

UNIVERSIDAD POLITECNICA SALESIANA

SEDE CUENCA

CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

**TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE
INGENIERA COMERCIAL**

ARTÍCULO ACADÉMICO

**“LA GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y SU IMPACTO EN LA
RENTABILIDAD EN LAS EMPRESAS DE LA CIUDAD DE CUENCA DEL SECTOR
PRODUCTIVO DE ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS”**

AUTOR

MICHELLE GEANELLA BERREZUETA RODRÍGUEZ

TUTOR

LCDO. SANTIAGO PATRICIO SERRANO VICUÑA

CUENCA – ECUADOR

2018

CESION DE DERECHO DE AUTOR

Yo, Michelle Geanella Berrezueta Rodríguez con cedula de identidad N.º 0923797195 manifiesto mi voluntad y cedo a la Universidad Politécnica Salesiana la titularidad sobre los derechos patrimoniales en virtud de que soy autora del trabajo de titulación “LA GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y SU IMPACTO EN LA RENTABILIDAD EN LAS EMPRESAS DE LA CIUDAD DE CUENCA DEL SECTOR PRODUCTIVO DE ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS”, mismo que ha sido desarrollado para optar por el título de Ingeniera Comercial en la Universidad Politécnica Salesiana quedando la Universidad facultada para ejercer plenamente los derechos cedidos anteriormente.

En aplicación a lo determinado por la Ley de Propiedad Intelectual, en mi condición de autora me reservo los derechos morales de la obra antes citada. En concordancia, suscribo este documento en el momento de la entrega del trabajo final en formato impreso y digital en la Biblioteca de la Universidad Politécnica Salesiana.

Cuenca, agosto del 2018



Michelle Geanella Berrezueta Rodríguez

CI:0923797195

CERTIFICACIÓN

Yo, Santiago Patricio Serrano Vicuña, declaro que bajo mi tutoría fue desarrollado el trabajo de titulación “LA GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y SU IMPACTO EN LA RENTABILIDAD EN LAS EMPRESAS DE LA CIUDAD DE CUENCA DEL SECTOR PRODUCTIVO DE ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS”, realizado por Michelle Geanella Berrezueta Rodríguez, obteniendo el artículo académico que cumple con todos los requisitos estipulados por la Universidad Politécnica Salesiana.

Cuenca, agosto del 2018



Lcdo. Santiago Patricio Serrano Vicuña

CI:0601374226

DECLARATORIA DE RESPONSABILIDAD

Yo, Michelle Geanella Berrezueta Rodríguez con cedula N.º 0923797195, autor del trabajo de titulación “LA GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y SU IMPACTO EN LA RENTABILIDAD EN LAS EMPRESAS DE LA CIUDAD DE CUENCA DEL SECTOR PRODUCTIVO DE ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS”, certifico que el total contenido el artículo académico es de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Cuenca, agosto del 2018



Michelle Geanella Berrezueta Rodríguez

CI:0923797195

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios por las bendiciones que me brinda cada día, a mis padres Jorge y Juana por su apoyo incondicional, a mis hermanos Ingrid, Jessica, Estefanía y Jorge por confiar y creer en mis capacidades y logros, a mis amigas Katherine y Angélica por su amistad sincera. En calidad de Director de Tesis al Lcdo. Santiago Patricio Serrano Vicuña, que, gracias a sus conocimientos, ayuda y correcciones hoy puedo culminar este trabajo.

DEDICATORIA

Dedico mi trabajo a Dios por permitirme culminar mis estudios. A Luis Mario por ser mi amigo, compañero, confidente, contar con su presencia sin importar la situación, por mantenerme con esperanza, ánimos y demostrarme siempre su amor. A mis pequeñas Monserrat, Bombón y Niña por la tranquilidad y calma que me ofrecen en cada amanecer.

ÍNDICE GENERAL

ANTECEDENTES	8
JUSTIFICACIÓN.....	10
OBJETIVO	12
Objetivo general.....	12
Objetivos específicos	12
METODOLOGÍA.....	13
Enfoque cuantitativo	13
Tipos de Estudios en la Investigación.....	14
Descriptivos	14
Correlacionales	14
MARCO TEÓRICO	15
Estados financieros	15
Estados de Resultados.....	15
Estado de situación financiera	15
Estado de flujo de efectivo.....	16
Análisis Financiero	16
Análisis Vertical	16
Análisis Horizontal	17
Análisis de razones financieras.....	17
Razones Ejecutorias	17
Razones de liquidez	18
Administración del capital de trabajo	20
Políticas de capital de trabajo	21
Políticas alternativas de inversión en activos circulantes	22

Políticas de capital de trabajo y su influencia en el riesgo y la rentabilidad	22
Administración de las cuentas por cobrar	23
Administración de las cuentas por pagar	23
Administración del inventario	24
Financiamiento a corto plazo	24
Fuentes de financiamiento sin garantías específicas.....	24
Fuentes de financiamiento a corto plazo con garantía específica	25
Administración del efectivo.....	26
Ciclo de conversión del efectivo.....	26
Ciclo de caja.....	27
Análisis Cash Flow	27
Industria de Alimentos La Europea Cía. Ltda.....	28
Embutidos de Carne de Los Andes Embuandes Cía. Ltda.....	31
Italimentos Cía. Ltda.	34
Alimentos Ecuatorianos Los Andes S. A. AECDESA	37
Lácteos San Antonio C.A.....	40
Piggi's Embutidos Pigem Cía., Ltda.....	42
CONCLUSIONES.....	45
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	46
ANEXOS.....	48
Índice de Gráficas	48
Índice de Tablas	48

ANTECEDENTES

En el mundo empresarial actual la administración financiera desempeña un rol crucial en la operación de empresas exitosas, sirviendo al control y gestión financiera de sus recursos.

Para lograr el eficiente manejo de los recursos y las operaciones del negocio, así como obtener los resultados esperados en correspondencia con los objetivos organizacionales, se requiere conseguir menor riesgo y mejores niveles de crecimiento y rendimiento de la empresa.

La Gestión Financiera Operativa, es capaz de realizar la adecuada gestión del efectivo disponible, establecer los términos de crédito a conceder a los clientes que constituyan un estímulo y ello beneficie las ventas, definir adecuadamente el financiamiento corriente que minimice los costos y el manejo de los inventarios que reduzcan los costos asociados con estos y contribuya y facilite la toma de decisiones para lograr, de este modo, estabilidad o mejora en el tratamiento de los términos relacionados con el binomio rentabilidad y riesgo (Selva & Espinosa, pág. 25).

El gerente de finanzas toma decisiones sobre los flujos de efectivo esperado de la empresa, lo que incluye decisiones sobre el monto y los tipos de deuda y capital que deben utilizarse para financiar la empresa; los tipos de activos que deben adquirirse para generar los flujos de efectivo esperados y qué hacer con los flujos de efectivo netos generados por la empresa: reinvertirlos en ella o pagar dividendos (Besley & Brigham, 2016).

Las decisiones de los gerentes de finanzas pueden afectar significativamente el valor de una empresa, porque afectan la cantidad, los plazos y el riesgo de los flujos de efectivo que genera la misma.

Es este sentido, es necesario que se empleen técnicas y métodos constantes que ayuden al correcto desenvolvimiento de las entidades en cuanto a su administración financiera se refiere.

A raíz de lo expuesto anteriormente en este trabajo se plantea la obtención del óptimo de las cuentas de Capital de trabajo mediante el correspondiente método utilizando información de las empresas cuencanas del sector productivo de elaboración de productos alimenticios.

JUSTIFICACIÓN

El capital de trabajo es necesario en una empresa por el número considerable de actividades que se realizan, lo que genera una gran cantidad de efectivo moviéndose en Caja-Bancos, mercaderías abundantes manejadas en Inventarios y recursos utilizados en inversiones en Cuentas por Cobrar y Activos Circulantes (Abreu Beristain & Morales Castro, 2009)

Merton y Bodie (Bodie & Merton, 2003) señalan que las empresas pueden fracasar e inclusive acabar en la ruina por no poseer la capacidad para satisfacer las necesidades de su capital de trabajo. Por lo que, una administración sólida del capital de trabajo es un requisito para la supervivencia de la empresa.

El presente trabajo de investigación atenderá a la problemática que se presenta en la administración financiera en las cuentas del capital de trabajo y la repercusión que éste tendría en la rentabilidad en las empresas del sector productivo de elaboración de productos alimenticios de la ciudad de Cuenca, por lo que se pretende determinar los valores óptimos de los activos corrientes y pasivos circulantes de las empresas a estudiar puesto que mientras mayor sea el margen de diferencia entre estos, menor será la necesidad de financiamiento para cubrir las obligaciones a corto plazo; es por ello que la estabilidad financiera de una empresa depende de la eficiente administración del capital de trabajo.

