



! POSGRADOS !

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

RPC-SO-37-No.696-2017

OPCIÓN DE
TITULACIÓN:

PROPUESTAS METODOLÓGICAS Y TECNOLÓGICAS AVANZADAS

TEMA:

MODELO DE GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO PARA EL
MEJORAMIENTO DE LA RENTABILIDAD EN LAS EMPRESAS,
CASO COMERCIALIZADORA DE ELECTRODOMÉSTICOS

AUTOR:

MAYRA SOLEDAD CAMPOVERDE PACHECO

DIRECTOR:

SANTIAGO PATRICIO SERRANO VICUÑA

CUENCA - ECUADOR
2020

Autora:



Mayra Soledad Campoverde Pacheco
Contador Público Auditor
Candidata a Magíster en Administración de Empresas
por la Universidad Politécnica Salesiana – Sede Cuenca.
may_sol88@yahoo.es

Dirigido por:



Santiago Patricio Serrano Vicuña
Licenciado en Ciencias de la Educación
Master en Administración de Empresas
Doctor en Ciencias Administrativas
sserrano@ups.edu.ec

Todos los derechos reservados.

Queda prohibida, salvo excepción prevista en la Ley, cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública y transformación de esta obra para fines comerciales, sin contar con autorización de los titulares de propiedad intelectual. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual. Se permite la libre difusión de este texto con fines académicos investigativos por cualquier medio, con la debida notificación a los autores.

DERECHOS RESERVADOS

©2020 Universidad Politécnica Salesiana.
CUENCA – ECUADOR – SUDAMÉRICA
CAMPOVERDE PACHECO MAYRA S.

***MODELO DE GESTIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO PARA EL MEJORAMIENTO
DE LA RENTABILIDAD EN LAS EMPRESAS, CASO COMERCIALIZADORA DE
ELECTRODOMÉSTICOS***

RESUMEN

La importancia que se dé en la actualidad a la correcta administración del Capital de Trabajo es vital en las empresas, si estas quieren trascender y convertirse en un referente de la administración de recursos.

El presente trabajo pretende proveer una herramienta de toma de decisiones a nivel gerencial a todas las empresas que están dispuestas a realizar una reestructuración de su Gestión de Tesorería cuyo objetivo principal, tanto a Corto como a Largo Plazo, sea el garantizar la liquidez suficiente a la empresa para el desarrollo normal de sus operaciones. El presente estudio tomará los datos de una empresa en particular obtenidos de la página de Superintendencia de Compañías.

En los tres primeros capítulos se detallan los Antecedentes, el Problema, Causas y Efectos, Objetivos e Hipótesis planteadas así como las Bases Teóricas sobre que fundamentan la propuesta realizada.

En el cuarto capítulo se establecen los indicadores que nos ayudan a evaluar el modelo y se esboza la estructura del modelo de Gestión Financiera en cuyo análisis se determinan la afección que tiene cada una variables sobre la Utilidad o sobre el Flujo de Efectivo o sobre las dos y se establecen posibles “escenarios ideales” en los cuales se puede evidenciar como una manipulación manual de cualquier variable afecta positiva o negativamente los resultados. En los capítulos V y VI se detallan los resultados obtenidos y se realizan recomendaciones para que el modelo sea factible y aplicable en la empresa transformando las debilidades en oportunidades de crecimiento y desarrollo.

Palabras Clave: Gestión de Tesorería, Generación de Valor, Modelo de Gestión, Balances, Análisis Financiero, Ratios e Indicadores

ABSTRACT

At present, the importance given to the correct administration of Working Capital is of vital importance in companies if they want to transcend and become a reference for resource management.

This work aims to provide a decision-making tool at the managerial level to all companies that are willing to restructure their Treasury Management whose main objective both in the Short and Long Term, is the problem with sufficient liquidity for the company to the normal development of its operations.

The first three chapters describe the Background, the Problem, Causes and Effects, Objectives and the raised hypotheses as well as the Theoretical Bases on the basis of the proposal made.

In the fourth chapter establishes the indicators that help us evaluate the model and verify the structure of the Financial Management model in whose analysis the effect that each variable has on the Profit or on the Cash Flow or on the two is determined and possible "ideal scenarios" are established in which they can be evidenced as a manual manipulation of any variable positively or negatively the results. In chapters V and VI the results obtained are detailed and recommendations are made so that the model is feasible and applicable in the company transforming weaknesses into growth and development opportunities.

