

## **Análisis Exploratorio De Las Decisiones De Apalancamiento Presentada En Las Mipymes Del Sector De La Producción De Lácteos En La Ciudad De Medellín Entre Los Años 2012 Y 2017**

**Línea de Investigación:** Producto parcial de Investigación

### **RESUMEN**

El proyecto de investigación que se desarrolla actualmente, busca determinar las fuentes de apalancamiento de algunos sectores de la economía colombiana, inicialmente, en la ciudad de Medellín, como un factor clave para las empresas, ya que les permite obtener recursos de diferentes fuentes en pro de alcanzar sus objetivos organizacionales, motivo por el cual se investigan las diferentes estrategias de apalancamiento para las Mi Pymes del sector lácteo, el cual es un sector en crecimiento y con amplias oportunidades. Este trabajo pretende mostrar las estrategias de apalancamiento usadas por el sector a partir del estudio de fuentes primarias y secundarias de información que permitan identificar las herramientas utilizadas para la consecución de recursos económicos, y cómo afectan el desempeño organizacional de este grupo de empresas.

Así pues, se conocerán las diversas oportunidades en el sector público y privado que tienen las empresas del sector lácteo en la ciudad, sin embargo, la eficacia de estas estrategias depende del análisis previo que cada entidad realice para tomar la decisión que más le favorezca a sus condiciones particulares.

Además, se logra evidenciar el poco aprovechamiento por parte de las empresas del sector de las diferentes oportunidades alcanzadas por entidades gubernamentales y de los tratados internacionales. Igualmente, se observa poca diversificación en las estrategias de obtención de recursos para el apalancamiento de la Mipyme ya que se opta esencialmente por el crédito de largo plazo con entidades financieras como fuente de financiamiento.

**Palabras clave:** apalancamiento operativo, apalancamiento financiero, programas gubernamentales, continuidad, toma de decisiones.

Realização:



## I. Introdução

El emprendimiento en la ciudad de Medellín, ha venido en alza en los últimos años con la aparición de diversas empresas que comienzan su vida con un capital de trabajo limitado, para lo cual requieren de estrategias y herramientas que les permita obtener y dirigir sus recursos hacia la consecución de sus objetivos organizacionales, alcanzando el posicionamiento en el mercado y la expansión del mismo; además, evitando como objetivo principal, la obtención de recursos para concentrarse en pagar sus deudas y no ir a la quiebra, dado que en los últimos años se viene presentando este fenómeno de manera creciente en el país; según el estudio realizado por Failure Institute (2015): alrededor del 22% de las quiebras de las MiPymes en Colombia se dan por causa de malas decisiones de financiamiento, y el sector lácteo, no es ajeno a estas dinámicas; adicionalmente, por ser un sector representativo en el país y la región antioqueña, se convierte en el foco de investigación de este trabajo.

Así pues, el presente trabajo identifica las estrategias de apalancamiento utilizadas por algunas MiPymes del sector lácteo, así como las condiciones y oportunidades que presenta el mercado al momento de ofrecer recursos a dichas empresas para su financiamiento, lo cual es una decisión fundamental para que las empresas logren el objetivo básico financiero, es decir, a partir de lo contable, se pretendan estrategias administrativas que ayuden a la dirección de las empresas y propendan por la toma de las mejores decisiones que generen la creación de valor y la sostenibilidad en el largo plazo.

Por consiguiente, se abordan fuentes de información que permiten construir una noción de las diferentes fuentes de apalancamiento que utilizan las MiPymes del sector lácteo, catalogado como un sector con amplias oportunidades de crecimiento en el país. Así también, observar por qué estas empresas no acceden a las oportunidades otorgadas por el gobierno, ni a los beneficios de exportación de lácteos acordados con varios países, con base en los múltiples acuerdos comerciales firmados por Colombia. También cabe resaltar que muchas organizaciones del sector se concentran en la obtención créditos para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo, dejando de establecer, por ejemplo, estrategias que apalanquen activos fijos y mejoren el rendimiento de la utilidad operativa o el rendimiento de las acciones.

## II. Análisis del contexto económico

En Colombia las MiPymes juegan un papel muy importante para la economía nacional, ya que en el país, gran cantidad de empresas pertenecen a esta categoría e igualmente generan cerca del 67% del total de empleo y el 28% del Producto Interno Bruto (Dinero, 2016), lo cual sirve como base para expresar que la actividad económica de los micro y pequeños empresarios ha sido el motor para combatir la desigualdad y ha generado mayores oportunidades para los pequeños empresarios que no cuentan con un fuerte músculo financiero.

Cada año se crean nuevas MiPymes, pero lastimosamente muchas de estas empresas corren la misma suerte que acompaña a poco más del 70% de las nuevas ideas de negocio que se generan en Colombia, es decir, el fracaso antes de los cinco años de operación. De igual manera, se puede evidenciar que la tasa de supervivencia de estas nuevas ideas es considerablemente baja, ya que solo asciende al 29,7% (Confecámaras, 2016).

Otros motivos para que los empresarios desistan de sus ideas de negocio están ligados

Realização:



a factores tales como la entrada de nuevos competidores, ventajas competitivas inexistentes, la situación económica del país, entre otros. Sin embargo, se puede establecer como la causa más importante, la falta de recursos económicos (Bejarano, 2015). De lo anterior, sale a relucir la necesidad que tienen las compañías de invertir en aquello que les garantiza una mejor productividad, logro de los objetivos propuestos y la sostenibilidad, es decir, cumplir con el objetivo básico financiero. En este aspecto cabe resaltar que las MiPymes del país están destinando sus recursos principalmente a capital de trabajo, la consolidación del pasivo, compra o arriendo de maquinaria y adecuaciones locativas (Londoño & Cortés, 2017, pág. 16).

Con el fin de lograr el objetivo básico financiero, la competitividad y la planeación estratégica, toma gran relevancia si se desea permanecer como empresa en un mundo que absorbe lo tradicional y costumbrista, es decir, muestra a través de la planeación, esa innovación constante que se debe tener dentro de las organizaciones para satisfacer las necesidades del mercado, o bien, adelantarse a las mismas. (López López & Ojeda, 2015, págs. 11-16).