La razón de esta investigación nos permite analizar el impacto que se produce mediante la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad de las empresas a estudiar, razón por la cual este trabajo se desarrollará en base a conceptos y teorías existentes sobre la administración del capital de trabajo, esta investigación se realizará para conocer cómo se está manejando el capital de trabajo y describir cómo influye en la rentabilidad de las empresas de elaboración de productos alimenticios de la ciudad de Cuenca.

A continuación, se detalla las posibles causas y efectos a estudiar que podrían dar origen a la problemática en el manejo de la administración del capital de trabajo.

CAUSAS

- Usos y limitaciones del análisis de razones.
- Días de reposición de los inventarios. Administración de los inventarios
- Incorrecto uso y aplicación del efectivo
- Exceso de adquisición de activo fijo

EFFECTOS.

- Errónea interpretación de los resultados.
- Incremento en el costo de inventario.
- Mayor necesidad de financiamiento
- Déficit de capital de trabajo neto
- Incremento de deuda por préstamos a corto y largo plazo

OBJETIVO

Objetivo general

Desarrollar la metodología para hallar los niveles óptimos de las cuentas del capital de trabajo a fin de promover la eficiencia administrativa financiera que permita la maximización de la rentabilidad de las empresas del sector productivo de elaboración de productos de alimenticios.

Objetivos específicos

- Analizar la información obtenida de la base de datos de la Superintendencia de Compañías para conocer en qué situación financiera se encuentran las empresas a estudiar.
- Determinar las operaciones financieras que nos permita encontrar valores óptimos para la gestión del capital de trabajo.
- Establecer recomendaciones generales que promuevan el mejoramiento de la administración financieras en sus respectivos indicadores de liquidez y solvencia a corto plazo.

METODOLOGÍA

El presente trabajo de investigación se lo realizará mediante el enfoque cuantitativo, el cual nos ayudará a determinar a través de un análisis comparativo la gestión de capital de trabajo que poseen las empresas a estudiar de la provincia del Azuay, cantón Cuenca mediante la información recolectada de la Superintendencia de Compañía con el fin de cumplir con los objetivos del estudio.

Enfoque cuantitativo

Enfoque cuantitativo usa la recolección de datos para probar hipótesis, con base en la medición numérica y el análisis estadístico, para establecer patrones de comportamiento y probar teorías (Hernández, Fernández, & Baptista, 2010, pág. 4).

Mediante el enfoque cuantitativo este trabajo de estudio se basará en los siguientes pasos.

1. El planteamiento del problema, es decir el diagnóstico del manejo de los activos y pasivos corrientes y su impacto en la rentabilidad de las empresas a estudiar.
2. La recolección de los datos de los estados financieros de la empresa a estudiar.
3. El análisis de los datos obtenidos de la situación financiera en la que la empresa se encuentran.
4. El reporte de los resultados obtenidos con sus respectivas descripciones.

Con el enfoque cuantitativo obtendremos como bondades en esta investigación:

- La generalización de resultados
- Control sobre fenómenos
- Precisión
- Predicción

Tipos de Estudios en la Investigación

Descriptivos

Describen situaciones, eventos o hechos, recolectando datos sobre una serie de cuestiones y se efectúan mediciones sobre ellas, buscan especificar propiedades, características y rasgos importantes de cualquier fenómeno que se analice. (Cortés Cortés & Iglesias León, 2004, pág. 20)

Correlacionales

Los estudios correlacionales tienen como propósito evaluar la relación que existe entre dos o más conceptos, categorías o variables. En el caso de estudios correlacionales cuantitativos se mide el grado de relación entre dos o más variables que intervienen en el estudio para luego medir y analizar esas correlaciones y evaluar sus resultados. La utilidad principal de los estudios correlacionales cuantitativos es saber cómo se puede comportar un concepto o una variable conociendo el comportamiento de otras variables relacionadas. (Cortés Cortés & Iglesias León, 2004, pág. 21)

El desarrollo de la investigación se presentará en tablas con sus correspondientes análisis y conclusiones de cada resultado obtenido.

MARCO TEÓRICO

Estados financieros

Los estados financieros presentan los recursos o utilidades generadas en la operación de la organización, los principales cambios ocurridos en la estructura financiera de la entidad y su reflejo final en el efectivo e inversiones temporales a través de un periodo determinado. (Córdoba Padilla, Gestion financiera, 2012)

Los estados financieros son documentos que detalla de manera cuantitativa la información obtenida a lo largo del ejercicio contable lo cual nos da a conocer en qué condiciones se encuentra la salud financiera y las actividades económicas de la empresa. Lo cual comprende de un estado de resultado, estado de situación financiera y flujo de efectivo.

Estados de Resultados

Estado financiero que resume el desempeño de una empresa durante cierto periodo. (Ross, Westerfield, & Randolph, 2010)

El estado de resultado nos permite conocer el origen de los ingresos y de los gastos de una empresa para así poder calcular la utilidad obtenida en un periodo determinado y con ello la realización del análisis respectivo de cada una de sus partidas lo cual ayudará a la toma de decisiones en periodos posteriores.

Estado de situación financiera

Indica lo que posee una empresa y como ha financiado sus activos, sea mediante pasivos o participaciones de capital. (Block, Hirt, & Danielsen, 2013).

En el estado de situación financiera podemos observar la posición financiera en un momento específico, tales como propiedades y obligaciones a corto o largo plazo que posee la empresa.

Estado de flujo de efectivo

Muestra los cambios en la situación financiera a través del efectivo y equivalente de efectivo de la empresa, ofreciéndole a la administración de la empresa la posibilidad de conocer y resumir los resultados de las actividades financieras en un periodo determinado y poder inferir las razones de los cambios en su situación financiera, constituyendo una importante ayuda en la gestión del efectivo, el control del capital y en la utilización eficiente de los recursos en el futuro (Córdoba Padilla, Gestion financiera, 2012).

Análisis Financiero

El proceso de análisis financiero se fundamenta en la aplicación de herramientas y de un conjunto de técnicas que se aplican a los estados financieros, y demás datos complementarios, con el propósito de obtener medidas y relaciones cuantitativas que señalen el comportamiento, no solo del ente económico sino también de algunas de sus variables más significativas e importantes (Córdoba Padilla, Gestion financiera, 2012).

Los tipos de análisis financiero se consideran como los procedimientos utilizados para simplificar, separar o reducir los datos descriptivos y numéricos que integran los estados financieros, con el objeto de medir las relaciones en un solo periodo y los cambios presentados en varios ejercicios contables (Córdoba Padilla, Análisis financiero, 2012).

Análisis Vertical

Es un procedimiento estático que consiste en analizar estados financieros como el balance general y el estado de resultados, comparando las cifras de un solo periodo en forma vertical. El objetivo del análisis vertical es determinar que tanto representa cada cuenta dentro del total, para lo cual se debe dividir la cuenta que se quiere determinar por el total y luego se procede a multiplicar por 100 (Córdoba Padilla, Gestion financiera, 2012).

Análisis Horizontal

El análisis horizontal permite tendencias para los distintos rubros del balance y del estado de resultados, estableciendo comparaciones contra un año determinado. Para que la comparación resulte procedente, es necesario establecer un “año base” contra el cual efectuar la comparación de las cifras de los distintos rubros contra los mismos rubros del año base. Al observar la tendencia, podemos establecer si las ventas han aumentado o disminuido realmente con relación al año base, lo mismo con los costos, los inventarios, el activo fijo, etcétera (Dumrauf, 2013).

Análisis de razones financieras

Las razones financieras se usan para ponderar y evaluar el desempeño operativo de una empresa (Block, Hirt, & Danielsen, 2013).

Las razones financieras son de vital importancia para la gerencia ya que mediante los resultados obtenidos pueden comparar el desenvolvimiento económico y financiero de la empresa con otras empresas similares de la misma industria para conocer la situación de la empresa frente al mercado y con ello establecer mejoras en el control y manejo de la empresa buscando siempre el incremento de la rentabilidad.

Razones Ejecutorias

Conjunto de razones que miden la eficacia con que una empresa administra sus activos (Besley & Brigham, 2016).

