? ¿Qué se debe hacer para obtener un mayor beneficio? y muchas otras que con el contenido de este escrito se pretenden aclarar con la presentación general de las principales alternativas de financiamiento existentes en el mercado financiero.

Cuando se habla de financiamiento bancario, se refiere a los créditos concedidos por el sistema bancario a las empresas privadas y del sector público. (*Ver anexo B*).

Como se dijo anteriormente, el crédito bancario es una fuente de obtención de fondos a corto o mediano plazo para la empresa, entendiéndose corto el período comprendido de cero (0) a un (1) año y mediano, el período comprendido de dos (2) a cinco (5) años. De hecho, muchas empresas recurren a esta vía, pero ocurre que es limitativo ya que dependen de los montos y proporción de la cartera de las Instituciones Financieras; por lo que es muy fácil que ocurra que varias empresas no tengan el mismo acceso al crédito bancario o que para acceder al mismo, la empresa tenga que afrontar diversos costos de capital, o que los recursos que proporcione el sistema bancario sean insuficientes para las necesidades de financiamiento de las operaciones diarias de la empresa.

Los entes bancarios, conforman el sostén del sistema financiero latinoamericano, su función principal es recibir fondos de terceros en depósito y colocarlos en el mercado mediante operaciones

de crédito. Es de entender que las Entidades Bancarias toman el dinero entregado por los ahorristas (público excedentario) y los ofrece en préstamo (a un público deficitario) a cambio de un interés por el tiempo que el dinero esté colocado con la garantía de que el mismo va a ser pagado.

La base de operación de los bancos para el otorgamiento de crédito se basa en el "mutuo comercial" bajo las exigencias de la entidad de vigilancia, (Superintendencia de Bancos) en lo que respecta al plazo y los intereses, dado que la operación bancaria es de carácter público.

Las principales operaciones de crédito que otorgan los bancos, se pueden clasificar a manera general en:

1.- Sobregiros.

Es un tipo de financiamiento de muy corto plazo, está dirigido principalmente a cubrir necesidades de caja. Se otorga a través de una línea autorizada (cupó de sobregiro) y es sólo para un tipo especial de clientes. El costo es pactado dependiendo del momento, sin superar los límites máximos establecidos por la ley y puede ser utilizado de manera automática.

## 2.- Créditos ordinarios.

Son todos aquellos préstamos que la entidad bancaria brinda entre noventa días y un máximo de tres años.

Los intereses establecidos para dichos créditos igualmente es reglamentado por las entidades competentes, si estos topes fueran rebasados se estaría incurriendo en el delito de "usura", no obstante, actualmente el sector bancario respeta los lineamientos establecidos.

Todos los créditos ordinarios se formalizan a través de un título, que puede ser según sus características un pagaré o contrato de préstamo y en el mismo se establecen las correspondientes garantías.

## 3.- Descuentos.

Otra operación a través de la cual los bancos otorgan créditos es el descuento de títulos valores, como letras de cambio y algunos otros títulos de deuda. Mediante este tipo de operación se obtiene con anticipación un porcentaje (%) inferior al valor nominal (VN) del título con cargo a un tercero, mediante el endoso del título a favor del respaldado por la entrega y el endoso de éste a la entidad bancaria.

El costo depende de la tasa de descuento que se le aplica al valor nominal del título y de las comisiones que puedan haber sido pactadas; si las operaciones de descuento respaldadas en títulos valores no son pagadas en la fecha de vencimiento, el endosante se

hace solidario frente al banco, que podrá hacer exigible el valor del título o ejecutable el mismo.

#### 4.- Cartas de crédito.

El otorgamiento de créditos por la vía de la apertura de cartas de crédito es la operación activa posiblemente más conocida en el marco de las relaciones comerciales internacionales que se crean en una compra-venta, casi siempre estos créditos son pactados a un término fijo, los intereses son pactados a una tasa variable sobre las tasas representativas del mercado internacional, también se cobran las comisiones de apertura y un seguro por no utilización.

#### *Políticas internas de una empresa del sector de Ingeniería:*

Del mismo modo cabe destacar, que las condiciones de crédito describen la obligación de pagar del comprador. Los cuatro factores principales que influyen son:

##### 1. Naturaleza económica del producto.

Artículos con alta rotación de ventas se venden a corto crédito; el comprador vuelve a vender el producto rápidamente, obteniendo efectivo que le permite pagar al proveedor.