Keywords: Cash Management, Generation of value, Model Management, Balance Sheet, Financial Analysis, Ratios and indicators.

INDICE

RESUMEN.....	ii
ABSTRACT	iii
INDICE	iv
LISTA DE TABLAS	vii
LISTA DE FIGURAS	ix
1. INTRODUCCION.....	1
1.1 Situación Problemática - Antecedentes	1
1.2 Formulación del Problema	2
1.2.1 Problema General.....	2
1.2.2 Problemas Específicos.....	2
1.2.3 Causas y Efectos del Problema	3
1.3 Justificación Teórica.....	3
1.4 Justificación Práctica	4
1.5 Objetivos de la Investigación.	5
1.5.1 Objetivo General	5
1.5.2 Objetivos Específicos	6
1.6 Hipótesis y Variables	6
1.6.1 Hipótesis General.....	6
1.6.2 Hipótesis Específicas	6
1.6.3 Operacionalización de Variables	7
1.7 Principales Resultados.....	11
2. MARCO TEORICO.....	12
2.1 Marco Conceptual	12

2.1.1 Origen, concepto y administración del capital de trabajo	12
2.1.2 Componentes del Capital de Trabajo	17
2.2 Bases Teóricas	24
2.2.1 La Gestión de Tesorería y su relación con la Administración Financiera.....	24
2.2.2 Estructura de Capital	27
2.2.3 El Costo de Capital.....	29
2.2.4 Alternativas de Financiamiento	30
2.2.5 Reglas Generales de Inversión y Financiamiento	30
2.2.6 Financiamiento de Corto Plazo	31
2.2.7 Financiamiento de Largo Plazo.	32
2.2.8 Flujo de Efectivo	32
2.2.9 Modelo Financiero	37
2.2.10 Valor Actual.....	40
2.3 Análisis crítico de las metodologías existentes relacionadas al problema.....	44
3. METODOLOGIA	47
3.1 Unidad de Análisis.....	47
3.2 Población.....	47
3.3 Métodos a Emplear ¿Cuál y para Qué?	47
3.4 Identificación de las Necesidades de Información. Fuentes Primarias o Secundarias	47
3.5 Técnicas de Recolección de Datos ¿Cuáles y para Qué?.....	47
3.6 Herramientas Utilizadas para el Análisis e Interpretación de la Información	48
4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN	49
4.1 Análisis - Razones Financieras	49
4.1.1 Razones de Liquidez	49
4.1.2 Razones de Ejecutoria	52

4.1.3 Razones de Rentabilidad	55
4.2 Propuesta Metodológica.....	58
4.2.1. Premisas.....	58
4.2.2. Objetivo de la propuesta metodológica	58
4.2.3. Objeto de la propuesta.....	58
4.2.4 Estructuración del Modelo - Cash Flow Estático	59
4.2.4 Cálculo del Valor Actual	70
4.3. Responsables de la implementación y control	74
4.4. Fases para su puesta en práctica	74
4.5. Indicadores de evaluación	75
5. CONCLUSIONES	76
6. RECOMENDACIONES	77
7. BIBLIOGRAFÍA	78
8. ANEXOS	81
8.1 Balances	81
8.2 Políticas Empresariales	83
8.2.1 Políticas de Ventas	83
8.2.2 Políticas de Cobranzas.....	84
8.2.3 Políticas de Abastecimiento.....	87

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Operacionalización de Variables - Gestión de Tesorería.....	7
Tabla 2. Operacionalización de Variables - Cuentas por Cobrar.....	8
Tabla 3. Operacionalización de Variables – Inventarios.....	8
Tabla 4. Operacionalización de Variables - Cuentas por Pagar.....	9
Tabla 5. Operacionalización de Variables – Capital de Trabajo.....	9
Tabla 6. Operacionalización de Variables – Ciclo de Caja.....	10
Tabla 7. Operacionalización de Variables – Rentabilidad.....	10
Tabla 8. Elementos del Ke.....	41
Tabla 9. Elementos del WACC.....	44
Tabla 10. Índice de Liquidez.....	50
Tabla 11. Prueba Ácida (Inventarios).....	50
Tabla 12. Prueba Ácida (Cuentas por Cobrar).....	51
Tabla 13. Capital de Trabajo Neto.....	52
Tabla 14. Periodo Promedio de Cobranza.....	53
Tabla 15. Rotación de Inventarios.....	53
Tabla 16. Periodo Promedio de Pago.....	54
Tabla 17. Ciclo de Caja.....	55