1. Rotación de las cuentas por cobrar

$$\frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas}} \times 360$$

2. Rotación cuentas por pagar

$$\frac{\text{Cuentas por pagar}}{\text{Costo de ventas}} \times 360$$

3. Rotación de inventario

$$\frac{\text{Inventario}}{\text{Costo de ventas}} \times 360$$

Razones de liquidez

Son aquellas que evalúan la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones a corto plazo (Córdoba Padilla, Gestion financiera, 2012).

a) Capital de trabajo neto = Activo circulante – Pasivo circulante

b) Razón circulante

$$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

c) Prueba acida

$$\frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Sobre los datos obtenidos de la Superintendencia de compañía de los estados financieros de cada empresa por tres años consecutivos 2014,2015 y 2016 se procedió a establecer las razones ejecutorias y de actividad. Los mismos que poseen los siguientes resultados promedio del sector productivo de elaboración de productos alimenticios que se procederá su respectivo análisis:

Tabla 1. Razones ejecutorias resultado promedio en días

Empresas sector productivo de elaboración de productos alimenticios	Razones Ejecutorias		
	Rotación promedio de cobro	Rotación promedio de inventarios	Rotación promedio de proveedores
Industria de Alimentos La Europea Cía. Ltda.	50	33	67
Embutidos de Carne de Los Andes Embuandes Cía. Ltda.	66	49	96
Italimentos Cía. Ltda.	47	59	63
Alimentos Ecuatorianos Los Andes S. A, AECDESA	101	62	112
Lácteos San Antonio C.A.	49	39	25
Piggi's Embutidos Pigem Cía., Ltda.	35	45	69
PROMEDIO TOTAL DIAS	58	48	72

Fuente: Superintendencia de Compañías Elaboración: Autor

La rotación promedio total de cobro de las empresas estudiadas es de 58 días, es el plazo de cobro a los clientes, lo que indica cuanto tiempo tardan las empresas en recuperar su cartera, es decir es el tiempo que transcurre en convertirse en efectivo las cuentas por cobrar.

Rotación promedio total de inventarios es de 48 días, son los días de reposición de inventario, lo que indica que los inventarios rotaron cada 48 días, es decir permite identificar cada cuantos días el inventario se convierte en efectivo o en cuentas por cobrar.

La rotación promedio total de proveedores es de 72 días, es el plazo de pago a los proveedores, lo que indica cuanto tiempo la empresa cancela las cuentas por pagar a sus proveedores.

En promedio los indicadores de las razones ejecutorias de las empresas analizadas, nos dan a conocer que las empresas tienen en promedio un déficit ya que los plazos de pago son menores a los plazos de cobro y días reposición, es decir se realiza primero los pagos a proveedores y después los cobros de la ventas.

Tabla 2. Razones de Liquidez resultado promedio

Empresas sector productivo de elaboración de productos alimenticios	Razones de liquidez		
	Razón Corriente Promedio	Prueba Ácida Promedio	Capital Neto de Trabajo Promedio
Industria de Alimentos La Europea Cía. Ltda.	1,4	1,0	1.619.616,53
Embutidos de Carne de Los Andes Embuandes Cía. Ltda.	2,1	1,3	553.883,75
Italimentos Cía. Ltda.	1,3	0,7	2.495.082,82
Alimentos Ecuatorianos Los Andes S. A, AECDESA	2,0	1,6	2.367.391,67
Lácteos San Antonio C.A.	2,3	1,6	14.522.770,89
Piggi's Embutidos Pigem Cía., Ltda.	1,3	0,7	645.381,06
PROMEDIO TOTAL	1,7	1,2	3.700.687,79

Fuente: Superintendencia de Compañías Elaboración: Autor

La razón corriente en promedio total de las empresas estudiadas es de 1.7 es decir que por cada dólar en las obligaciones a corto plazo la empresa posee una capacidad de pago de \$1,7 para cubrir esa obligación y continuar sus operaciones.

La prueba acida promedio total es de 1.2 es decir que por cada dólar que las empresas deben a corto plazo se dispone de \$1,2 para cubrir esa obligación sin recurrir a los inventarios.

El capital neto de trabajo promedio total es de \$ 3.700.687,79 es un valor positivo que indica que la empresa posee capital de trabajo.

Administración del capital de trabajo

El termino capital de trabajo, en ocasiones llamado capital de trabajo bruto, se refiere por lo general al activo circulante (Besley & Brigham, 2016).

El capital de trabajo neto se define como el resultado de la resta entre el activo circulante y el pasivo circulante.

La administración de capital de trabajo se refiere al manejo de todas las cuentas que representa los activos y pasivos corrientes de una empresa. Es necesario para la dirección y desenvolvimiento de la administración financiera para poder predecir y controlar los flujos de caja de la empresa, para conocer el vencimiento de las obligaciones con terceros con sus respectivos costos y condiciones de financiamiento y para poder predecir las entradas futuras a caja.

Una investigación realizada con gerentes financieros de empresas alrededor del mundo indica que la administración del capital de trabajo encabeza la lista de las funciones financieras de más valor. Entre 19 funciones financieras, los gerentes encuestados consideraron que la administración del capital de trabajo es tan importante como la determinación de la estructura de capital, la administración y emisión de deuda, las relaciones bancarias y la administración de impuestos. Sin embargo, su satisfacción con el desempeño en la administración del capital de trabajo deja mucho que desear. Los gerentes financieros calificaron a la administración del capital de trabajo solo por arriba de la administración de pensiones. En concordancia con el punto de vista de que la administración del capital de trabajo es una actividad muy valiosa, pero poco satisfactoria, también se le identificó como la segunda función financiera más necesitada de recursos adicionales (Servaes & Tufano, 2006).

Políticas de capital de trabajo

Las políticas del capital de trabajo están asociadas a las decisiones que toman los directivos de las finanzas, en relación con los niveles de activo y pasivo, circulantes que se fijan para realizar las operaciones de la empresa. Estos niveles tienen un impacto directo en el binomio riesgo-rentabilidad empresarial (Espinoza Chongo, 2007).

Políticas alternativas de inversión en activos circulantes

Las políticas alternativas de inversión en activos circulantes son (Córdoba Padilla, Gestión financiera, 2012) :

- Política relajada, que consiste en mantener una cantidad relativamente grande de efectivo, valores negociables e inventario y a través de la cual las ventas se estimulan por medio de una política liberal de crédito, dando como resultado un alto nivel de cuentas por cobrar.
- Política restringida, donde se minimiza el mantenimiento de efectivo, de valores negociables, de inventario y cuentas por cobrar.
- Política moderada, en donde en la inversión en activos circulantes es moderada, entre la política relajada y la política restringida.

Políticas de capital de trabajo y su influencia en el riesgo y la rentabilidad

Existe una estrecha relación entre las políticas del capital de trabajo y su influencia sobre el riesgo y la rentabilidad, así (Córdoba Padilla, Gestión financiera, 2012):

- Política relajada asegura elevados niveles de activos circulantes, estando la empresa preparada para cualquier eventualidad, manteniendo cantidades relativamente grandes de efectivo e inventarios y a través de lo cual, las ventas se estipulan por medio de una política liberal de crédito dando como resultado un alto nivel de cuentas por cobrar. Como resultado de la aplicación de esta política, será mayor la liquidez y por lo tanto menor el riesgo de insolvencia, así como menor rentabilidad.
- Política restringida establece niveles bajos de activo circulante como efectivo, inventarios y cuentas por cobrar; es minimizada y como consecuencia, el riesgo y la rentabilidad de la empresa se verán elevados.
- Política moderada o intermedia, compensa los altos niveles de riesgo y rentabilidad con los bajos niveles de estos activos circulantes.

Administración de las cuentas por cobrar

La administración de las cuentas por cobrar se basa en la política que establece una empresa para ofrecer crédito a sus clientes y la manera que controla sus cuentas por cobrar en forma continua.

El establecimiento de una política de crédito involucra las tres etapas siguientes:

- Establecer los estándares de crédito

Requisitos mínimos de la empresa para otorgar crédito a un cliente (Gitman & Zutter, 2012).

- Establecer las condiciones del crédito

Condiciones de venta para clientes a quienes la empresa otorga un crédito. (Gitman & Zutter, 2012).

- Establecer la política de cobranza

La última etapa en el desarrollo de una política de crédito consiste en decidir respecto del cobro. El contenido de esta política varía desde no hacer nada si un cliente paga en forma tardía (por lo general no es una buena opción), enviar una carta diplomática para requerir el pago, cobrar intereses sobre los pagos que se retrasan más de cierto periodo específico, hasta amenazar con tomar acciones legales al primer retraso (Berk & DeMarzo, 2008).

Administración de las cuentas por pagar

Una empresa debe elegir pedir prestado con el uso de las cuentas por pagar sólo si el crédito comercial es la fuente más barata de financiamiento. El costo del crédito comercial depende de las condiciones de éste. Entre más alto sea el porcentaje de descuento que se ofrezca, mayor será el costo de no aprovecharlo. El costo de no usar el descuento también es mayor con un periodo de préstamo más corto. Cuando una compañía tiene que hacer una selección entre ofertas de crédito comercial de dos proveedores distintos, debe tomar la alternativa menos cara (Berk & DeMarzo, 2008).

Igual que con la situación de las cuentas por cobrar, una compañía debe vigilar sus cuentas por pagar para asegurarse de que realiza sus pagos en el momento óptimo.

Administración del inventario

La gestión de inventario le permite a la empresa definir la cantidad suficiente y tipo de los materiales, productos en proceso y terminados o acabados necesarios en el proceso de producción o venta, para satisfacer la demanda habitual o eventual del cliente minimizando los costos (Gaither & Frazier, 2000).