## 2. Circunstancias del vendedor.

Los vendedores financieramente débiles deben exigir el pago al contado o condiciones de crédito excepcionalmente cortas. Aunque el uso de crédito como instrumento de ventas, pone en peligro la sólida administración del crédito, la práctica lo exige, especialmente cuando la industria del vendedor tiene capacidad excesiva.

## 3. Circunstancias del comprador.

Los detallistas financieramente fuertes que venden a crédito pueden recibir condiciones ligeramente más largas.

## 4. Descuento en efectivo.

Reducción del precio basada en el pago de un período especificado.

Las condiciones de crédito expresan la cantidad del descuento en efectivo y la fecha de su expiración, así como la fecha de vencimiento final. Por otro lado, la garantía del financiamiento que por lo general, es mejor tomar a préstamo sobre una base no garantizada pero con frecuencia la calificación de crédito de un prestatario comercial no es suficientemente fuerte para justificar el préstamo. Si el préstamo puede garantizarse por el ofrecimiento por parte del prestatario de ciertas formas de colateral exigido por el prestamista en caso de falta de pago, el prestamista puede extender crédito a una empresa que no lo podría obtener de otra forma. Los tipos más comunes de colateral usados por el crédito a corto plazo son inventarios y cuentas por pagar.

Con respecto al financiamiento con cuentas por cobrar, puede realizarse "pignorando" la mercancía o vendiéndola de inmediato, operación que se llama "factorización". Cuando las cuentas por cobrar se pignoran, se presenta el riesgo para la prestataria de que la empresa que debe las cuentas por cobrar no pague. Puesto que el factor asume el riesgo de falta de pago, investigará el crédito del comprador; por lo que éste, puede realizar tres funciones: de préstamo, de asunción de riesgo y de verificación del crédito. Cuando se pignoran las cuentas por cobrar, el prestamista sólo realiza la primera de estas tres funciones.

Los préstamos garantizados con inventarios no son satisfactorios en muchas circunstancias. Sin embargo, para ciertos tipos de inventario, la técnica conocida como "almacenamiento en el campo" se usa para proporcionar una garantía adecuada al prestamista. Mediante un convenio de almacenamiento en el campo, el inventario se coloca bajo control físico de una compañía almacenadora, que sólo entrega el inventario con una orden de la institución prestamista.

Por otro lado, es necesario destacar las políticas establecidas para las situaciones que originan las cuentas por pagar, cuando el financiamiento bancario no es muy fácil de obtener:

1. Tiene diferentes formas de facturar: interactiva, parcialmente interactiva o por lotes.
2. Tiene una función de captura de alto volumen para acelerar el

procesamiento de facturas usando valores por omisión (default).

3. Elimina la captura de facturas repetitivas con la función de procesamiento de facturas recurrentes.

4. Agiliza el procesamiento de pagos, tanto a nivel nacional como internacional.

5. Le permite satisfacer los requerimientos de procesamiento nacionales e internacionales ya que apoya varios métodos de pago: transferencias bancarias, cartas de crédito, facturas de intercomercio, transferencia electrónica de fondos, efectivo y cheques.

6. Le permite diferir pagos, que usted puede escoger y le permite un control total del flujo de caja con las opciones de revisión flexible y selección de pagos.

7. Proporciona reportes de gastos hasta el menor nivel de detalle operativo dentro de la estructura divisional.

8. La capacidad de consulta analítica del sistema le permite obtener estadísticas completamente integradas de proveedor, facturas, pagos y línea de gastos.

9. La integración entre cuentas por pagar y compras le asegura el cotejo interactivo entre órdenes de compra y volantes de pago.

10. Tiene sistemas de seguridad y de manejo de respuestas por

omisión a diferentes niveles, así como un rastreo de auditoría completo.

*Características del financiamiento bancario:*

1.- Instrumento Jurídico aplicado

Se obtiene un préstamo firmando un pagaré corriente debidamente notariado. El pago se efectúa excepcionalmente en una suma global al vencimiento (actualmente poco utilizado) o a plazos (con abonos trimestrales o semestrales a capital) durante la vida del préstamo, según el contrato que se lleve a cabo.