Tabla 18. Rentabilidad Sobre Activos(ROA).....	56
Tabla 19. Rentabilidad Sobre Patrimonio (ROE).....	56
Tabla 20. Rentabilidad Sobre Ventas.....	57
Tabla 21. Clasificación de Variables.....	60
Tabla 22. Análisis de Variables.....	60
Tabla 23. Escenario Referencial – Periodo Contable 2016.....	63
Tabla 24. Escenario Referencial – Periodo Contable 2017.....	64
Tabla 25. Escenario Referencial – Periodo Contable 2018.....	65
Tabla 26. Creación de Escenarios – Escenario I	66
Tabla 27. Creación de Escenarios – Escenario II.....	68
Tabla 28. Creación de Escenarios – Escenario III.....	69

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Ciclo Operativo – Ciclo de Efectivo.....14

Figura 2. Capital de Trabajo Positivo.....15

Figura 3. Asignación de Fondos Midiendo Riesgo Rendimiento.....26

Figura 4. Necesidades de Financiamiento..... 26

Figura 5. Fuentes de Financiamiento..... 28

1. INTRODUCCION

1.1 Situación Problemática - Antecedentes

El mercado de electrodomésticos nace en Ecuador en 1964 con la línea blanca. Ese año aparece en Cuenca, Ecuatoriana de Artefactos S.A (Grupo ElJuri) para Ecuador, el Pacto Andino con la línea de cocinetas y la empresa guayaquileña Durex¹ con la producción de vajillas de hierro, siendo la primera industria manufacturera para posteriormente aparecer en el mercado cuencano Indurama en 1972.

Debido a la rápida evolución que ha tenido el sector y la tendencia del mercado a crecer y ser más dinámico ha llevado a que algunas empresas se concentren en la producción con plantas y procesos productivos lo suficientemente especializados y eficientes con tecnología propia y acceso a materias primas que permiten brindar a los consumidores productos de calidad. Por otra parte, algunas empresas se han dedicado únicamente a la comercialización; es decir a la compra y venta de electrodomésticos, sector en el cual se centrará nuestro estudio.

En la actualidad se estima que en el Ecuador existe la presencia de por lo menos cuatro locales comerciales de diferentes competidores por cuadra en zonas identificadas como estratégicas, lo que ha llevado a las empresas comercializadoras a buscar nuevas alternativas para atraer a sus potenciales clientes, donde el factor diferenciador para fidelizarlos han sido los precios y el plazo de financiamiento que está directamente relacionado con el capital de trabajo de las empresas y su posibilidad para financiar operaciones a largo plazo ya que en la mayoría de los casos se ofrecen los mismos productos y de las mismas marcas.

Se ha detectado que la industria de estudio mantiene una variación en sus operaciones y exige a la gestión financiera un amplio conocimiento de la gestión de tesorería como herramienta empresarial que permita un manejo óptimo del flujo de efectivo garantizando en todo momento el desarrollo normal de las transacciones, la sincronización entre cobros y pagos para afrontar las transacciones habituales minimizando la necesidad de las empresas a

¹ En 1995 Mabe adquiere Electrodomésticos Durex

recurrir al financiamiento externo que incrementa el costo financiero y afecta directamente a la rentabilidad de las empresas. Otro problema es que en el país las empresas del sector se ven afectadas debido a factores externos como la crisis económica y factores internos como leyes y políticas que no contribuyen a que el Ecuador atraiga inversión extranjera.

Esta investigación se enmarcó en el análisis financiero de una empresa tipo del sector de electrodomésticos para proporcionar a la gerencia una herramienta que permite medir y establecer correcciones sobre la marcha para generar una mayor rentabilidad para los accionistas; además de, mantener un control sobre el flujo de efectivo. Se consideró para los análisis una empresa de tamaño medio, que sirve de modelo para el estudio, con datos obtenidos de la Superintendencia de Compañías.

1.2 Formulación del Problema

1.2.1 Problema General

¿Cómo puede ayudar a mejorar la rentabilidad de la empresa de comercialización de Electrodomésticos un modelo de Gestión del Capital de Tesorería?