El objetivo de administrar el inventario, es lograr la rotación tan rápido como sea posible, sin perder ventas y obtener la reducción de los costos en almacenamiento, manejo y rendimiento del inventario.

Financiamiento a corto plazo

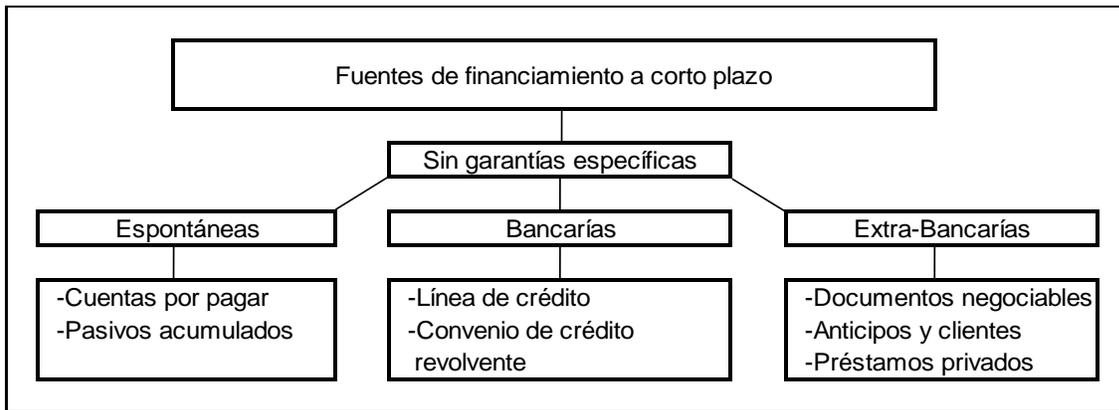
Para disponer de capital de trabajo, las empresas recurren al financiamiento a corto plazo, que son pasivos que están programados para que su reembolso se efectúe en el transcurso de un año (Miegs, 2003).

El financiamiento a corto plazo es un componente de la estructura financiera muy importante de toda empresa, puesto que con este pasivo es que por lo general se financia lo que requiere para operar, y debido a que es una fuente a bajo costo, se debe tener cuidado de cumplir con las obligaciones adquiridas (Córdoba Padilla, Gestion financiera, 2012).

Fuentes de financiamiento sin garantías específicas

Una forma de deuda por el dinero prestado que no está respaldada por activos específicos (Van Horne & Wachowicz, 2010).

Gráfica 1. Fuentes de financiamiento sin garantías específicas

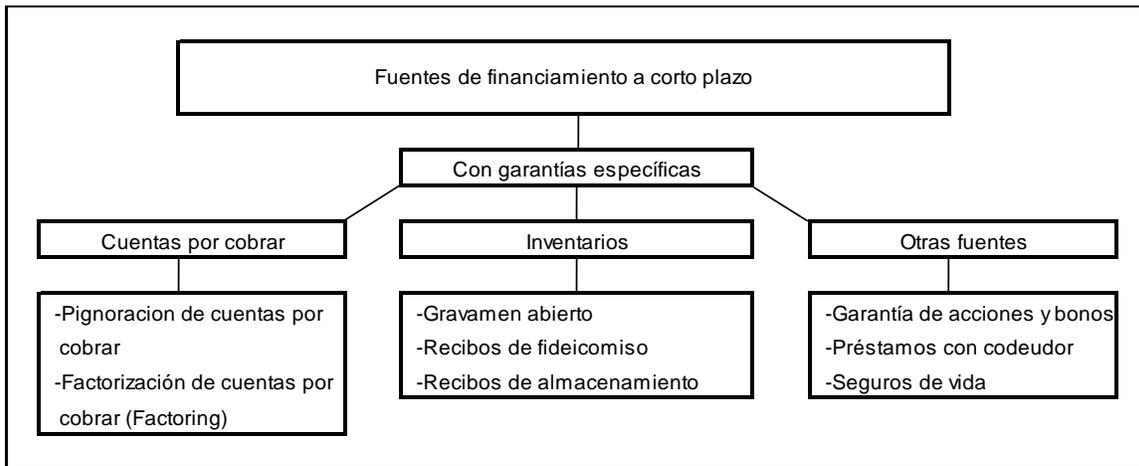


Fuente: (Castillo Padron, 2005, pág. 8)

Fuentes de financiamiento a corto plazo con garantía específica

Los bancos y otras instituciones financieras suelen exigir garantías para otorgar un préstamo. En general, la garantía de los préstamos a corto plazo consiste en las cuentas por cobrar o los inventarios (Ross & Westerfield, 2012).

Gráfica 2. Fuentes de financiamiento a corto plazo con garantías específicas



Fuente: (Castillo Padron, 2005, pág. 8)

Administración del efectivo

La administración del efectivo comprende el manejo del dinero de la organización y obtener así la mayor disponibilidad y el máximo de ingresos por intereses sobre cualquier fondo que no se esté utilizando. En el extremo la función comienza cuando un cliente extiende su cheque para pagarle a la organización una cuenta por cobrar; la función termina cuando un proveedor, un empleado o el gobierno obtiene fondos cobrados por la organización para el pago de una cuenta por pagar o una acumulación. Todos los activos entre estos dos puntos caen dentro de la esfera de la administración del efectivo. Los esfuerzos de la organización para hacer que los clientes paguen sus cuentas en tiempo determinado caen dentro de la administración de las cuentas por cobrar (Córdoba Padilla, Gerencia Financiera Empresarial, 2007).

Ciclo de conversión del efectivo

El ciclo de conversión del efectivo (CCE) mide el tiempo que requiere una empresa para convertir la inversión en efectivo, necesaria para sus operaciones, en efectivo recibido como resultado de esas operaciones (Gitman & Zutter, 2012).

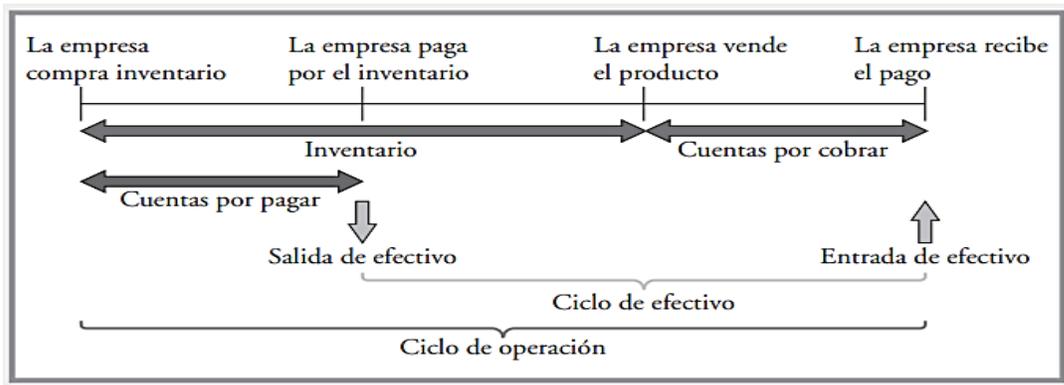
El ciclo de conversión del efectivo (CCE) se define del modo siguiente:

- $CCE = \text{Días de inventario} + \text{Días de cuentas por cobrar} - \text{Días de cuentas por pagar}$

El ciclo del efectivo en la empresa va desde la compra de materiales, mano de obra, otros costos y gastos de fabricación, hasta la comercialización y cobro de las ventas, para luego poder reiniciar la actividad (Córdoba Padilla, Gestion financiera, 2012).

- $\text{Periodo de conversión del inventario} = \text{Inventario} / \text{Ventas por día}$
- $\text{Periodo de cobranza de las cuentas por cobrar} = \text{Cuentas por cobrar} / \text{ventas a crédito} / 360$
- $\text{Periodo de diferimiento de las cuentas por pagar} = \text{Cuentas por pagar} / \text{Compras a crédito} / 360$

Gráfica 3. El ciclo de efectivo y de operación de una empresa



Fuente: (Berk & DeMarzo, 2008)

Ciclo de caja

Es el periodo que transcurre desde el momento que la empresa compra la materia prima, hasta que se efectúa el cobro por la venta del producto terminado o servicio prestado (Córdoba Padilla, Gestion financiera, 2012).

- $\text{Ciclo de caja} = \frac{\text{Desembolsos totales anuales en días}}{\text{Saldo promedio en caja}}$
- $\text{Rotación de caja} = \frac{360}{\text{Ciclo de caja}}$
- $\text{Saldo óptimo de caja} = \frac{\text{Desembolsos totales anuales}}{\text{Rotación de caja}}$

Análisis Cash Flow

Se puede definir cash flow como el flujo de caja, de las entradas y salidas del efectivo, es decir los ingresos netos y los egresos netos que posee la empresa en un periodo determinado, facilita una información vital de la empresa en interpretar si operan de forma óptima sus actividades.