Se observa que en Colombia este tipo de empresas son débiles estructuralmente, sus estrategias y planeación les impide tener continuidad y competir en el ámbito internacional, hay dificultad para acceder a crédito, no se usa la contabilidad para la toma de decisiones, la gestión financiera es poca o inexistente, entre otros muchos problemas. En el aspecto financiero se resalta el hecho de que no se hace un buen uso de sus componentes, dejando en tela de juicio las decisiones referentes al análisis de liquidez, rentabilidad y endeudamiento (Correa & Jaramillo, 2007). En relación con lo anterior, resulta interesante ver el poco grado de diversificación para la obtención de financiamiento en el país, a pesar de que las empresas en Colombia no tienen un fácil acceso a los créditos, en especial cuando son empresas pequeñas, este es el principal método de financiación para las MiPymes seguido de los proveedores, leasing y factoring. De igual manera, resulta interesante ver que el porcentaje de empresas que consideran que no necesitan un crédito asciende al 14% (Zulueta, 2017).

Con base en lo anterior, es de vital importancia la obtención y la gestión de los recursos en las MiPymes para lograr operar y perdurar en el tiempo, y es aquí donde radica la importancia de un buen apalancamiento, que le genere a las distintas organizaciones del sector lácteo y que apenas inician, la optimización y un debido manejo para la adquisición de sus recursos, buscando siempre disminuir los costos de dicho apalancamiento, de tal manera que sea eficiente la gestión y le garantice a las compañías el crecimiento y la permanencia en el mercado.

## II.1 Sector de la producción de lácteos en Colombia:

En el sector lácteo se puede evidenciar una creciente participación e importancia dentro de la economía nacional. Este sector para finales del año 2016 representó el 2.3% del PIB, teniendo presencia la producción de leche y sus derivados en 22 departamentos de Colombia y adicionalmente esta industria generó 714.434 empleos directos (El Espectador, 2016).

El mercado interno de lácteos en Colombia presenta gran dinamismo, múltiples opciones de expansión y diversificación de actividades, todo esto debido al alto consumo per cápita de este tipo de productos, siendo este indicador de 143 litros por persona al año. Este índice supera hasta en 3 veces los que se presentan en países desarrollados cuyo promedio es de 44 litros por persona. (PROCOLOMBIA, s.f.).

Si bien el sector lácteo en Colombia muestra resultados financieros positivos, no se pueden ignorar las amenazas que tiene este sector, tales como: el impacto de los fenómenos climáticos, el acopio formal supera el crecimiento de la producción de leche, el aumento de los costos, pero sin duda los principales problemas que enfrenta el sector son los tratados de libre comercio y la baja productividad. Por el lado de los TLC se tiene que, a pesar de brindarse múltiples excepciones arancelarias a los productos colombianos, también generan un fuerte aumento de las importaciones de productos lácteos que entran a competir directamente con el producto local; en adición, se generan barreras a la exportación por los requisitos fitosanitarios de algunos países. En lo concerniente a la productividad, el problema resalta cuando se observa que para el año 2012 en países como Estados Unidos se contaba con 62.500 predios ganaderos con un promedio de 146 vacas por predio, mientras que en Colombia se contaba con 214.000 predios con un promedio de 16 vacas por predio. (Salazar, 2012). Otro aspecto pendiente para desarrollar en el sector lácteo es la regulación, ya que a pesar de la existencia de leyes tales como la resolución 000017 de 2012 que regula los precios que se le paga a los productores de leche, hace falta normatividad que garantice la sana competencia y la calidad de los productos.

A pesar de los problemas anteriormente mencionados, la producción de leche en Colombia ha aumentado considerablemente, según Proexport Colombia, el país pasó de producir 2.000 millones de litros en 1979 a cerca de 6.500 millones de litros anuales en los últimos años lo cual representa una tasa de crecimiento del 3.5% anual, lo anterior ha posicionado al país como el cuarto mayor productor de leche en América Latina, cabe mencionar que Colombia cuenta con un remanente de 2.600 millones de litros que no son utilizados por empresas del sector, los cuales son distribuidos por medios informales, pero en los últimos años se ha venido presentado una tendencia a la baja en la producción, que a pesar de no ser especialmente preocupante si llama la atención. (Proexport Colombia, 2011, págs. 4-5).

Según información de la Superintendencia de Industria y Comercio solo el 51% de la leche producida en el año 2012 se destinó para la industria de la leche y sus derivados, este dato sumado a los 2.600 millones de litros de leche en remanente mencionados anteriormente, abren la puerta a la posibilidad de generar un campo de maniobra muy amplio para la expansión de las operaciones de las empresas de este sector, porque es más la leche que se puede exportar o darle un uso alternativo. Cabe resaltar que las empresas han comenzado a hacer uso de dicha capacidad dado que para el año 2015 el porcentaje de acopio de leche para uso directo de la industria ascendió al 57%.

Ilustración 1 Destino de la producción nacional de leche en el año 2014

TOTAL LECHE PRODUCIDA (DIA ANTERIOR)	DESTINO DE LA PRODUCCIÓN DE LECHE				
	Procesada en Finca	Autoconsumo	Destinada para la Venta		
			Industria	Intermediarios	Otros
17.554.680	1.601.571	1.328.907	9.956.773	4.516.096	151.332
100%	9%	8%	57%	26%	1%

Fuente: (Ministerio de Agricultura, 2016, pág. 15)

También es importante mencionar que para el año 2015 entre 5 de las principales

Realização:





empresas del sector lácteo del país se hacia el acopio del 59.5% de la producción de leche, de las empresas anteriormente mencionadas se destacan Colanta, Alpina y Alquería, quienes controlan casi la mitad del acopio de leche; lo anterior deja ver que el sector lácteo en el país se encuentra dominado por 3 empresas y que la gran mayoría de empresas de este sector hacen parte de las denominadas MiPymes.

**Ilustración 2 Participación de la industria en el acopio de leche año 2015**

Acopio de leche anual durante 2015 (cifras aproximadas)		
Empresa	Litros	Participacion %
Colanta	868.116.730	26,3%
Alpina	410.370.000	12,5%
Alqueria	317.550.000	9,6%
Parmalat	200.000.000	6,1%
Coolechera	164.250.000	5,0%
Otros	1.334.706.240	40,5%
Total	3.294.992.970	100,0%

Fuente: Elaboración propia con base en los informes anuales de Colanta 2015, Alpina 2016, Alquería 2015 y en los sitios web de Parmalat y Coolechera.