1.2.2 Problemas Específicos

- ¿Cómo influyen las políticas de CUENTAS POR COBRAR en la Rentabilidad de la empresa?
- ¿Cómo afecta la provisión de INVENTARIOS a la Rentabilidad de la empresa?
- ¿Cómo inciden las políticas de CUENTAS POR PAGAR en la Rentabilidad de la empresa?

1.2.3 Causas y Efectos del Problema

1.2.3.1 Causas.

- Desconocimiento o escaso conocimiento de la gestión de tesorería como herramienta empresarial.
- Falta del establecimiento de políticas para la gestión de cuentas por cobrar, cuentas por pagar y compras de inventarios.
- Inadecuada proyección del volumen de ventas, plazos de entrega, tiempos de reposición de inventarios y plazos de compra y cobro.

1.2.3.2 Efectos.

- Necesidad de financiamiento externo (Instituciones Financieras – Mercado de Valores)
- Altos costos de financiamiento
- Disminución de la rentabilidad para los accionistas.

1.3 Justificación Teórica

Para llevar a cabo esta investigación, se aplicarán conceptos teóricos debidamente fundamentados que contribuyan a un cambio significativo en la gestión de tesorería; de tal manera que se conviertan en instrumentos que ayuden al crecimiento sostenible de la empresa a largo plazo y sean una guía para la toma de decisiones a nivel gerencial.

Durante el desarrollo del presente trabajo se tomará como guía los conceptos propuestos por (Lira Briceño, 2016) que define a las finanzas corporativas como “Un conjunto de principios y modelos que nos permite gestionar eficientemente, el dinero de una organización (y el personal también) a lo largo del tiempo y bajo condiciones de incertidumbre, con el fin último de generar valor para los accionistas”; y el de (Martinez, Cepeda, & Garcia, 2013) que nos indican que “El estudio de una adecuada estructura de capital para una compañía parte de la combinación perfecta entre deuda y patrimonio para hacer más eficiente su valor a través de los costos que vienen implícitos en el Balance General.”

La empresa debe enfocarse en su estructura de financiamiento, ya que las decisiones de ingresos y egresos corrientes impactarán en la rentabilidad de las mismas, por lo que es necesario cuestionar el porcentaje que la empresa invierte en los clientes y el financiamiento que los proveedores le otorgan para equilibrar el riesgo - rendimiento y lograr un incremento en el valor de la acción.

1.4 Justificación Práctica

Debido a la creciente necesidad de la empresa de contar con una herramienta que le permita proyectar diversos escenarios y evaluar en cada uno el impacto que tendrán sobre los resultados las decisiones que se tomen, se desarrollará en este trabajo un modelo de Gestión de Tesorería que le brinde a la gerencia una herramienta que guie dicha toma de decisiones ayudándole a subsanar los problemas de liquidez y contribuyendo a mantener un crecimiento sostenido a través del establecimiento de un equilibrio entre los plazos de compra y venta, además de proporcionar una guía para la formulación de políticas de abastecimiento que utilice la empresa que no ocasionen costos innecesarios y que contribuyan al mantenimiento de un capital ocioso por falta de rotación del inventario.

Además, se pretende determinar si estos problemas se deben a un desconocimiento por parte de los administradores del manejo de las herramientas de tesorería que brinden a la empresa una flexibilidad en su flujo de efectivo, reduciendo costos y disminuyendo riesgos.

Se tratarán de establecer parámetros que ayuden a los administradores a crear alertas

para una oportuna toma de decisiones a través de un modelo matemático que contribuya a la modificación de las políticas empresariales y mitigue la búsqueda de financiamiento externo.

Este trabajo de investigación se desarrollará bajo la premisa de que los estados financieros presentados por la empresa nos ayudan a analizar su funcionamiento conociendo los recursos, obligaciones, patrimonio, ingresos, costos y gastos, pero no genera información para toma de decisiones ya que la información está estructurada para cubrir obligaciones fiscales lo que implica que de manera indirecta no todos los datos reflejan la situación real de la organización.

1.5 Objetivos de la Investigación.

1.5.1 Objetivo General

Determinar la influencia de la gestión del capital de trabajo en la rentabilidad de la empresa, caso empresa de electrodomésticos.

Qué: Diseñar una propuesta metodológica para la gestión del capital de trabajo.

Para qué: Para el mejoramiento de la rentabilidad de la empresa de electrodomésticos.