El análisis a las empresas del sector productivo de alimentos de la provincia del Azuay es del comportamiento de cash flow para conocer la salud financiera que poseen las empresas.

Industria de Alimentos La Europea Cía. Ltda.

La empresa “La Europea” presenta un cash flow neto negativo en el primer año y tercer año y en el año dos es positivo.

Tabla 3. Cash Flow neto Industria de Alimentos La Europea Cía. Ltda.

INDUSTRIA DE ALIMENTOS LA EUROPEA CIA. LTDA.					
CASH FLOW NETO					
	2014	2015	Análisis Horizont al	2016	Análisis Horizont al
CxC inicial	3.758.125,48	3.571.400,50	-5,0%	3.647.319,37	2%
Ventas	25.013.810,60	24.618.309,80	-1,6%	24.028.738,20	-2%
CxC Final	3.571.400,50	3.647.319,37	2,1%	3.025.013,04	-17%
Cash flow in	25.200.535,58	24.542.390,93	-2,6%	24.651.044,53	0,4%
CxP inicial	3.500.261,12	3.747.506,66	7,1%	3.315.021,17	-12%
Compras	19.080.221,27	17.096.776,17	-10,4%	19.044.918,59	11%
CxP final	3.747.506,66	3.315.021,17	-11,5%	3.080.116,47	-7%
Pagos	19.192.627,85	17.800.261,36	-7,3%	19.573.854,72	10%
Gastos	5.571.714,48	6.073.167,68	9,0%	3.898.850,43	-36%
Bancos Interés	264.706,30	61.342,89	-76,8%	319.170,33	420%
Bancos Capital	347.227,90	80.466,40	-76,8%	418.670,97	420%
Impuestos	285.214,16	448.974,41	57,4%	445.263,79	-1%
Cash flow out	25.661.490,69	24.464.212,74	-4,7%	24.655.810,24	1%
Inventario	1.775.590,71	1.426.206,38	-19,7%	1.783.903,49	25%
Utilidad Neta	390.858,26	588.664,32	50,6%	678.232,17	15%
Chas flow neto	- 460.955,11	78.178,19	-117,0%	- 4.765,71	-106%
Cash flow Acumulado		- 382.776,92		- 387.542,63	

Fuente: Superintendencia de Compañías Elaboración: Autor

En el primer año los ingresos netos (25.200.535,58) son inferiores en 2% a los egresos netos (25.661.490,69); en los ingresos netos las cuentas por cobrar final (3.571.400,50) tienen una disminución del 5% respecto a las cuentas por cobrar inicial (3.758.125,48).

En los egresos netos las cuentas por pagar final (3.747.506,66) tienen un aumento del 7% respecto a las cuentas por pagar inicial (3.500.261,12).

El cash flow neto es negativo (-460.955,11).

En el año dos los ingresos netos (24.542.390,93) son superiores en 0.3% a los egresos netos (24.464.212,74); en los ingresos netos las ventas (24.618.309,80) decrecen un 1.6%, las cuentas por cobrar final (3.647.319,37) tienen un aumento del 2% respecto a las cuentas por cobrar inicial (3.571.400,50), aumentando la rotación de plazo de cobro a los clientes de 51 a 53 días.

En los egresos netos las cuentas por pagar final (3.315.021,17) tienen una disminución del 11.5% respecto a las cuentas por pagar inicial (3.747.506,66), disminuyendo la rotación de plazo de pago a proveedores de 73 a 68 días, las compras (17.096.776,17) disminuyeron un 10.4% con la reducción del inventario final (1.426.206,38) del 19.7% con respecto al inventario inicial (1.775.590,71), disminuyendo la rotación de 35 a 29 días, los gastos (6.073.167,68) aumentan un 9% y los intereses bancarios (61.342,89) disminuyen un 77%.

El cash flow neto es positivo (78.178,19) por la reducción de las compras que son inferiores a las ventas que decrecen y por la disminución de los intereses bancarios, produciéndose un cash flow acumulado negativo de (382,776.92) para el año siguiente.

En el año tres los ingresos netos (24.651.044,53) son inferiores en 0.02% a los egresos netos (24.655.810,24); en los ingresos netos las ventas (24.028.738,20) decrecen un 2%, las cuentas por cobrar final (3.025.013,04) tienen una disminución del 17% respecto a las cuentas por cobrar inicial (3.647.319,37), disminuyendo la rotación del plazo de cobro a los clientes de 53 a 45 días.

En los egresos las cuentas por pagar final (3.080.116,47) tienen una disminución del 7% respecto a las cuentas por pagar inicial (3.315.021,17) disminuyendo la rotación de plazo de pago a proveedores de 68 a 59 días, las compras (19.044.918,59) incrementaron un 11% con el aumento del inventario final (1.783.903,49) del 25% respecto al inventario

inicial (1.426.206,38), aumentando la rotación de 29 a 34 días, los gastos (3.898.850,43) disminuyeron un 36% y los intereses bancarios (319.170,33) aumentaron un 420%.

El cash flow neto es negativo (-4.765,71) porque inicia con un cash flow acumulado negativo (- 382.776,92) del año anterior, el incremento de las compras que son superiores a las ventas que decrecen, por la disminución de los plazos de pago a proveedores y por el aumento de los intereses bancarios, produciéndose un cash flow neto acumulado negativo (387,542.63) para el año próximo.

Embutidos de Carne de Los Andes Embuandes Cía. Ltda.

La empresa “Fraile” presenta un cash flow neto negativo en el primer año y tercer año y en el año dos es positivo.

Tabla 4. Cash Flow neto Embutidos de Carne de Los Andes Embuandes Cía. Ltda.

EMBUTIDOS DE CARNE DE LOS ANDES EMBUANDES CIA. LTDA.					
CASH FLOW NETO					
	2014	2015	Análisis Horizontal	2016	Análisis Horizontal
CxC inicial	1.833.190,54	2.141.075,50	17%	3.541.245,05	65%
Ventas	17.600.212,50	19.682.938,50	12%	18.684.926,00	-5%
CxC Final	2.141.075,50	3.541.245,05	65%	4.590.772,68	30%
Cash flow in	17.292.327,54	18.282.768,95	6%	17.635.398,37	-4%
CxP inicial	869.950,63	889.153,75	2%	5.663.650,29	537%
Compras	15.623.145,99	15.357.675,35	-2%	13.675.245,77	-11%
CxP final	889.153,75	5.663.650,29	537%	5.288.722,42	-7%
Pagos	15.735.744,50	11.338.271,65	-28%	14.700.895,24	30%
Gastos	1.332.387,14	2.649.822,88	99%	2.695.178,28	2%
Bancos Interés	253.091,85	114.845,72	-55%	85.788,49	-25%
Bancos Capital	331.992,67	150.648,62	-55%	112.532,86	-25%
Impuestos	109.781,40	406.516,41	270%	765.644,33	88%
Cash flow out	17.762.997,56	14.660.105,28	-17%	18.360.039,20	25%
Inventario	2.322.404,20	2.079.862,25	-10,44%	1.726.119,32	-17%
Utilidad Neta	237.661,61	911.536,19	283,54%	1.109.326,20	22%
Chas flow neto	- 470.670,02	3.622.663,67	-870%	- 724.640,83	-120%
Cash flow Acumulado		3.151.993,65		2.427.352,82	

Fuente: Superintendencia de Compañías Elaboración: Autor

En el primer año los ingresos netos (17.292.327,54) son inferiores en 3% a los egresos netos (17.762.997,56); en los ingresos netos las cuentas por cobrar final (2.141.075,50) tienen una aumento del 17% respecto a las cuentas por cobrar inicial (1.833.190,54).

En los egresos netos las cuentas por pagar final (889.153,75) tienen un incremento del 2% respecto a las cuentas por pagar inicial (869.950,63).

El cash flow neto es negativo (-470.670,02).

En el año dos los ingresos netos (18.282.768,95) son superiores en 25% a los egresos netos (14.660.105,28); en los ingresos netos las ventas (19.682.938,50) crecen un 12%, las cuentas por cobrar final (3.541.245,05) tienen un aumento del 65% respecto a las cuentas por cobrar inicial (2.141.075,50), aumentando la rotación de plazo de cobro a los clientes de 44 a 65 días.

En los egresos netos las cuentas por pagar final (5.663.650,29) tienen un aumento del 537% respecto a las cuentas por pagar inicial (889.153,75), aumentando la rotación de plazo de pago a proveedores de 20 a 131 días, las compras (15.357.675,35) disminuyeron un 2% con la reducción del inventario final (2.079.862,25) del 10.44% con respecto al inventario inicial (2.322.404,20), disminuyendo la rotación de 53 a 48 días, los gastos (2.649.822,88) aumentan un 99% y los intereses bancarios (114.845,72) disminuyen un 55%.