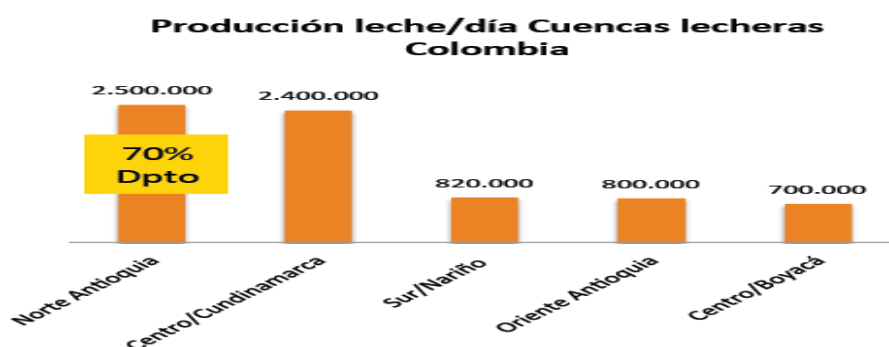
Para finalizar este primer apartado de la contextualización, se aborda el tema de la exportación de productos lácteos, el cual es un aspecto de mercado que las empresas no explotan demasiado, a pesar de los diferentes acuerdos internacionales que tiene Colombia y que facilitaría la exportación de este tipo de productos. De los acuerdos anteriormente mencionados, se destacan el acuerdo con Corea del Sur con leche líquida excluida y quesos no gravados por 16 años o el acuerdo con la Alianza del Pacífico que da el beneficio de leche líquida con un arancel de 10% a partir de 2014. Es interesante ver que a pesar de la existencia de este tipo de acuerdos, la exportación de leche y sus derivados en Colombia presentó una caída desde el año 2008, pero en los últimos años ha presentado indicios de recuperación. Es sin duda importante mencionar que según datos del Ministerio de Agricultura (2016) los productos lácteos que más se exportaron en el año 2016 fueron los quesos con una participación sobre el total de exportaciones del 89%, el yogurt que representa el 3% y las leches con el 7%; estos datos reflejan la urgente necesidad para Colombia de obtener una mayor diversificación en las exportaciones de productos lácteos, debido a que el nivel de concentración de los quesos es muy alto.

## II.2 Departamento de Antioquia:

Una vez cubierta la situación del sector lácteo en el país es momento de analizar las generalidades de este sector en el departamento de Antioquia, el cual se consolida como uno de los pilares fundamentales de la industria de leche y sus derivados en Colombia. Como se puede ver en el informe hecho por la Cámara de Comercio de Medellín (2015, pág. 9) “Antioquia concentra el 18% de la producción industrial de lácteos, solo detrás de Cundinamarca y es el departamento líder en exportaciones del sector (USD 25 mill en 2013,

68% del país). (...) En 2012 el personal ocupado por el eslabón industrial en Antioquia fue de 3.267 (18% del país)”. Adicionalmente, y de acuerdo a los datos de la Cámara de Comercio de Medellín, se pudo observar que para el año 2013 Antioquia tiene uno de los mayores niveles de producción de leche a nivel nacional, sumando la cuenca norte con la oriental, se tiene un agregado de producción de 3.3 millones de litros de leche por día, de este punto resulta importante señalar que prácticamente la totalidad de la producción (95%) es destinada a la industria (Contextoganadero, 2015).

**Ilustración 3 Producción de leche diaria en las principales cuencas lecheras de Colombia**



*Fuente:* (Cámara de Comercio de Medellín, 2015, pág. 8)

En Antioquia un factor que ha impulsado enormemente el crecimiento del sector lácteo es la cercanía de las empresas de la industria láctea con los productores de leche, “pues posibilitan el poder recibir la leche de diferentes sitios de una región y almacenarla bajo condiciones óptimas para su posterior traslado a los centros de transformación” (Cámara de Comercio de Medellín, S.F). Otro punto importante que ha facilitado el desarrollo de esta industria en el departamento es la proliferación de las queseras, pasando a ser el principal producto lácteo de exportación del país, esto a su vez explica la razón por la cual, Antioquia se estableció como un departamento líder en exportación de lácteos.

La competencia de este sector en el departamento está dividida en dos partes, por un lado se tienen las grandes empresas como Colanta y Alpina que mantienen el modelo de negocio de monopsonio y por el otro lado se tiene a las MiPymes que deben competir entre ellas mismas y contra estas empresas grandes (Cámara de Comercio de Medellín, S.F). Del mismo modo, la gran desventaja que poseen las MiPymes es que las grandes empresas de la industria es su músculo financiero, lo que permite realizar integración vertical, facilitando sus operaciones y en muchos casos abaratar sus costos.

### II.3 Fuentes de financiación

Al hablar de MiPymes que han logrado encontrar madurez y consolidación en el mercado, se debe tener presente que esto no siempre fue así, y que son más las micro, pequeñas y medianas empresa las que se quedan en el camino, que aquellas que logran una evolución satisfactoria a lo largo de su vida productiva; esto debido al denominado “valle de la muerte”, es decir, aquel momento en el tiempo en el que, si no se tiene un buen balance en la estructura de capital y no se actúa de forma adecuada, las empresas pueden ir a la quiebra o el cierre. Tal

y como lo expresa Rivera, citado por (Virgen & Rivera, 2012) a la combinación de recursos financieros que utiliza la organización para llevar a cabo su objeto social se le conoce como “estructura de capital” y dicha mezcla entre los recursos propios y ajenos de corto y largo plazo es lo que se debe gestionar con el fin de ser más competitivos, eficientes y productivos para lograr el objetivo básico financiero de crecer y permanecer. Cabe decir que los problemas financieros aunque no son los únicos responsables, son los de mayor peso cuando una empresa entra a dicho valle, ya que son la fuente de financiación las que agotan los flujos de recursos que sustentan el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas, y los ingresos generados por la actividad de la compañía no logra cubrir las exigencias de capital. (Portafolio, 2011)

El sector lácteo, al igual que los demás sectores de la economía, no se encuentra excluido de lo anterior, y por esta razón se hace necesario encontrar la mejor combinación o las mejores herramientas de financiación que le puedan garantizar a las empresas una sostenibilidad en el tiempo, es decir, encontrar un apalancamiento idóneo, ya sea operativo, financiero o de ambos y una estructura de capital acertada que equilibre los recursos propios y los obtenidos por medio de terceros, que esté en pro del crecimiento de la economía regional y nacional.

A grandes rasgos, cuando se habla de apalancamiento, se hace referencia al aumento de las ganancias o pérdidas de una inversión como consecuencia de la utilización de ciertas estrategias, tales como adquisición de créditos, costos fijos, entre otros (Váquiro, 2006) teniendo siempre presente que un mayor grado de apalancamiento conlleva a mayores riesgos; por consiguiente, debe ser analizado con total precaución.