Una "línea de crédito" es un convenio formal entre el banco y el prestatario relativo al saldo máximo que el banco concederá al prestatario y este último puede disponer de la misma según la liquidez del banco y el riesgo momentáneo de la empresa. Se establece según la reciprocidad del cliente con el Banco y la historia del movimiento de los recursos del mismo.

2.- Monto de los préstamos.

Dependen de la capacidad patrimonial del cliente y a su vez del criterio del ente para un determinado tipo de crédito. (*Ver Anexo C*).

### 3.- Saldo mínimo.

Cada Banco exige al solicitante que mantenga un saldo medio en la cuenta corriente del préstamo sin liquidar. Estos saldos son llamados generalmente "saldos compensatorios" (reciprocidad), con un método de elevar la tasa de interés efectiva.

Del mismo modo, es necesario resaltar ciertas razones que tienen las empresas para con los bancos, entre ellas están:

#### 1.- Cancelación del financiamiento bancario:

Un banco puede exigir a sus prestatarios que liquiden los préstamos bancarios a corto plazo en un período determinado por año. Si una empresa se encuentra incapacitada para liberarse de la deuda bancaria, usa la financiación bancaria para necesidades permanentes y debe crear otras fuentes de financiamiento a largo plazo.

#### 2.- La elección de la Entidad Bancaria:

2.1.- Los bancos tienen diferentes políticas básicas en cuanto al riesgo. Las políticas reflejan la personalidad de los funcionarios del banco y parcialmente las características del pasivo por depósitos del banco.

2.2.- Algunos funcionarios de crédito de los bancos se muestran activos en proporcionar consejo y en estimular préstamos para desarrollo a empresas en sus primeros años de actividad.

2.3.- Los bancos difieren de la extensión con que apoyan las actividades del prestatario en los malos tiempos.

2.4.- Grado de estabilidad de sus depósitos.

2.5.- Los bancos se diferencian grandemente en el grado de especialización para los préstamos.

2.6.- El tamaño del banco.

#### ***4. Realizar permutas del extranjero hacia Venezuela.***

La permuta o swaps es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de dinero de distinta denominación en fechas futuras. Normalmente los intercambios de dinero futuros están referenciados a tipos de interés, llamándose Interest Rate Swap (IRS). *(Ver Anexo D)*.

Consiste en intercambiar los flujos de caja generados por una operación financiera, por los flujos de caja generados por otra operación financiera.

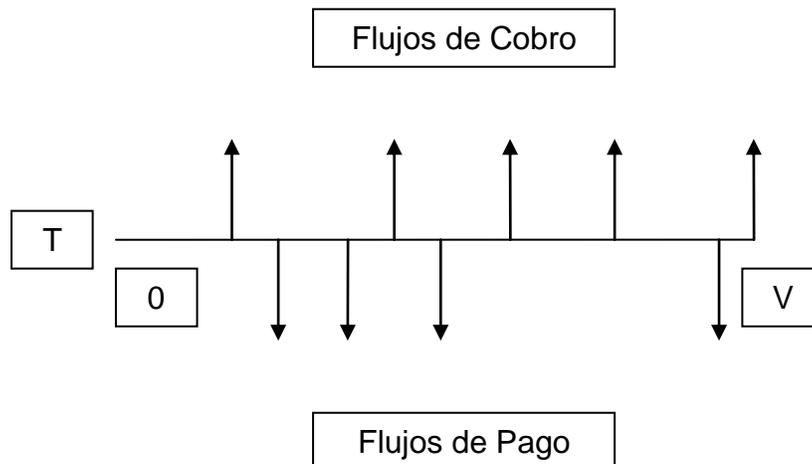
##### *Partes de un swap*

Dado que es un compromiso de intercambio de dinero a futuro un swap tiene dos partes para cada uno de los contratantes: uno tiene el derecho de cobro de dinero a futuro y el otro, el compromiso

de pago de dinero en esa misma fecha. Cada una de estas dos partes se les suele llamar coloquialmente en el argot del mundo de tesorería "pata" proveniente del término inglés "leg" (pata o pierna).