El cash flow neto es positivo (3.622.663,67) porque aumentan los plazos de pago a los proveedores, las ventas crecen y son superiores a las compras que disminuyen y por la disminución de los intereses bancarios, produciéndose un cash flow acumulado positivo de (3.151.993,65) para el año siguiente.

En el año tres los ingresos netos (17.635.398,37) son inferiores en 4% a los egresos netos (18.360.039,20); en los ingresos netos las ventas (18.684.926,00) decrecen un 5%, las cuentas por cobrar final (4.590.772,68) tienen un aumento del 30% respecto a las cuentas por cobrar inicial (3.541.245,05), aumentando la rotación del plazo de cobro a los clientes de 65 a 88 días.

En los egresos las cuentas por pagar final (5.288.722,42) tienen una disminución del 7% respecto a las cuentas por pagar inicial (5.663.650,29) aumentando la rotación de plazo de pago a proveedores de 131 a 136 días, las compras (13.675.245,77) decrecen un 11% con la disminución del inventario final (1.726.119,32) del 17% respecto al inventario

inicial (2.079.862,25), disminuyendo la rotación de 48 a 44 días, los gastos (2.695.178,28) aumentaron un 2% y los intereses bancarios (85.788,49) disminuyeron un 25%.

El cash flow neto es negativo (-724.640,83) por el incremento de los plazos de cobro a los clientes, la disminución de las ventas, reducción de las cuentas por pagar a pesar de que los plazos de pago a los proveedores aumenten, produciéndose un cash flow neto acumulado positivo (2.427.352,82) para el año próximo.

Italimentos Cía. Ltda.

La empresa “La Italiana” presenta un cash flow neto negativo en los tres años analizados.

Tabla 5. Cash Flow neto Italimentos Cía. Ltda.

ITALIMENTOS CIA. LTDA.					
CASH FLOW NETO					
	2014	2015	Análisis Horizontal	2016	Análisis Horizontal
CxC inicial	4.000.751,46	4.240.376,61	6,0%	5.274.164,01	24,4%
Ventas	37.793.118,90	40.281.809,80	6,6%	40.390.464,20	0,3%
CxC Final	4.240.376,61	5.274.164,01	24,4%	6.099.782,80	15,7%
Cash flow in	37.553.493,75	39.248.022,40	4,5%	39.564.845,41	0,8%
CxP inicial	4.791.806,76	4.761.598,70	-0,6%	5.040.175,28	5,9%
Compras	28.751.719,08	30.298.202,20	5,4%	28.643.434,10	-5,5%
CxP final	4.761.598,70	5.040.175,28	5,9%	5.317.873,20	5,5%
Pagos	29.546.881,17	30.852.883,07	4,4%	29.225.420,96	-5,3%
Gastos	8.006.671,38	8.410.592,51	5,0%	8.242.529,20	-2,0%
Bancos Interés	578.630,11	378.862,74	-34,5%	400.904,90	5,8%
Bancos Capital	759.016,75	496.972,35	-34,5%	525.886,11	5,8%
Impuestos	663.903,85	647.641,89	-2,4%	1.179.653,39	82,1%
Cash flow out	39.555.103,26	40.786.952,57	3,1%	39.574.394,55	-3,0%
Inventario	4.393.342,32	4.921.651,32	12,0%	4.630.483,52	-5,9%
Utilidad Neta	1.196.736,76	1.074.819,46	-10,2%	1.923.942,61	79,0%
Chas flow neto	- 2.001.609,51	- 1.538.930,17	-23,1%	- 9.549,14	-99,4%
Cash flow Acumulado		- 3.540.539,68		- 3.550.088,82	

Fuente: Superintendencia de Compañías Elaboración: Autor

En el primer año los ingresos netos (37.553.493,75) son inferiores en 5% a los egresos netos 39.555.103,26; en los ingresos netos las cuentas por cobrar final (4.240.376,61) tienen un aumento del 6% respecto a las cuentas por cobrar inicial (4.000.751,46).

En los egresos netos las cuentas por pagar final 4.761.598,70 tienen un disminución del 0.6% respecto a las cuentas por pagar inicial 4.791.806,76.

El cash flow neto es negativo (-2.001.609,51).

En el año dos los ingresos netos (39.248.022,40) son inferiores en 4% a los egresos netos (40.786.952,57); en los ingresos netos las ventas (40.281.809,80) crecen un 6.6%, las cuentas por cobrar final (5.274.164,01) tienen un aumento del 24.4% respecto a las cuentas por cobrar inicial (4.240.376,61), aumentando la rotación de plazo de cobro a los clientes de 40 a 47 días.

En los egresos netos las cuentas por pagar final (5.040.175,28) tienen un aumento del 5.9% respecto a las cuentas por pagar inicial (4.761.598,70), disminuyendo la rotación de plazo de pago a proveedores de 63 a 61 días, las compras (30.298.202,20) aumentan un 5.4% con el incremento del inventario final (4.921.651,32) del 12% con respecto al inventario inicial (4.393.342,32), aumentando la rotación de 58 a 60 días, los gastos (8.410.592,51) aumentan un 5% y los intereses bancarios (378.862,74) disminuyen un 34.5%.

El cash flow neto es negativo (-1.538.930,17) por el incremento de las compras que son superiores a las ventas, el aumento de los plazos de cobro de los clientes, la disminución del plazo de pago a proveedores a pesar de que la cuenta por pagar final haya aumentado, se produce un cash flow acumulado negativo de (-3.540.539,68) para el año siguiente.

En el año tres los ingresos netos (39.564.845,41) son inferiores en 0.02% a los egresos netos (39.574.394,55); en los ingresos netos las ventas (40.390.464,20) crecen un 0.3%, las cuentas por cobrar final (6.099.782,80) tienen un aumento del 15.7% respecto a las cuentas por cobrar inicial (5.274.164,01), aumentando la rotación del plazo de cobro a los clientes de 61 a 67 días.

En los egresos las cuentas por pagar final (5.317.873,20) tienen un aumento del 5% respecto a las cuentas por pagar inicial (5.040.175,28) aumentando la rotación de plazo de pago a proveedores de 61 a 67 días, las compras (28.643.434,10) reduciendo un 5.5% con

la disminución del inventario final (4.630.483,52) del 5.9% respecto al inventario inicial (4.921.651,32), disminuyendo la rotación de 60 a 58 días, los gastos(8.242.529,20) disminuyeron un 2% y los intereses bancarios (400.904,90) aumentaron un 5.8%.

El cash flow neto es negativo (-9.549,14) porque se inicia con un cash flow acumulativo negativo (- 3.540.539,68) del año anterior, el incremento del plazo de cobro de los clientes y el aumento de intereses bancarios produciéndose un cash flow negativo acumulado de (-3.550.088,82) para el año próximo.

Alimentos Ecuatorianos Los Andes S. A. AECDESA

La empresa “Los Andes” presenta un cash flow neto positivo en el primer año y tercer año y en el año dos es negativo.

Tabla 6. Cash Flow neto Alimentos Ecuatorianos Los Andes S. A. AECDESA

ALIMENTOS ECUATORIANOS LOS ANDES S,A, AECDESA					
CASH FLOW NETO					
	2014	2015	Análisis Horizontal	2016	Análisis Horizontal
CxC inicial	2.269.954,40	2.319.932,65	2%	2.542.844,70	10%
Ventas	9.011.288,79	9.616.960,17	7%	9.527.982,43	-1%
CxC Final	2.319.932,65	2.542.844,70	10%	3.036.678,22	19%
Cash flow in	8.961.310,54	9.394.048,12	5%	9.034.148,91	-4%
CxP inicial	775.292,81	1.767.301,06	128%	1.775.870,57	0%
Compras	6.287.552,64	6.159.006,59	-2%	5.185.555,56	-16%
CxP final	1.767.301,06	1.775.870,57	0,5%	1.909.231,36	8%
Pagos	5.568.717,66	6.506.899,72	17%	5.361.210,80	-18%
Gastos	2.169.307,58	2.537.366,03	17%	2.556.437,18	1%
Bancos Interés	19.275,02	1.568,17	-92%	0,00	-100%
Bancos Capital	25.283,96	2.057,04	-92%	0,00	-100%
Impuestos	231.026,53	465.948,45	102%	572.588,81	23%
Cash flow out	8.013.610,75	9.513.839,41	19%	8.490.236,80	-11%
Inventario	947.163,74	1.187.940,14	25%	887.868,67	-25%
Utilidad Neta	463.981,00	693.847,33	50%	913.329,41	32%
Chas flow neto	947.699,79	- 119.791,29	-113%	543.912,11	-554%
Cash flow Acumulado		827.908,50		1.371.820,61	

Fuente: Superintendencia de Compañías Elaboración: Autor

En el primer año los ingresos netos (8.961.310,54) son superiores en 12% a los egresos netos (8.013.610,75); en los ingresos netos las cuentas por cobrar final (2.319.932,65) tienen una aumento del 2% respecto a las cuentas por cobrar inicial (2.269.954,40).