Así pues, se encuentra que las Mipymes en Colombia durante las últimas décadas han retomado importancia con un alto porcentaje de la actividad económica nacional, tomando como fuentes de financiación o apalancamiento los recursos de sus propios flujos o de terceros, es decir, “se hacen con recursos propios, deudas bancarias (que en su mayoría son créditos de consumo), programas públicos de financiamiento, y proveedores”. (Beltrán, 2015, pág. 13)

De acuerdo a lo anterior, se pueden abordar las deudas bancarias que ofrecen las entidades financieras, dentro de las formas de apalancamiento existentes a las que han recurrido los pequeños empresarios para la captación de los recursos de terceros. Es de resaltar la importancia de los créditos (y en especial los créditos de consumo) como fuente de financiación para los empresarios, además de los ya popularizados microcréditos o micro finanzas, los cuales son una figura desarrollada por el premio Nobel de Paz Muhammad Yunus en los años 70's y que hoy en día se presenta como una herramienta de acceso al crédito por parte de todos los grupos poblacionales (Garavito, 2016). Esta modalidad de crédito se ha convertido en una importante fuente de consecución de recursos para los pequeños empresarios, sin embargo, es de destacar que la cantidad de recursos disponibles por parte del sector financiero para hacer frente a la demanda de microcréditos, no compensa el número de empresas que se crean cada año en Colombia. El Banco de la República reconoce que para el último trimestre de 2016 se generó un incremento en la demanda de microcréditos respecto al trimestre inmediatamente anterior; además, los bancos reconocieron en el mismo trimestre haber incrementado las exigencias para el acceso a tal modalidad de crédito, originando un gran obstáculo para las micro y pequeñas empresas que desean obtener recursos mediante este mecanismo (Banco de la República, 2016), e implica que se sigan financiando

con créditos de consumo que no presentan condiciones competitivas para los empresarios.

Otra de las fuentes de financiamiento que ha tomado gran importancia para obtener recursos o liquidez rápidamente es el llamado “Factoring”, herramienta que consiste en adelantar el pago de facturas que normalmente se cobran en un plazo determinado, es decir, se obtienen flujos de efectivo inmediatos que pueden garantizar el cumplimiento de las obligaciones financieras, de tal forma, que su apalancamiento financiero sea bueno o positivo (Banco de la República, 2017). No cabe duda de que es una excelente estrategia para las pequeñas y medianas empresas ya que representa un “aminoramiento de la carga de trabajo en la empresa” (Bolsa de Productos, s.f.), ya que quien contrata un factoring puede dejar un poco de lado la preocupación de toda la carga administrativa que involucra el cobro de facturas y en cambio, concentrarse en aumentar su nivel de producción, buscar nuevos clientes o mejorar el servicio.

También se puede encontrar el sobregiro y el financiamiento por medio de los inventarios como herramientas de apalancamiento que podrían ser utilizadas a la hora de captar recursos; sin embargo, tienen un mayor grado de inviabilidad dado que el sobregiro representa una de las fuentes más costosas a corto plazo; el financiamiento por medio de los inventarios involucra un riesgo, dado el derecho que tiene el acreedor a tomar posesión de esta garantía en caso de que la empresa incumpla con su obligación de pago (Conexiónsan, 2016).

Al mirar al Estado como promotor o como fuente de financiamiento, se puede observar que dicho ente se convierte en un posibilitador para el correcto apalancamiento de las empresas emergentes o pequeñas del mercado. Un ejemplo claro es la conocida ley MYPIME, la cual además de crear el consejo superior de la micro, pequeña y mediana empresa, también dio origen al fondo denominado FOMIPYME (Fondo Colombiano de Modernización y Desarrollo Tecnológico), un importante instrumento que busca financiar proyectos, programas o actividades que contribuyan al desarrollo tecnológico de la MIPYMES; en adición a lo anterior, la ley 590 también estableció algunos incentivos fiscales, creó el ámbito para que las entidades financieras y las ONG’s especializadas en crédito microempresarial, dirigieran sus recursos al segmento en tratamiento y originó que posteriormente la Superbancaria diera surgimiento a la modalidad de microcrédito (Ministerio de Comercio Industria y Turismo., 2017), la cual pasó a constituir un factor muy relevante para la forma en la que se apalancan los microempresarios, ya que la principal fuente de pago para estos microcréditos debe ser generada por los ingresos derivados de su actividad.

Cabe resaltar, que la ley anteriormente descrita (ley 590 del 2000) ha sufrido modificaciones, y una de las más significativas fue el cambio de la ley MIPYME, que creó el Fondo de Modernización e Innovación para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas como una cuenta de orden que se asimila a un patrimonio autónomo, es decir, que una entidad determinada será quien administre los recursos, y para el caso mencionado la compañía elegida para dirigir dichos dineros, que son provenientes del presupuesto general de la nación, así como de los aportes o créditos de Organismos Internacionales de Desarrollo, entre otros, fue el Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A (Bancóldex), que tal como lo menciona el artículo 44 de la ley 1450 de 2011; “tiene por objeto emplear instrumentos financieros y no financieros, estos últimos, mediante cofinanciación no reembolsable de programas, proyectos y actividades para la innovación, el fomento y promoción de las MIPYMES”. (Congreso de la República, 2011)

Lo anterior se convierte entonces en una excelente ayuda para el financiamiento o



apalancamiento de los nuevos emprendedores y la potenciación de las pequeñas empresas, ya que mediante la realización de convocatorias públicas para entregar recursos de cofinanciación los empresarios emergentes pueden encontrar una fuente que contribuya al desarrollo de su objeto social, de forma que al aprovechar sus beneficios puedan garantizarle la continuidad a su actividad en el largo plazo. (Banco de Comercio Exterior de Colombia, 2013).

En términos generales, se puede afirmar que “los objetivos de las empresas generalmente no pueden ser alcanzados exclusivamente con los recursos propios, sino que las organizaciones deben recurrir a fuerzas externas que las apoyen en la búsqueda y logro de sus metas” (HSBC, 2017). El apalancamiento empresarial se refiere a la consecución de recursos para la operación o para proyectos especiales de la organización. No importa la fuente de esos recursos, el simple hecho de conseguir fondos nuevos o generarlos en forma adicional, proporciona un financiamiento.