Cómo: A través de la modelación del Capital de Trabajo con los resultados obtenidos (ensayo-prueba-error) se va a determinar el nivel óptimo en que se llega a la maximización de la rentabilidad.

1.5.2 *Objetivos Específicos*

- Establecer como las políticas de CUENTAS POR COBRAR influyen en el capital de trabajo de la empresa.
- Determinar si la provisión de INVENTARIOS incide en el capital de trabajo de la empresa.
- Indicar si las políticas de CUENTAS POR PAGAR modifican el capital de trabajo de la empresa.

1.6 Hipótesis y Variables

1.6.1 *Hipótesis General*

La Gestión del Capital de Trabajo influye en la rentabilidad de la empresa de Electrodomésticos, analizados los períodos 2016, 2017 y 2018.

1.6.2 *Hipótesis Específicas*

- Un cambio en las políticas de crédito (CUENTAS POR COBRAR) modifican la Rentabilidad de la empresa.
- El cambio en sistema de provisión de INVENTARIOS injieren en la Rentabilidad de la empresa.
- La modificación de las políticas de CUENTAS POR PAGAR alteran la Rentabilidad de la empresa.

1.6.3 Operacionalización de Variables

La operacionalización de las variables constituye el medio para que el investigador pueda desagregar la forma como se van a dar valores a cada variable; es decir ir de lo abstracto a lo concreto, lo cual conduce a la identificación de los elementos de la realidad.

1.6.3.1 Operacionalización de Variables Independientes.

Se realizará un análisis documental de las siguientes variables independientes para determinar la capacidad de la empresa para generar rentabilidad. Se establecerá si los ingresos son suficientes para recuperar las inversiones de los accionistas, la capacidad de la empresa para cubrir costos operacionales y obtener un beneficio; además de la planificación y control de inventario que mantiene la empresa.

TABLA 1. OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES - GESTIÓN DE TESORERÍA

VARIABLE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES	NECESIDAD DE INFORMACIÓN	HERRAMIENTAS
GESTIÓN DE TESORERÍA	La gestión de tesorería controla los flujos de efectivo con el fin de garantizar que los fondos necesarios estén disponibles en el momento adecuado procurando minimizar costos a través de un control funcional de plazos con clientes, inventarios y proveedores con el objetivo de incrementar los resultados de la empresa.	Periodos de Ctas. x cobrar	Gerencia de Crédito y Cobranza	Políticas
		Rotación de inventarios	Gerencia de Compras	
		Periodos de Ctas. x pagar	Gerencia Comercial	

FUENTE: Elaboración propia

TABLA 2. OPERACIONALIZACIÓN DE LA VARIABLE – CUENTAS POR COBRAR

VARIABLE	DEFINICION CONCEPTUAL	DEFINICION OPERACIONAL	NECESIDAD DE INFORMACION	INDICADORES
CUENTAS POR COBRAR	Son recursos económicos de propiedad de la organización, que se producen por la prestación de un servicio o intercambio de bienes los cuales generan un beneficio futuro.	Indicador Financiero	Estados Financieros FUENTE SECUNDARIA DE INFORMACION	Rotación de Ctas x Cobrar en días $\frac{Cuentas\ x\ Cobrar * 360}{Ventas}$

FUENTE: Elaboración propia

TABLA 3. OPERACIONALIZACIÓN DE LA VARIABLE – INVENTARIOS

VARIABLE	DEFINICION CONCEPTUAL	DEFINICION OPERACIONAL	NECESIDAD DE INFORMACION	INDICADORES
INVENTARIOS	Consiste en un registro documental, detallado y valorado de cada unidad de mercadería que se encuentran disponibles para la venta.	Indicador Financiero	Estados Financieros FUENTE SECUNDARIA DE INFORMACION	Rotación de Inventarios en días $\frac{Inventarios * 360}{Costo\ de\ Ventas}$

FUENTE: Elaboración propia

TABLA 4. OPERACIONALIZACIÓN DE LA VARIABLE - CUENTAS POR PAGAR

VARIABLE	DEFINICION CONCEPTUAL	DEFINICION OPERACIONAL	NECESIDAD DE INFORMACION	INDICADORES
CUENTAS POR PAGAR	Son obligaciones que surgen de operaciones comerciales que la entidad realiza con terceros.	Indicador Financiero	Estados Financieros FUENTE SECUNDARIA DE INFORMACION	Rotación de Cuentas por Pagar en días $\frac{\text{Cuentas por Pagar} * 360}{\text{Costo de Ventas}}$

FUENTE: Elaboración propia

1.6.3.2 Operacionalización de variables dependientes.

Capital de Trabajo.- Con el correspondiente análisis documental se determinará si la empresa cuenta con los recursos suficientes para cubrir con sus compromisos.