En los egresos netos las cuentas por pagar final (1.767.301,06) tienen un aumento del 128% respecto a las cuentas por pagar inicial (775.292,81).

El cash flow neto es positivo (947.699,79).

En el año dos los ingresos netos (9.394.048,12) son inferiores en 1.3% a los egresos netos (9.513.839,41); en los ingresos netos las ventas (9.616.960,17) crecen un 7%, las cuentas por cobrar final (2.542.844,70) tienen un aumento del 10% respecto a las cuentas por cobrar inicial (2.319.932,65), aumentando la rotación de plazo de cobro a los clientes de 93 a 95 días.

En los egresos netos las cuentas por pagar final (1.775.870,57) tienen un aumento del 0.5% respecto a las cuentas por pagar inicial (1.767.301,06), incrementando la rotación de plazo de pago a proveedores de 104 a 108 días, las compras (6.159.006,59) disminuyeron un 2% pero el inventario final (1.187.940,14) se incrementó un 25% con respecto al inventario inicial (947.163,74), aumentando la rotación de 56 a 79 días, los gastos (2.537.366,03) aumentan un 17% y los intereses bancarios (1.568,17) disminuyen un 92%.

El cash flow neto es negativo (-119.791,29) porque los inventarios aumentan y se produce la acumulación de mercancías y la rotación disminuye a pesar de que las ventas crecen y son superiores a las compras que decrecen y por el aumento del plazo de cobro a clientes, al finalizar este año se produce un cash flow acumulado positivo de (827.908,50) para el año siguiente.

En el año tres los ingresos netos (9.034.148,91) son superiores en 6% a los egresos netos (8.490.236,80); en los ingresos netos las ventas (9.527.982,43) decrecen un 1%, las cuentas por cobrar final (3.036.678,22) tienen un incremento del 19% respecto a las cuentas por cobrar inicial (2.542.844,70), aumentando la rotación del plazo de cobro a los clientes de 95 a 115 días.

En los egresos las cuentas por pagar final (1.909.231,36) tienen un incremento del 8% respecto a las cuentas por pagar inicial (1.775.870,57) aumentando la rotación de plazo de pago a proveedores de 108 a 125 días, las compras (5.185.555,56) decrecen un 16% con

la disminución del inventario final (887.868,67) del 25 % respecto al inventario inicial (1.187.940,14), disminuyendo la rotación de 72 a 58 días, los gastos (2.556.437,18) aumentan un 1% y los intereses bancarios disminuyen el 100%

El cash flow neto es positivo (543.912,11) por la disminución de las compras que son superiores a las ventas que crecen, por el aumento de los plazos de pago a proveedores y por la disminución total de los intereses bancarios, produciéndose un cash flow neto acumulado positivo (543.912,11) para el año próximo.

Lácteos San Antonio C.A.

La empresa “Nutrileche” presenta un cash flow neto positivo en los tres periodos analizados.

Tabla 7. Cash Flow neto Lácteos San Antonio C.A.

LACTEOS SAN ANTONIO C.A. CASH FLOW NETO					
	2014	2015	Análisis Horizontal	2016	Análisis Horizontal
CxC inicial	10.110.507,25	11.551.113,96	14%	12.515.950,56	8%
Ventas	89.386.354,60	89.464.953,50	0,1%	84.331.836,70	-6%
CxC Final	11.551.113,96	12.515.950,56	8%	11.918.706,61	-5%
Cash flow in	87.945.747,89	88.500.116,90	1%	84.929.080,65	-4%
CxP inicial	4.330.513,75	5.043.526,78	16%	4.033.969,00	-20%
Compras	71.337.621,01	73.601.115,53	3%	64.517.833,72	-12%
CxP final	5.043.526,78	4.033.969,00	-20%	5.123.518,13	27%
Pagos	71.103.481,60	75.113.893,03	6%	63.971.485,71	-15%
Gastos	7.443.846,88	7.153.854,49	-4%	7.093.323,68	-1%
Bancos Interés	259.148,81	731.151,05	182%	1.258.393,80	72%
Bancos Capital	339.937,87	959.085,76	182%	1.650.695,26	72%
Impuestos	4.033.915,45	3.534.358,27	-12%	3.397.279,28	-4%
Cash flow out	83.180.330,61	87.492.342,60	5%	77.371.177,73	-12%
Inventario	6.620.740,58	8.897.408,11	34%	7.037.447,93	-21%
Utilidad Neta	7.919.390,86	6.721.141,69	-15%	6.205.046,04	-8%
Chas flow neto	4.765.417,28	1.007.774,30	-79%	7.557.902,92	650%
Cash flow Acumulado		5.773.191,58		13.331.094,51	

Fuente: Superintendencia de Compañías Elaboración: Autor

En el primer año los ingresos netos (87.945.747,89) son superiores en 6% a los egresos netos (83.180.330,61); en los ingresos netos las cuentas por cobrar final (11.551.113,96) tienen un aumento del 14% respecto a las cuentas por cobrar inicial (10.110.507,25).

En los egresos netos las cuentas por pagar final (5.043.526,78) tienen un aumento del 16% respecto a las cuentas por pagar inicial (4.330.513,75).

El cash flow neto es positivo (4.765.417,28).

En el año dos los ingresos netos (88.500.116,90) son superiores en 1% a los egresos netos (87.492.342,60); en los ingresos netos las ventas (89.464.953,50) crecen un 0.1%, las cuentas por cobrar final (12.515.950,56) tienen un aumento del 8% respecto a las cuentas por cobrar inicial (11.551.113,96), aumentando la rotación de plazo de cobro a los clientes de 47 a 50 días.

En los egresos netos las cuentas por pagar final (4.033.969,00) tienen una disminución del 20% respecto a las cuentas por pagar inicial (5.043.526,78), disminuyendo la rotación de plazo de pago a proveedores de 26 a 20 días, las compras(73.601.115,53) aumentan un 3% con el incremento del inventario final(8.897.408,11) del 34% con respecto al inventario inicial (6.620.740,58), aumentando la rotación de 34 a 45 días, los gastos (7.153.854,49) disminuyen un 4% y los intereses bancarios (731.151,05) aumentan 182%.

El cash flow neto es positivo (1.007.774,30) porque las ventas son superiores a las compras y por la disminución de los gastos, produciéndose un cash flow acumulado positivo de (5.773.191,58).

En el año tres los ingresos netos (84.929.080,65) son superior en 10% a los egresos netos (77.371.177,73); en los ingresos netos las ventas (84.331.836,70) decrecen un 6%, las cuentas por cobrar final (11.918.706,61) tienen una disminución del 5% respecto a las cuentas por cobrar inicial (12.515.950,56), aumentando la rotación del plazo de cobro a los clientes de 50 a 51 días.

En los egresos las cuentas por pagar final (5.123.518,13) tienen un aumento del 27% respecto a las cuentas por pagar inicial (4.033.969,00) incrementando la rotación de plazo de pago a proveedores de 20 a 28 días, las compras (64.517.833,72) decrecen un 12% con la disminución del inventario final (7.037.447,93) del 21 % respecto al inventario inicial (8.897.408,11), disminuyendo la rotación de 45 a 38 días, los gastos (7.093.323,68) disminuyeron un 1% y los intereses bancarios (1.258.393,80) aumentaron un 72%.

El cash flow neto es positivo (7.557.902,92) por la reducción de las compras que son superiores a las ventas, por la disminución de los plazos de cobro a clientes y por la disminución de los plazos de pago a proveedores, produciéndose un cash flow neto acumulado positivo (13.331.094,51) para el año próximo.

Piggi's Embutidos Pigem Cía., Ltda.

La empresa presenta un cash flow neto positivo en el primer año y negativo en el segundo y tercer año.

Tabla 8. Cash Flow neto Piggi's Embutidos Pigem Cía., Ltda.