### III. ASPECTOS METODOLÓGICOS

La investigación es abordada desde una metodología cualitativa, donde se identifican las dinámicas organizacionales de estos entes económicos, la forma de acceder a recursos para su funcionamiento y crecimiento, así como las opciones de apalancamiento más recurrentes en el sector, logrando reconocer el entorno actual en el que se encuentra la consecución de fondos para las empresas, así como las perspectivas que tienen y las cuales deben enfrentarse con una inversión, que debe ser adquirida por los medios más beneficiosos para la compañía.

La metodología empleada se basó en la revisión bibliográfica tomando como descriptor las fuentes de apalancamiento, el uso de la deuda e inversión de capital, entre otros. En esta búsqueda de información sobre la problemática abordada, como objeto de estudio del trabajo, se evidenció el poco uso de la contabilidad de gestión y la planeación financiera, como herramienta pertinente y de gran utilidad.

Para reconocer de mejor manera las dinámicas que se desarrollan en este sector, se puso en práctica la encuesta como instrumento de recolección de información, la cual fue aplicada a varias empresas del sector lácteo de la ciudad de Medellín.

El instrumento se abordó en dos partes, en la primera se identifica la información propia de la organización, antigüedad y estructura; en la segunda parte se abordó a profundidad el uso del apalancamiento, la toma de decisiones para el uso de la deuda, el tiempo empleado para tomar deuda y el incremento del activo fijo con financiamiento.

Como características fundamentales de las MiPymes dedicadas a la elaboración de productos lácteos registradas en la Cámara de Comercio de Medellín como personas jurídicas, tenemos en un primer momento, que la totalidad de empresas que cumplen con estas condiciones en Medellín son 37; de este total de empresas hay 3 medianas, 13 pequeñas y 21 microempresas. Otra característica encontrada en la población objeto de estudio, es que un porcentaje importante de estas empresas no tienen más de 5 años de actividad en el mercado y solo 4 han operado por más de 20 años. Estos datos pueden llegar a reflejar dificultades de las empresas para mantenerse en este mercado.

#### Ilustración 4 Antigüedad de las empresas de lácteos en la ciudad de Medellín



Fuente: Elaboración propia con base en datos proporcionados por la Cámara de Comercio de Medellín.

Otro dato relevante es el número promedio de empleados, que para las microempresas es de 4, para las pequeñas asciende a 17 y en lo referente a las medianas se tiene un promedio de 53. Cabe anotar que en esta categoría de empresa se presentó un caso particular, ya que una de estas tiene un número de empleados que sobresale a lo visto en las demás dado que supera los 200 empleados, por dicha razón se excluyó para el cálculo del promedio.

Seguidamente, cabe resaltar el hecho de que las empresas de este sector, independiente de su tamaño, destinan grandes sumas de dinero a la renovación de activos para asegurar el mantenimiento y revitalización de sus operaciones.

Finalmente, culminando este análisis de los datos suministrados por la Cámara, llama la atención que a pesar de que Antioquia se caracteriza por sus altos montos de exportación, en lo referente a Medellín, ninguna de estas empresas se dedica a exportar sus productos y solo una empresa importa suministros. De lo anterior, se deja ver una oportunidad de expansión de las operaciones para las empresas productoras de lácteos de la ciudad de Medellín.

Dada la dinámica propia de la encuesta realizada, se obtuvo un total de 5 respuestas, las cuales se componen de una microempresa (Empresa 1), tres empresas pequeñas (Empresas 2, 3 y 4) y una mediana empresa (Empresa 5). Las respuestas que se relacionan en la Tabla 1 fueron dispuestas en busca de uniformidad para facilitar el análisis de las mismas, dado que algunas respuestas poseían comentarios adicionales que no aportaban valor a la misma. A partir de estos resultados y el análisis de la literatura existente se pretende por la realización de un análisis del comportamiento del sector en cuanto a la forma como obtienen los recursos para cubrir sus necesidades de funcionamiento.

#### IV. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS.

Se debe entender la estructura de capital como variable para definir el tipo de apalancamiento requerido por las organizaciones, la cual *“tiene relación con las utilidades porque mientras mayor sea la proporción de deuda con respecto al patrimonio, mayor será también la cantidad de intereses que deben pagarse”* (García, 1999, pág. 32). Es importante destacar que para el segundo semestre de 2016 el 24% de las empresas industriales de la ciudad de Medellín utilizó únicamente los créditos con el sector bancario como fuente de financiación, y la fuente alternativa más común de obtención de recursos son los recursos

proprios, siendo esta utilizada por el 29% de estas empresas (ANIF, 2017, pág. 150). Este es un factor a tener en cuenta, dado que los créditos con el sector financiero son los más usados, es inevitable que se deba hacer frente a una serie de costos financieros que afectarán los resultados de las compañías, motivo por el cual es indispensable que los tomadores de decisiones valoren la cantidad de deuda en la que se puede incurrir, de tal manera que no afecte la consecución del objetivo básico financiero de crear valor en el largo plazo para la organización.

Para conocer la situación en que se encuentra el apalancamiento de las empresas del sector de la producción de lácteos de la ciudad de Medellín, se parte de la base de datos proporcionada por la Cámara de Comercio de Medellín. Se realiza un análisis de estos resultados y se presentan apreciaciones fundamentadas en estudios realizados por entidades que estudian el comportamiento del sector y la actividad empresarial en el país.

Tabla 1. Respuestas a la encuesta formulada a las empresas que componen el sector lácteo.

CONCEPTO	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Empresa 4	Empresa 5
Nivel de incursión.	Regional	Regional	Local	Regional	Regional
Utilización de créditos para financiar infraestructura o Propiedad P y E.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Estrategias de corto plazo para obtener recursos.	Créditos de corto plazo	Créditos de corto plazo	No tiene	Créditos de corto plazo	Créditos de corto plazo
Estrategias de largo plazo para obtener recursos.	No tiene	Créditos de largo plazo	Créditos de largo plazo y leasing financiero	Créditos de largo plazo	Créditos de largo plazo
Destino de los recursos de largo plazo.	N/A	Capital de trabajo, consolidar pasivo	Capital de trabajo	Capital de trabajo, consolidar pasivo	Capital de trabajo
Entidad seleccionada para financiamiento	Bancos	Bancos	Bancos	Bancos	Bancos
Política sobre las utilidades	Reinversión	Reinversión	Reinversión	Reinversión	Reinversión
Ha recurrido a apoyo gubernamental.	No	No lo ha necesitado	Nunca lo ha hecho	No	Nunca ha recurrido a este apoyo.
Entidades que le han proporcionado ayuda gubernamental.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Fuente: Elaboración propia.