El Capital de Trabajo es el resultado de restar los Activos Corrientes de los Pasivos Corrientes obteniendo el Capital de Trabajo Neto:

TABLA 5. OPERACIONALIZACIÓN DE LA VARIABLE – CAPITAL DE TRABAJO

VARIABLE	DEFINICION CONCEPTUAL	DEFINICION OPERACIONAL	NECESIDADES DE INFORMACION	INDICADORES
CAPITAL DE TRABAJO	Son los recursos con que cuenta la empresa para afrontar sus obligaciones de corto plazo asegurando la permanencia de la empresa a largo plazo.	Indicador Financiero	Estados Financieros FUENTE SECUNDARIA DE INFORMACION	Capital de Trabajo Neto Activo Cte. – Pasivo Cte.

FUENTE: Elaboración propia

TABLA 6. CICLO DE CAJA

VARIABLE	DEFINICION CONCEPTUAL	DEFINICION OPERACIONAL	NECESIDAD DE INFORMACION	INDICADORES
CICLO DE CAJA	Conocido también como ciclo operativo; establece el periodo que transcurre desde que la empresa invierte el dinero hasta que lo recupera. Sirve para medir la capacidad de la empresa para hacer frente sus compromisos en el corto plazo	Indicador Financiero	Estados Financieros FUENTE SECUNDARIA DE INFORMACION	Rotación de Ctas x Cobrar en días Rotación de Inventarios en días Rotación de Cuentas por Pagar en días

FUENTE: Elaboración propia

Rentabilidad.- Para la medición de la rentabilidad se usaran indicadores financieros.

TABLA 7. OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES – RENTABILIDAD

VARIABLE	DEFINICION CONCEPTUAL	DEFINICION OPERACIONAL	NECESIDADES DE INFORMACION	INDICADORES
RENTABILIDAD	Es el retorno sobre la inversión que obtenemos a través del uso de los recursos humanos, materiales y financieros disponibles en un período de tiempo determinado.	Indicador Financiero	Estados Financieros FUENTE SECUNDARIA DE INFORMACION	<p>Rentabilidad sobre Activos</p> $ROA/ROI = \frac{UAI}{Activo Total}$ <p>Rentabilidad sobre Patrimonio</p> $ROE = \frac{Utilidad Neta}{Patrimonio Total}$ <p>Rentabilidad sobre Ventas</p> $\frac{Utilidad Neta}{Ventas}$

FUENTE: Elaboración propia

1.7 Principales Resultados

- Al aplicar el modelo se puede evidenciar que con la correcta manipulación de las variables de Capital de Trabajo se crean escenarios factibles, donde la empresa no necesita recurrir al financiamiento externo para contar con liquidez.
- El modelo permite determinar cuáles son los plazos óptimos de compra, venta y reposición de mercadería, generando estrategias financieras que ayudarán a maximizar la utilidad y generar un flujo de efectivo positivo.
- La correcta gestión de las variables permitirá conseguir un mejor ROE beneficiando directamente a los inversionistas.

2. MARCO TEORICO

2.1 Marco Conceptual

2.1.1 Origen, concepto y administración del capital de trabajo

Según (Morales Castro & Morales Castro, Finanzas, 2014), el término capital de trabajo tuvo su origen en el legendario pacotillero estadounidense, a quien se le relaciona con un vendedor ambulante de puerta en puerta, que realizaba viajes a pueblos. Cargaba su carreta con abundantes bienes y recorría una ruta para venderlos, ésta mercadería era reconocida como Capital de Trabajo pues al rotar por el camino se convertía en utilidades. El carro y el caballo son sus activos fijos financiados con capital contable y solicitaba en préstamo los fondos para comprar la mercadería. Estas deudas constituyen pasivos a corto plazo que tenían que ser cancelados después de cada viaje, para garantizar la solvencia de pago y poder acceder a otro préstamo.