### *Representación gráfica de un swap*

Para una de las partes un swap gráficamente se puede representar:



Según el gráfico anterior entendemos lógicamente que, lo que para una de las partes son compromisos de cobros, son derechos de pagos para la otra y viceversa; es decir, es el período donde se producen para las contrapartidas una serie de flujos de cobros y de pagos desde el momento inicial del contrato ( $t=0$ ) hasta su vencimiento ( $t=v$ ).

### *Valor de un swap*

Como cualquier contrato o compromiso de flujos de dinero un swap debe tener un valor económico. El valor económico del swap, si es determinable, reflejará en cualquier momento del tiempo la cantidad a pagar o a recibir para entrar o salir del contrato en función de en que lado del compromiso está una de las partes.

### *Utilidad de un swap*

Básicamente podemos hablar de dos utilidades o motivos por el que tendremos interés en entrar en un swap:

- a) Cambiar nuestros bienes o recursos futuros: Puede interesarnos para nuestro negocio intercambiar durante un tiempo bienes o recursos que generaremos por otros bienes o recursos necesarios para nuestra actividad o bienestar.
- b) Especulación: Al igual que la especulación en otros activos, entraremos en un swap si nuestra visión es que los bienes que recibiremos a futuro van a suponer para nosotros mayor valor que los bienes que entregaremos a futuro.

### *Negociación de un swap*

Los swaps se negocian entre dos contrapartidas. Los contratos de swap realizados entre entidades financieras están estandarizados bajo contratos marcos ISDA (International Swaps and Derivatives Association, "Asociación internacional de Swaps y derivados"). Existe para entidades españolas una versión estandarizada sujeta a

la legislación española, es el contrato CMOF, redactado en castellano.

*Concepto de cotización o "Pricing" y cobertura o "Hedge" de un swap*

Por cotización de un swap entenderemos el acto de calcular y ofrecer un precio para contratar dicho swap. En los mercados financieros las contrapartidas que se dedican permanentemente a cotizar swaps se llaman creadores de mercado o "market makers".

En un swap, el concepto de cobertura se le suele aplicar desde dos ámbitos:

Pensando en que el swap es un instrumento de cobertura de otros instrumentos financieros.

Pensando en cómo cubrir el riesgo de tipo de interés que nos provoca entrar en un swap. Este riesgo se suele cubrir con otros instrumentos financieros (futuros, depósitos, etc) o con otros swaps.

También es importante considerar:

Los swaps están sujetos a riesgo de crédito. El riesgo de crédito existe por la posibilidad de que la contrapartida no pague sus compromisos. En este caso, el riesgo de crédito no es del nominal, sino del valor actual (VA) del swap en cada momento que se quiera medir el mismo. Existen mecanismos, como las garantías en forma de colateral, para mitigar el riesgo de crédito.

1. Los swaps están sujetos al riesgo de liquidez. En determinadas situaciones de mercado podría ser que no hubiera contrapartes dispuestas a entrar en la operación de swap deseada lo que implica que se tiene un riesgo de liquidez. En este caso podría ser posible no encontrar con quien poder realizar la operación de cobertura o especulación que se desea. Si la liquidez del mercado desaparece entonces los modelos de valoración fallan. Es muy importante tenerlo en cuenta para su cobertura o "hedge" y cotización.

Los principales tipos de flujos de caja intercambiados son los siguientes:

- 1.- Tipos de interés fijos por tipos de interés variables.
- 2.- Una divisa por otra divisa.
- 3.- Rentabilidad de una acción por tipo de interés fijo.

Las diferencias entre swap y esta combinación de operaciones en el mercado de deuda son las siguientes:

- 1.- El swap evita la compra y la venta de los propios instrumentos de deuda, por lo que puede eludir consecuencias como los costos de transacción, los efectos fiscales y las limitaciones legales.

2.- Los pagos efectivos derivados de un swap son el resultado de la diferencia neta entre dos cantidades por lo que presentan unas características de riesgo de crédito superiores a las de la compra y la venta directa de instrumentos de deuda.

Por estas razones, las instituciones financieras, las empresas y los fondos de inversión suelen considerar ventajoso suscribir swaps en lugar de operaciones en los mercados de capitales. Ello ha hecho que los swaps hayan desempeñado un papel importante en la integración y globalización de los mercados.