PIGGI'S EMBUTIDOS PIGEM CIA, LTDA					
CASH FLOW NETO					
	2014	2015	Análisis Horizontal	2016	Análisis Horizontal
CxC inicial	1.298.087,39	1.486.469,96	15%	1.507.815,44	1%
Ventas	14.441.482,20	16.444.546,20	14%	15.815.527,10	-4%
CxC Final	1.486.469,96	1.507.815,44	1%	1.515.516,41	1%
Cash flow in	14.253.099,63	16.423.200,72	15%	15.807.826,13	-4%
CxP inicial	1.373.258,85	2.046.059,75	49%	2.533.374,90	24%
Compras	10.893.452,23	12.853.580,61	18%	10.622.246,24	-17%
CxP final	2.046.059,75	2.533.374,90	24%	1.948.426,75	-23%
Pagos	10.470.865,52	12.698.874,16	21%	11.447.126,81	-10%
Gastos	3.327.375,83	3.866.013,80	16%	3.851.981,54	-0,4%
Bancos Interés	44.121,65	-	-100%	90.816,80	
Bancos Capital	57.876,48	-	-100%	119.128,73	
Impuestos	212.403,20	46.402,48	-78%	350.806,04	656%
Cash flow out	14.112.642,68	16.611.290,44	18%	15.859.859,93	-5%
Inventario	1.283.408,40	1.640.653,31	28%	1.344.508,35	-18%
Utilidad Neta	362.851,82	35.794,22	-90%	603.531,52	1586%
Chas flow neto	140.456,95	- 188.089,72	-234%	- 52.033,80	-72%
Chas flow acumulativo		- 47.632,76		- 99.666,56	

Fuente: Superintendencia de Compañías Elaboración: Autor

En el primer año los ingresos netos (14.253.099,63) son superiores en 1% a los egresos netos (14.112.642,68); en los ingresos netos las cuentas por cobrar final (1.486.469,96) tienen una aumento del 15% respecto a las cuentas por cobrar inicial (1.298.087,39).

En los egresos netos las cuentas por pagar final (2.046.059,75) tienen un aumento del 49% respecto a las cuentas por pagar inicial (1.373.258,85).

El cash flow neto es positivo (140.456,95).

En el año dos los ingresos netos (16.423.200,72) son inferiores en 1% a los egresos netos (16.611.290,44); en los ingresos netos las ventas (16.444.546,20) crecen un 14%, las cuentas por cobrar final (1.507.815,44) tienen un aumento del 1% respecto a las cuentas por cobrar inicial (1.486.469,96), disminuyendo la rotación de plazo de cobro a los clientes de 37 a 33 días.

En los egresos netos las cuentas por pagar final (2.533.374,90) tienen un aumento del 24% respecto a las cuentas por pagar inicial (2.046.059,75), incrementando la rotación de plazo de pago a proveedores de 70 a 73 días, las compras (12.853.580,61) crece un 18% con el incremento del inventario final (1.640.653,31) del 28% con respecto al inventario inicial (1.283.408,40), aumentando la rotación de 44 a 47 días, los gastos (3.866.013,80) aumentan un 16% y los intereses bancarios disminuyen el 100%.

El cash flow neto es negativo (-188.089,72) porque compras incrementan y son superiores a las ventas, aumento de los plazos de cobro a clientes y el incremento de los gastos, produciéndose un cash flow acumulado negativo de (-47.632,76) para el año siguiente.

En el año tres los ingresos netos (15.807.826,13) son inferiores en 0.3% a los egresos netos (15.859.859,93); en los ingresos netos las ventas (15.815.527,10) decrecen un 4%, las cuentas por cobrar final (1.515.516,41) tienen un aumento del 1% respecto a las cuentas por cobrar inicial (1.507.815,44), incrementando la rotación del plazo de cobro a los clientes de 33 a 34 días.

En los egresos las cuentas por pagar final (1.948.426,75) tienen una disminución del 23% respecto a las cuentas por pagar inicial (2.533.374,90) disminuyendo la rotación de plazo de pago a proveedores de 73 a 64 días, las compras (10.622.246,24) decrece un 17% con la reducción del inventario final (1.344.508,35) del 18% respecto al inventario inicial

(1.640.653,31), disminuyendo la rotación de 47 a 44 días, los gastos (3.851.981,54) disminuyeron un 0.4% y los intereses bancarios se incrementaron de cero a (90.816,80).

El cash flow neto es negativo (-52.033,80) porque se inicia con un cash flow acumulado negativo (-47.632,76) del año anterior, por la reducción del plazo de pago a los proveedores, la disminución de las ventas, el aumento de los plazos de cobro a los clientes y el incremento de los intereses bancarios, produciéndose un cash flow neto acumulado negativo (-99.666,56) para el año próximo.

Realizado el análisis del cash flow de las empresas analizadas se llegó a la conclusión que para obtener un cash flow neto positivo se necesita que el cash flow in es decir los ingresos netos deben ser mayor al cash flow out es decir los egresos netos, para ello en los ingresos netos se requiere que las cuentas por cobrar final sean menores que las cuentas por cobrar inicial y que las ventas sean superiores a las compras, en el caso de los egresos se requiere que las cuentas por pagar final sean mayores a las cuentas por pagar inicial y la disminución de las compras con la reducción de los inventarios.

Finalmente con los resultados obtenidos se establece que la empresa “Nutrileche” posee cash flow neto positivo en los tres años analizados demostrando la eficiente administración del flujo de caja. Por otra parte tenemos la empresa “La Italiana” representa todo lo contrario puesto que su cash flow neto en los tres años estudiados son negativos.

CONCLUSIONES

Una vez finalizado el trabajo de investigación de la importancia de la gestión del capital de trabajo y su impacto en la rentabilidad en las empresas mediante el estudio del cash flow para administrar de una manera óptima las operaciones de las empresas con el fin de ayudar a los empresarios de la ciudad de Cuenca al manejo e interpretación de los flujos de caja para una mayor liquidez.

Después de analizar las seis empresas del sector productivo de elaboración de productos alimenticios de los años 2014, 2015 y 2016, se puede concluir que la principal importancia del capital de trabajo es la administración del flujo de caja, es decir de mantener un menor plazo de cobro a los clientes, al igual que disminuir los días de reposición de los inventarios y que la suma de estos dos sean menores que los plazos de pago a proveedores, puesto que una rotación lenta del plazo de pago a los proveedores indica una negociación de alto poder y brinda a las empresas mayor tiempo para poder enfrentar a sus obligaciones y poseer mayor liquidez.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Allen, F., Myers, S., & Brealey, R. (2010). *Principios de Finanzas corporativas*. México, D. F.: Mc Graw Hill.

Berk, J., & DeMarzo, P. (2008). *Finanzas corporativas*. México: PEARSON EDUCACIÓN.

Besley, S., & Brigham, E. (2016). *Finc. Mexico*: Cengage learning.

Block, S., Hirt, G., & Danielsen, B. (2013). *Fundamentos de administracion financiera*. Mexico, D.F: Mc Graw Hill.

Castillo Padron, Y. (2005). *Fuentes de financiacion a corto plazo*. Cuba: Observatorio de la economia latinoamericana.

Córdoba Padilla, M. (2007). *Gerencia Financiera Empresarial*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Córdoba Padilla, M. (2012). *Análisis financiero*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Córdoba Padilla, M. (2012). *Gestion financiera*. Bogota: Ecoe Ediciones.

Cortés Cortés, M., & Iglesias León, M. (2004). *Generalidades sobre Metodología*. Ciudad del Carmen: UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DEL CARMEN.

Dumrauf, G. (2013). *Finanzas corporativas: un enfoque latinoamericano*. Buenos Aires: Alfaomega.

Espinoza Chongo, D. (2007). *Políticas de Capital de Trabajo y su influencia en el riesgo y la rentabilidad empresarial*. Cuba: Universidad de Matanzas.

Gaither, N., & Frazier, G. (2000). *Administracion de la Produccion*. Mexico: Editorial Thomsom.

Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de administracion financiera*. Naucalpan de Juárez: Pearson.

Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2010). *Metodología de la investigación*. Mexico D. F.: McGraw-Hill Interamericana.

Miegs, A. (2003). Fundamentos de Administracion Financiera. 166-170.

Ross, S. A., & Westerfield, R. W. (2012). Finanzas corporativas. México: Mc Graw Hill.

Ross, S., Westerfield, R., & Randolph, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas. México, D. F.: Mc Graw Hill.

Selva, A., & Espinosa, D. (s.f.). La Gestión del Capital de Trabajo. 25.

Servaes, H., & Tufano, P. (2006). CFO. En *CFO Views on the Importance and Execution of the Finance Function* (págs. 1-104).

Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2010). Fundamentos de Administración Financiera. México: Pearson.

ANEXOS

Índice de Gráficas

Gráfica 1. Fuentes de financiamiento sin garantías específicas	25
Gráfica 2. Fuentes de financiamiento a corto plazo con garantías específicas.....	25
Gráfica 3. El ciclo de efectivo y de operación de una empresa.....	27

Índice de Tablas

Tabla 1. Razones ejecutorias resultado promedio en días	19
Tabla 2. Razones de Liquidez resultado promedio.....	20
Tabla 3. Cash Flow neto Industria de Alimentos La Europea Cía. Ltda.	28
Tabla 4. Cash Flow neto Embutidos de Carne de Los Andes Embuandes Cía. Ltda.	31
Tabla 5. Cash Flow neto Italimentos Cía. Ltda.	34
Tabla 6. Cash Flow neto Alimentos Ecuatorianos Los Andes S. A. AECDESA.....	37
Tabla 7. Cash Flow neto Lácteos San Antonio C.A.....	40
Tabla 8. Cash Flow neto Pigger's Embutidos Pigem Cía., Ltda.	42