Se evidencia que estas empresas han tenido una incursión tanto en el ámbito local como regional, sin embargo, dadas las expectativas de crecimiento tanto del sector como de la economía en la región, es vital que dispongan de recursos que les permita expandir su cuota de mercado e ingresar en otras regiones, de igual manera, incursionar internacionalmente con sus productos dadas las oportunidades existentes; tal es el caso de Procolombia (2016), donde se resalta que “el arequipe, las bebidas saborizadas, los helados y los postres congelados a

base de leite son algunos de los productos colombianos que desde octubre de 2016 pueden ingresar al mercado canadiense sin restricciones fitosanitarias”, el cual es solo uno de los países a los cuales se puede exportar los productos generados en el país, ya que existen diversos acuerdos para la exportación de productos lácteos colombianos.

Según los directivos encuestados, los recursos que se obtienen se utilizan en la consolidación del capital de trabajo, lo cual retoma importancia dado que esta es una de las causantes de la quiebra de muchas empresas que no realizan una correcta gestión de este tema. Ahora bien, involucrar menos capital de trabajo cuando se aumentan las ventas o la producción, debería ser la razón de ser de toda organización, pero en este caso, las empresas generan un capital de trabajo fuerte y creciente, que les permite alcanzar su desarrollo y permanencia, así como la generación de valor para sus socios. Unido a ello, es importante resaltar que las utilidades sean destinadas a la reinversión, lo cual es un aporte fundamental en la consolidación de sus objetivos.

Es importante, además, destacar que ninguna de las empresas encuestadas ha realizado un acercamiento a los apoyos de tipo gubernamental para alcanzar el desarrollo de su organización, la situación que presentan estas empresas como muestra del sector, coincide con los análisis realizados por estudios acerca del comportamiento de los empresarios en la región. Es el caso de las expectativas de inversión en maquinaria y equipo que resaltan de la encuesta realizada por la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF) donde se establece que “el 39% de los industriales esperaban mantener constantes los niveles de inversión en 2017-I, mientras que los que planeaban aumentar su inversión representaron el 46%” (ANIF, 2017, pág. 145). Por tal motivo, es de esperarse que esto se convierta en un acercamiento por parte de los empresarios al sector financiero, en busca de los recursos que le permitan realizar dicha inversión.

Así mismo, según ANIF (2017), el plazo preferido por las Pyme industriales de Medellín fue el crédito a largo plazo, que representó el 48% en 2016-II. En este caso las empresas deben ser cuidadosas a la hora de obtener este tipo de crédito, porque se asume un costo financiero por intereses que afectará sus utilidades del periodo, motivo por el cual se debe hacer una correcta gestión y selección del crédito para obtener tasas que sean beneficiosas al rendimiento de la empresa y que no terminen consumiendo los resultados de la operación de la compañía.

Para el segundo semestre de 2016, “las MiPymes enfocaron los recursos provenientes del sistema financiero principalmente a capital de trabajo. El segundo lugar lo ocupó la consolidación del pasivo” (ANIF, 2017, pág. 149). Lo cual refuerza la respuesta de los encuestados quienes a su vez también destinaron los recursos en su mayoría a consolidar su capital de trabajo. Sin embargo, el pasivo de largo plazo se convierte en un ítem a tener en cuenta, dado que las empresas pueden acceder a recursos que no son propiamente para propender por la inversión en nuevos proyectos y el crecimiento de la compañía, sino que son para hacer frente a las deudas que se han adquirido previamente y para las cuales la operación no ha generado los recursos suficientes.

Finalmente, cabe aclarar que así como se evidenció en la encuesta que las entidades pertenecientes a las MiPymes del sector lácteo de la ciudad de Medellín, no poseen una asociación con entidades gubernamentales para el desarrollo de su actividad empresarial, es igualmente importante lo que destaca ANIF en este sentido, respecto a que el porcentaje de empresas del sector industrial que poseen participación o asociación con universidades,



centros de desarrollo tecnológico o grupos de investigación son el 1%, así mismo se presenta un porcentaje igual en asociación con el Ministerio de Comercio Industria y Turismo y la Gobernación (ANIF, 2017, pág. 151). Este hecho es un factor a tener en cuenta por parte del empresariado, dado que estas organizaciones tienen la capacidad de brindar un plus a las empresas, y más aún a las empresas del sector lácteo, que necesitan ser fuertes en temas de investigación, desarrollo e innovación para ser competitivas tanto a nivel regional como internacional, dadas las oportunidades de comercio que existen así como las exigencias técnicas y de sanidad requeridas por otros países.

## V. CONCLUSIONES

El sector de la producción de lácteos en la ciudad de Medellín presenta diversas oportunidades dadas las condiciones del mercado existentes en la región, ya que esta es una zona donde se encuentra una parte representativa de la producción de leche del país, además se hace evidente como el alto consumo per cápita se transforma de una u otra forma en una garantía para la continuidad de las empresas en este sector, y más teniendo en cuenta que son empresas productoras de bienes de consumo esenciales para la sociedad. Seguidamente, la cercanía de las fincas ganaderas con los productores hace que se optimicen procesos de recolección de productos y se optimicen recursos. A su vez, los tratados internacionales han hecho que ingrese al país un gran número de competidores a la industria nacional, convirtiéndose en un riesgo para los industriales colombianos; además, los industriales de este sector no han generado una cultura empresarial en pro de fortalecer las exportaciones como línea de mercado, si no que han optado por permanecer en el mercado local y regional como se puede apreciar en la encuesta realizada.

Precisamente la consecución y optimización de los recursos para el desempeño de las organizaciones de este sector se convierte en parte fundamental para el crecimiento y sostenibilidad de las organizaciones. Por tal motivo, la estrategia de apalancamiento por la que opte el empresario debe ser estudiada para garantizar la viabilidad de los costos que va a generar en comparación de los rendimientos de la inversión que se realice con estos recursos.