## **CAPITULO III**

### ***Justificación de la investigación***

La investigación que se realizó nos añadió valor tanto al lector como para la empresa en todos los sentidos, ya que cada vez más tendrá influencia con las Instituciones Financieras y el sector económico por lo que nos ayudó a mejorar la práctica ya que nos permitió establecer contacto con la realidad a fin de que la conozcamos mejor y se puedan manejar distintas posibilidades de soluciones, frente a una empresa de tal magnitud en cuanto al problema planteado.

### ***Delimitación de la investigación***

El período que se tomó en cuenta para el estudio de la investigación que se realizó, fue desde el mes de enero del año 2007 hasta el mes de junio del año 2009.

## **CAPITULO IV**

### ***Marco Metodológico***

#### *1.- Tipo de investigación*

El tipo de investigación que se utilizó fue la “Explicativa”, ya que genera un sentido de entendimiento. Los estudios explicativos pretenden conducir a un sentido de comprensión de un fenómeno, están dirigidos a responder a las causas de los eventos físicos o sociales, van más allá de la descripción y la correlación, son más estructurados y en la mayoría de los casos requieren del control y manipulación de las variables en un mayor o menor grado.

Los estudios explicativos se centran en explicar por qué ocurre un fenómeno y en qué condiciones se da éste, o por qué dos o más variables están relacionadas. Están dirigidas a contestar por qué sucede determinado fenómeno, cuál es la causa o factor de riesgo asociado a ese fenómeno, o cuál es el efecto de la causa, es decir, buscar explicaciones a los hechos.

#### *2.- Tipo de diseño*

El diseño es la estrategia o el conjunto de pasos o etapas, a través de los cuales se lleva a cabo la investigación; como se aplicó un tipo de investigación explicativa, el diseño a aplicar fue el

“BIBLIOGRAFICO”, ya que éste último se realiza con referencias ya existentes e información estadística recopilada, donde posteriormente se le dá una interpretación de acuerdo al problema.

Todo trabajo bibliográfico no deja de referirse a la experiencia empírica tanto como los diseños de campo, porque los datos que nosotros tomamos como secundarios han sido datos primarios para el investigador inicial, por más que nos lleguen como experiencias ya sintetizadas, de modo que el contacto con los hechos subsiste, aunque se trate de un contacto indirecto.

### *3.- Población y muestra*

La población que se estudió fue referente a las empresas privadas del sector de Ingeniería existentes en Venezuela y la muestra fue la empresa Inelectra, S.A.C.A. la cual se encuentra ubicada entre una de las primeras diez (10) más grandes en Venezuela.

### *4.- Instrumentos y técnicas para recolectar la información*

La información fue recopilada de referencias bibliográficas que nos explican detalladamente los procesos para llevarse a cabo cualquiera de las alternativas como posibles soluciones para gerenciar el flujo de caja, junto con publicaciones periódicas de la

Comisión Nacional de Valores (CNV) y publicaciones vía página web por internet.

Del mismo modo, se utilizó los anuarios e informes de la empresa Inelectra, S.A.C.A. donde nos ayudó a obtener información y realizar los análisis estadísticos para observar las variaciones durante el período estudiado.

### *5.- Análisis y procesamiento de la data*

El análisis y el procesamiento de la data se realizó a través de un método estadístico, ya que se compararon los montos de las diferentes alternativas para cubrir el flujo de caja de una empresa de Ingeniería según lo acostumbrado y según la época de crisis por causa de incumplimiento de pago de su principal cliente, para observar las variantes, las soluciones de sobrevivencia y mediante el análisis llegar a las conclusiones de dicha investigación.

### *6.- Cronograma de actividades (plan de trabajo)*

Para llevar a cabo dicha investigación, se utilizó el siguiente método el cual se describe a continuación:

1. Inicialmente se visualizó si el tema a desarrollar solía ser interesante y dejaría alguna enseñanza o utilidad para el lector.
2. Se recopiló toda la información al respecto mediante varias vías, como por ejemplo, en revistas, en anuarios, en libros, en Internet, en la empresa referenciada, entre otros.
3. Posteriormente, se realizó un esquema general el cual describía la estructura del trabajo.
4. Luego, se realizó un descarte de la información que puede ser de utilidad y la que puede pasar a segundo plano.
5. Del mismo modo, se realizó un análisis macro y micro de los aspectos más destacados y de los sub-aspectos.
6. Se implementaron las ideas principales, desarrollándolas con exactitud.
7. Se plasmaron los análisis explicando causas y consecuencias.
8. Se mostraron ejemplos para mayor facilidad al entendimiento.
9. Se realizaron las conclusiones, señalando la necesidad e importancia de los aspectos involucrados e influyentes de la investigación.