Según (MAX, 2004) tal como se presenta en la órbita de la circulación del **Dinero – Mercadería - Dinero** es en efecto la fórmula general del capital. La producción de mercancías y su circulación desarrollada; es decir el comercio, constituyen las premisas históricas de su surgimiento. Comprar para vender más caro parece solo ser la forma peculiar de un tipo de capital comercial, pero el capital industrial es también dinero que se transforma en mercancías y que mediante la venta de ellas se convierte nuevamente en más dinero. Una parte de este capital viene dado por los bienes de consumo utilizados por los trabajadores que producen bienes para el consumo futuro y otra parte está determinada por los bienes de producción utilizados en la producción para obtener rendimientos futuros.

Para el éxito de la empresa como lo enuncian (Morales Castro & Morales Castro, Finanzas, 2014) la administración del capital de trabajo debe determinar la cantidad de dinero que debe mantenerse disponible en la empresa que permita cumplir con los compromisos sin que estos representen un monto demasiado oneroso y conduzca al equilibrio y rentabilidad para que al término de un período de tiempo en la medida en que se materializa

el ciclo dinero – mercadería – dinero se brinde a la compañía un escenario de expansión a largo plazo que se logrará únicamente cuando se cuente con una situación financiera estable y productos altamente posicionados; coincidiendo con lo enunciado por (Martinez Sola, 2014) quien indica que la gestión de tesorería puede llegar a maximizar el valor de la empresa siempre que se llegue a un punto de compensación entre los beneficios y los costos sin tener que recurrir al financiamiento externo o liquidar activos para cumplir con pagos necesarios, por otro lado está el hecho que tesorería debe mantener saldos para hacer frente a contingencias sin que sean demasiado altos que la empresa pierda oportunidades de inversión o que ocasionen conflictos de agencia entre directivos y accionistas. .

(Saucedo Vanegas, 2019), determina que el capital de trabajo neto es:

El instrumento de gestión financiera más importante en las empresas para potencializar la operación, se determina disminuyendo al activo a corto plazo del pasivo a corto plazo. Sirve a los tomadores de decisiones para evaluar los niveles y/o capacidad de gestión de los directivos de la compañía.

(Moreno Fernández J. A., 2018), indica que:

El capital de trabajo representa el ciclo financiero a corto plazo de la empresa, que se puede definir como el tiempo promedio entre la adquisición de materiales y servicios, su transformación, su venta y finalmente su recuperación convertida en efectivo.

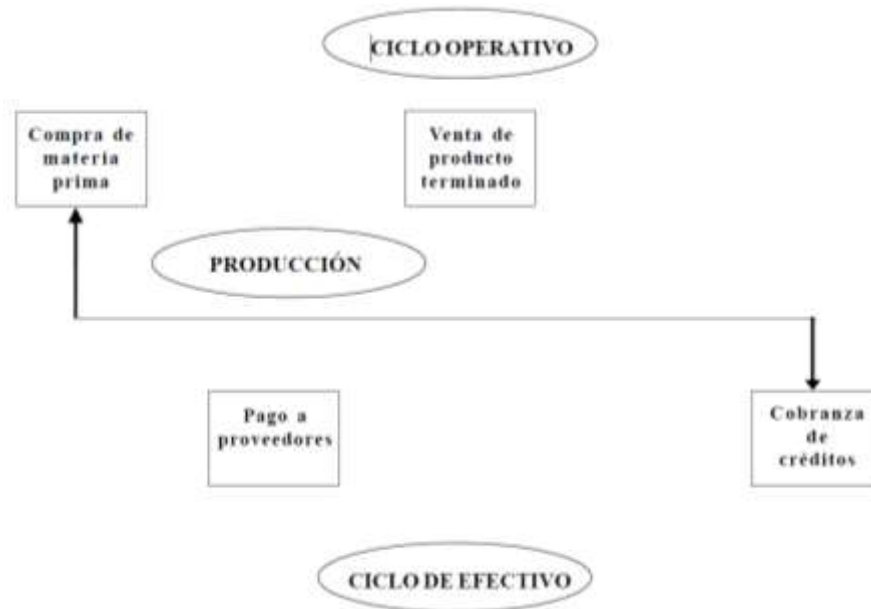
Por otro lado existe el criterio de (Garcia, Galarza, & Altamirano, 2017), que indican que el origen y la necesidad del capital de trabajo se pueden evidenciar cuando aparecen diferencias entre el ciclo operativo² y el ciclo de efectivo³ de la empresa que surgen al momento de la generación de los flujos de caja de la empresa, y para lo cual el Director Financiero debe mantener políticas claras de como financiará cada categoría de los Activos Circulantes (Caja, Bancos, Cuentas por Cobrar , Inventarios) que estarán ligadas al nivel de operación de la empresa y por ende encaminadas a aumentar el valor de la misma a través de un equilibrio entre riesgo y rentabilidad.