Ahora bien, dados los resultados se puede hablar sobre lo centralizado que se encuentra la forma de apalancamiento en los micros y pequeños empresarios del sector lácteo, ya que en diversas ocasiones no se consideran las posibilidades que tienen para apalancarse. Unido a ello, se logró evidenciar que en la actualidad el crédito de largo plazo con las entidades bancarias se ha convertido en la forma de obtención de recursos más usada por los empresarios de las MiPymes en la ciudad de Medellín, dejando en segundo lugar la disposición de recursos propios, es decir, que dentro de las organizaciones del sector lácteo en la ciudad de Medellín se tiene una estructura de capital inclinada hacia el uso de pasivos contraídos específicamente con las entidades financieras. Sin embargo, este es un tipo de crédito que obliga a asumir un costo financiero por intereses durante un periodo extenso de tiempo, lo cual afectará los resultados de la compañía dependiendo el monto que se haya obtenido del sector financiero. Por tal motivo, al momento de elegir una forma de obtener recursos se debe tener claro cuál será el destino de los mismos, y sería más positivo aún que estos recursos sean invertidos en proyectos que conlleven expansión de la entidad y a mejorar los rendimientos operativos, en vez de que sean utilizados para subsanar pasivos antiguos que han venido acarreado.

Igualmente, la encuesta como instrumento de recolección de información permitió ver

Realização:



un panorama de algunas empresas, el cual concuerda con estudios recientes de otras entidades donde se identifica que el crédito a largo plazo es la estrategia más usada y que estos recursos son invertidos en su mayoría en capital de trabajo, en pro de generar los cimientos de una empresa sólida con proyección y sostenibilidad en el futuro.

En la siguiente parte de la investigación es importante llevar a cabo estudios que ayuden a identificar las estrategias de apalancamiento utilizadas en diversas regiones del mundo, y que puedan ser aplicadas a Colombia, con el objetivo de que los pequeños y medianos empresarios, que son motor de la economía nacional, posean una combinación de opciones de apalancamiento que les permita optimizar las condiciones propias de cada negocio.

Finalmente, el trabajo de investigación se sigue desarrollando, se espera encontrar mayores resultados del sector lácteo, además de cifras contables que permitan el cálculo de los grados de apalancamiento operativo, financiero y total (GAO, GAF, GAT) que faciliten complementar el trabajo realizado a la fecha.

## VI. BIBLIOGRAFÍA

- Alpina. (2016). *Informe de Sostenibilidad*. Retrieved from [https://adobeindd.com/view/publications/5eb36a46-b411-4c02-b61d-2781869565c6/1/publication-web-resources/pdf/alpina\\_2016\\_HTML.pdf](https://adobeindd.com/view/publications/5eb36a46-b411-4c02-b61d-2781869565c6/1/publication-web-resources/pdf/alpina_2016_HTML.pdf)
- Alquería. (2015). *Informe de sostenibilidad 2015*. Bogotá. Retrieved from <http://serviciosweb.alqueria.com.co/Intranet/inf>
- Alvira, F. (2011, Junio). La encuesta: una perspectiva general metodológica. *Cuadernos Metodológicos*, 35. Retrieved November 12, 2017
- ANIF. (2017). *La gran encuesta Pyme - Lectura Regional*. Bogotá: Centro de estudios económicos.
- Banco de Comercio Exterior de Colombia. (2013). *Bancoldex*. Retrieved from [http://www.bancoldex.com/documentos/TDR\\_CONVOCATORIA\\_INTERVENTORI\\_A\\_FINAL\\_\(2\).pdf](http://www.bancoldex.com/documentos/TDR_CONVOCATORIA_INTERVENTORI_A_FINAL_(2).pdf)
- Banco de la República. (2016). *Reporte de la situación del crédito en Colombia*. Bogotá: Banco de la República.
- Banco de la República. (2017). *Contrato de Factoring*. Bogotá: Red Cultural del Banco de la República de Colombia.
- Bejarano, J. E. (2015, Septiembre). *MERCADOS FINANCIEROS PARA MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS: OPORTUNIDADES PARA SU APALANCAMIENTO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO SOSTENIBLE*. Retrieved from Universidad Militar Nueva Granada: <http://repository.unimilitar.edu.co/bitstream/10654/7507/1/BeltranBejaranoJeisonEduardo2015.pdf>
- Beltrán, J. (2015). *MERCADOS FINANCIEROS PARA MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS: OPORTUNIDADES PARA SU APALANCAMIENTO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO SOSTENIBLE*. Bogotá: UNIVERSIDAD MILITAR NUEVA GRANADA.

- Beltrán, J. (2015). *MERCADOS FINANCIEROS PARA MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS: OPORTUNIDADES PARA SU APALANCAMIENTO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO SOSTENIBLE*. Bogotá: UNIVERSIDAD MILITAR NUEVA GRANADA. Retrieved Mayo 6, 2017, from <http://repository.unimilitar.edu.co/bitstream/10654/7507/1/BeltranBejaranoJeisonEduardo2015.pdf>
- Bolsa de Productos. (n.d.). *Bolsa de Productos*. Retrieved from Bolsa de Productos: <https://www.bolsadeproductos.cl/educacion/mercado-facturas/factoring/ventajas-desventajas>
- camara de comercio de Medellín. (2015). *Ruta competitiva de lácteos*. Medellín. Retrieved from <http://www.camaramedellin.com.co/site/Portals/0/Documentos/2015/Foros%20regiones/Vision%20de%20futuro%20del%20negocio%20lacteo.pdf>
- Camara de Comercio de Medellín. (2015). *Ruta competitiva de lácteos*. Medellín. Retrieved from <http://www.camaramedellin.com.co/site/Portals/0/Documentos/2015/Foros%20regiones/Vision%20de%20futuro%20del%20negocio%20lacteo.pdf>
- Cámara de Comercio de Medellín. (S.F). *Cadena láctea en Antioquia*. Retrieved from [http://www.camaramedellin.com.co/site/Portals/0/Documentos/2017/Publicaciones%20regionales/5%20Lacteos\\_Oct19.pdf](http://www.camaramedellin.com.co/site/Portals/0/Documentos/2017/Publicaciones%20regionales/5%20Lacteos_Oct19.pdf)
- Colanta S.A. (2015). *Informe Anual*. Medellín: Colanta. Retrieved from [http://biblioteca.colanta.com.co/pmb/opac\\_css/doc\\_num.php?explnum\\_id=182](http://biblioteca.colanta.com.co/pmb/opac_css/doc_num.php?explnum_id=182)
- Conexiónesan. (2016, agosto 15). *Conexiónesan*. Retrieved from Conexiónesan: <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2016/08/15-fuentes-de-financiamiento-empresarial/>
- Confecámaras. (2016, Septiembre 7). *Portafolio*. Retrieved from Portafolio: <http://www.portafolio.co/negocios/el-numero-de-empresas-que-fracasan-en-colombia-500176>
- Congreso de la República. (2011, Junio 16). *Secretaría del Senado*. Retrieved from [http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley\\_1450\\_2011.html](http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1450_2011.html)
- Contextoganadero. (2015, Agosto 12). *contextoganadero.com*. Retrieved from contextoganadero.com: <http://www.contextoganadero.com/regiones/95-de-la-leche-de-antioquia-es-comprada-por-la-industria>
- Correa, J., & Jaramillo, F. (2007). Una aproximación metodológica y prospectiva a la gestión financiera en las pequeñas empresas. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 93-118.
- Dinero. (2016, Abril 14). *Mipymes generan alrededor del 67% del empleo en Colombia*. Retrieved from Pymes: <http://www.dinero.com/edicion-impresa/pymes/articulo/evolucion-y-situacion-actual-de-las-mipymes-en-colombia/222395>
- El Espectador. (2016, Diciembre 14). *Medio Ambiente*. Retrieved Mayo 10, 2017, from La incertidumbre del sector lácteo en Colombia: <http://www.elespectador.com/noticias/medio-ambiente/incertidumbre-del-sector-lacteo-colombia-articulo-670385>
- Fedegan. (n.d.). *fedegan.org.co*. Retrieved from fedegan.org.co: <http://www.fedegan.org.co/estadisticas/produccion-0>