## **CAPITULO V**

### ***Factibilidad de la investigación***

#### *1.- Recursos humanos*

Para realizar dicha investigación conté con el apoyo de las siguientes personas:

- El tutor del prácticum, Prof. Reinaldo López Falcón.
- El director de la Escuela de Postgrado de Instituciones Financieras, Prof. Gonzalo Bello.
- El asesor del prácticum, Prof. Sonia Tavares.
- El Vicepresidente de Administración de la empresa Inelectra, S.A.C.A.
- El Vicepresidente de Tesorería de la empresa Inelectra, S.A.C.A.
- El Director de Finanzas de la empresa Inelectra, S.A.C.A.
- El grupo del Dpto. de Asuntos Públicos de la empresa Inelectra, S.A.C.A.
- El grupo del Dpto. de Talento Humano de la empresa Inelectra, S.A.C.A.
- El apoyo de ciertos ejecutivos de diversos Bancos del área Corporativa (Sector Petróleo y Energía).

## *2.- Recursos técnicos*

En referencia a los recursos técnicos se necesitó una computadora con sus accesorios y grandes avances tecnológicos, con todos los programas necesarios instalados. Del mismo modo, fue necesaria la conexión a internet, junto con una impresora láser a color y el correspondiente material para la impresión.

## *3.- Recursos financieros*

Con respecto a los recursos financieros necesarios para llevar a cabo dicha investigación son bien limitados, ya que no se incurrió a grandes costos para la elaboración del mismo, simplemente para la impresión del trabajo final, encuadernación y los ejemplares a distribuir.

## *4.- Acceso a las fuentes de información*

En relación al acceso para obtener la información no fue un proceso engorroso, ya que las personas arriba mencionadas cuentan con un alto grado de conocimiento y profesionalismo y me prestaron gran apoyo para la elaboración de la investigación. Del mismo modo, los grupos de los Departamentos de la empresa de Inelectra, S.A.C.A. me facilitaron documentación publicada y ayuda para aclarar cualquier duda en cuanto a los aspectos o variables influyentes.

## CONCLUSIONES

Finalizada la investigación que se ha planteado en el problema, objetivo y marco teórico, puedo concluir que en momentos difíciles cuando se presentan incumplimientos de pago por el principal cliente de una empresa de Ingeniería, la misma, para poder continuar con sus obligaciones de pago la tesorería debe ser gerenciada de una manera necesariamente eficiente, ya que como fue nuestro caso, se presentó una lentitud (más no la ausencia) en el proceso acostumbrado de ingresos, por lo que, en el momento de la captación de ingresos se debían priorizar los pagos, donde los obligatorios eran el pago de nómina y las cancelaciones por concepto de abono a capital e intereses de pagaré a los bancos para continuar con la excelente reputación que la empresa ha tenido desde hace cuarenta (40) años tanto con los empleados como con los agentes externos y de esta manera, seguir teniendo la posibilidad de obtención de varias alternativas, como son las estudiadas en detalle anteriormente, la emisión de papeles comerciales, de bonos quirografarios, la obtención de financiamiento bancario y la permuta del extranjero hacia Venezuela, pero todas dentro de las cuales tienen sus limitaciones que, en caso necesario, se puede llegar al extremo de una combinación de ellas.

En referencia a las limitaciones de cada alternativa, se sabe que el crédito bancario es una fuente de obtención de fondos a corto y largo plazo para la empresa. De hecho, muchas empresas recurren a esta vía, pero ocurre que es selectivo y está sujeto a limitaciones de

carácter legal; es decir, las actividades crediticias de los bancos y otras instituciones de carácter financiero, se hallan limitadas a lo relativo a montos y proporción de la cartera de estos entes, ello puede determinar que varias empresas no tengan el mismo acceso al crédito bancario y la empresa tenga que afrontar diversos costos de capital, o finalmente, que los recursos que proporcione el sistema bancario sean insuficientes para las necesidades de financiamiento de las operaciones diarias de la empresa. Por éstas razones, surge la emisión de lo que ha dado en llamarse en otros mercados papeles comerciales y bonos quirografarios, efectos de comercio o títulos comerciales, cuya negociabilidad los dota de alta liquidez en el mercado, sobre todo en aquellos mercados donde actúan inversionistas institucionales que operan con grandes volúmenes, pero se evidencia su término ya que dependen de la línea de crédito aprobada por la Comisión Nacional de Valores para la empresa según el estudio realizado.

Por otro lado, una empresa que presenta proyectos en moneda extranjera, puede obtener liquidez en la moneda local mediante la permuta del extranjero hacia Venezuela, comprando mediante las Casas de Bolsa, títulos en moneda extranjera (USD) y vendiéndolos en el país en la moneda actual (Bs.), donde del mismo modo, se tiene un máximo para estas operaciones, ya que al no tener fondos en la moneda extranjera, no se pueden realizar las permutas y debido a las razones estudiadas, se presentan las posibilidades de una combinación de todas ellas según las estrategias analizadas para cubrir los egresos correspondientes de la empresa.

Finalmente, cabe destacar que lo indispensable es que persistan los pagos por parte del cliente, así estén siendo afectados en cierta época

y el proceso se torne mucho más lento de lo normal, sirve de apalancamiento y la empresa logra continuar con sus operaciones debido a la combinación de los escasos pagos y la diversidad de opciones que hoy en día ofrece el mercado financiero, caso contrario, se paralizaría todo debido a la imposibilidad de obtención de capital en cualquier aspecto y condición.

## BIBLIOGRAFIA

1. Anónimo. *Permuta*. Recuperado en Noviembre, 2005, de <http://www.todoelderecho.com/Apuntes/Civil/Apuntes/permuta.htm>
2. Anónimo. *Tipos de mercados financieros*. 2008, de <http://ciberconta.unizar.es/leccion/fin002/691.HTM>
3. Anónimo. Wikimedia Foundation, Inc. (2009). *Flujo de caja*.
4. Anónimo. Wikimedia Foundation, Inc. (2008). *Swap*.
5. Anónimo. Wikimedia Foundation, Inc. (2003). *Para qué valorar una empresa?*
6. Canadá, J. (1978). *“Técnicas de análisis económico para administradores e Ingenieros”*. (5 ed.). México.
7. Francés, A. (2002). *Estrategias para la empresa en America Latina*. Venezuela: Ediciones IESA.
8. Gómez C, O. (2006). *Las inversiones y capital de trabajo en Contribuciones a la Economía*. Recuperado en Marzo, 2006, de <http://www.edumed.net/ce/>
9. Gómez, G. (2001). *Las fuentes de financiamiento en el mercado financiero*. Recuperado en Febrero, 2001, de <http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no%207/fuentes%20de%20financiamiento.htm>
10. Gonzalo, B. (2007). *Operaciones Bancarias en Venezuela*. (2 ed.). Venezuela: Edición Publicaciones UCAB.

11. Inelectra, S.A.C.A. (2007). *Proyectos de Inelectra y Technip ejecutan IPC Complejo Criogénico de Occidente para PDVSA.*
12. Inelectra, S.A.C.A. (2007-2008-2009). *Informe Anual.*
13. Naim, M. (1999). *Las empresas venezolanas, su gerencia.* (1 ed.). Venezuela: Ediciones IESA.
14. Romero Contreras, T. (2004). *Papeles Comerciales.* Recuperado en Octubre, 2004, de <http://www.monografias.com/trabajos13/papel/papel.shtml>
15. Wendell, F. y Cecil, B. (1995). *Desarrollo Organizacional.* (e ed.). México: Prentice-Hall Hispanoamericana.

## **ANEXOS**

## **ANEXO A**

### ***Proceso de Elaboración de un Flujo de Caja***

## **ANEXO B**

***Ejemplo de Contrato  
de Pagaré para obtener  
Financiamiento Bancario***

**ANEXO C**

***Ejemplo de Cuadro  
de Endeudamiento General***

## **ANEXO D**

### ***Ejemplo de Contrato de Permuta con la Casa de Bolsa***

## **ANEXO E**

***Distribución de alternativas***

***(promedio mensual)***

***en el período estudiado***

***(2007 – 2009)***