- Garavito, D. (2016). *Microcréditos: evolución y situación actual del sistema de microfinanzas en Colombia*. Bogotá: Univ. Estud. Bogotá.
- García, O. L. (1999). *Administración financiera: fundamentos y aplicaciones* (Tercera ed.). Cali, Colombia: Prensa Moderna. Retrieved November 10, 2017
- HSBC. (2017, Julio 25). *EMPRESAS*. Retrieved from EMPRESAS: <http://www.empresas.hsbc.com.mx/es-mx/mx/article/seleccion-de-fuentes-de-financiamiento-adecuado>
- Londoño, D., & Cortés, J. (2017, Marzo). La gran encuesta PYME y las políticas públicas en Colombia. *Coyuntura PYME*, 56, 6-17.
- López López, M. K., & Ojeda, C. O. (2015). *Universidad del Valle*. Retrieved from Universidad del Valle: <http://bibliotecadigital.univalle.edu.co/bitstream/10893/8896/1/CB-0525447.pdf>
- Ministerio de agricultura. (2016). *Cadena Láctea*. Retrieved from <https://sioc.minagricultura.gov.co/SICLA/Documentos/002%20-%20Cifras%20Sectoriales/2016%20Abril.pdf>
- Ministerio de Agricultura. (2016, Abril). *sioc.minagricultura.gov.co*. Retrieved from [sioc.minagricultura.gov.co](https://sioc.minagricultura.gov.co/SICLA/Documentos/002%20-%20Cifras%20Sectoriales/2016%20Abril.pdf): <https://sioc.minagricultura.gov.co/SICLA/Documentos/002%20-%20Cifras%20Sectoriales/2016%20Abril.pdf>
- Ministerio de Comercio Industria y Turismo. (2017, MAYO 9). *MINCOMERCIO INDUSTRIA Y TURISMO*. Retrieved from [http://www.mincit.gov.co/publicaciones/13639/ley\\_mypime](http://www.mincit.gov.co/publicaciones/13639/ley_mypime)
- Pardo, C., & Alfonso, W. (2015). *Failure Institute: ¿Por qué los negocios fracasan en Colombia?* Failure Institute.
- Portafolio. (2011, Agosto 11). *Portafolio*. Retrieved from Portafolio: <http://www.portafolio.co/economia/finanzas/esquivar-valle-muerte-286814>
- Portalechero.com. (2017, Noviembre). *Portalechero.com*. Retrieved from Noticias de Colombia: <https://www.portalechero.com/innovaportal/v/52/1/innova.front/noticias-de-colombia.html>
- Procolombia. (2016, Noviembre). Retrieved from Lácteos colombianos tienen vía libre para su exportación hacia Canadá: <http://www.procolombia.co/lacteos-colombianos-tienen-libre-para-su-exportacion-hacia-canada>
- PROCOLOMBIA. (n.d.). *inviertaencolombia.com.co*. Retrieved from [inviertaencolombia.com.co](http://www.inviertaencolombia.com.co): <http://www.inviertaencolombia.com.co/sectores/agroindustria/lacteos.html>
- Proexport Colombia. (2011, Enero). *portugalcolombia.com*. Retrieved from [portugalcolombia.com](http://portugalcolombia.com): <http://portugalcolombia.com/media/Perfil-Lacteo-Colombia.pdf>
- Salazar, J. D. (2012, Febrero 1). *senado.gov.co*. Retrieved from [senado.gov.co](http://www.senado.gov.co): <http://www.senado.gov.co/historia/item/16356-el-sector-lechero>
- Superintendencia de industria y comercio. (n.d.). *sic.gov.co*. Retrieved from [sic.gov.co](http://www.sic.gov.co): [http://www.sic.gov.co/recursos\\_user/documentos/promocion\\_competencia/Estudios\\_Economicos/Estudios\\_Economicos/Estudio\\_Sectorial\\_Leche1.pdf](http://www.sic.gov.co/recursos_user/documentos/promocion_competencia/Estudios_Economicos/Estudios_Economicos/Estudio_Sectorial_Leche1.pdf)
- Superintendencia de industria y comercio. (n.d.). *Análisis del Mercado de la Leche y Derivados Lácteos en Colombia (2008 – 2012)*. Retrieved from



- [http://www.sic.gov.co/recursos\\_user/documentos/promocion\\_competencia/Estudios\\_Economicos/Estudios\\_Economicos/Estudio\\_Sectorial\\_Leche1.pdf](http://www.sic.gov.co/recursos_user/documentos/promocion_competencia/Estudios_Economicos/Estudios_Economicos/Estudio_Sectorial_Leche1.pdf)
- Váquiro, J. D. (2006). *PYMESFUTURO*. Retrieved from PYMESFUTURO: <https://www.pymesfuturo.com/Gao.htm>
- Virgen Ortiz, V., & Rivera Godoy, J. A. (2012). *Condiciones financieras que impactan la estructura financiera de la industria de cosméticos y aseo en Colombia*. Bogotá.
- Zulueta, L. A. (2017, Marzo). La inclusión financiera de las PYMES en Colombia . *Coyuntura PYME*, 56, 18-25.