² **CICLO OPERATIVO** hace referencia al periodo de tiempo que va desde la adquisición del bien o producto hasta su venta.

³ **CICLO EFECTIVO** hace referencia al ciclo de conversión de efectivo, es el plazo que transcurre desde que se paga por la compra del inventario hasta la cobranza por la venta de dicho producto.

FIGURA 1:

CICLO OPERATIVO – CICLO EFECTIVO



NOTA: Extraído de “El Capital de Trabajo Neto y el Valor de las Empresas”
por María Rizzo , Revista Escuela de Negocios, 2007, p 105.

De acuerdo con (Carrasco Zújar, Carles; Pallerola Comamala, Joan, 2014) definen al “capital de trabajo”, “fondo de maniobra” o “fondo de rotación” como: “la parte del activo corriente que se financia con parte del patrimonio neto y del pasivo no corriente, o sea, inversiones a corto plazo que se financian con recursos propios y exigible a largo plazo”.

Si los flujos de efectivo superan las necesidades del negocio es necesario que la gestión financiera implemente estrategias para administrar los excedentes; y en el caso de que los flujos de efectivo sean negativos es necesario que se disponga de estrategias que le permitan acceder a fuentes de financiamiento que lo lleven a superar las brechas de iliquidez.

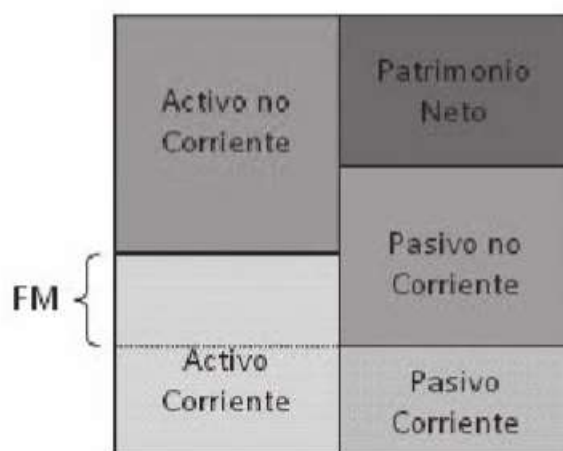
FM = Activo Corriente – Pasivo Corriente: es el activo corriente que se necesita para mantener las necesidades de la actividad empresarial.

FM = (Patrimonio Neto + Pasivo no Corriente) – Activo no Corriente: es el patrimonio neto y el pasivo no corriente (recursos permanentes) que la empresa necesita para desarrollar su actividad normal.

Capital de Trabajo Positivo.- Cuando el activo corriente supera el pasivo corriente, lo que significa que es suficiente para cubrir las necesidades de corto plazo y brindar a la empresa la estabilidad financiera.

FIGURA 2
CAPITAL DE TRABAJO POSITIVO

$$\text{FM positivo} = \text{AC} - \text{PC} > 0, \text{ también } (\text{PN} + \text{PnC}) - \text{AnC} > 0$$



NOTA: Extraído de “Gestión Financiera”
por Carles Zújar y Joan Pallerola, 2014, p 43.

Capital de Trabajo Negativo.- Cuando el pasivo corriente supera al activo corriente; es decir que existe un desequilibrio patrimonial, lo que no representa necesariamente que la empresa esté en quiebra pero sí que tiene dificultad para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo.

$$\text{FM negativo} = \text{AC} - \text{PC} < 0, \text{ también } (\text{PN} + \text{PnC}) - \text{AnC} < 0$$

(Label, León Ledesma, & Ramos, 2016), determina que el Fondo de Maniobra surge de:

Restar los activos de corto plazo – los pasivos de corto plazo. Permite a la administración cometer error de estimación en sus futuros ingresos y desembolso de caja y aun así ser capaz de pagar las deudas en el momento en que vencen.

Para una correcta administración del capital de trabajo según (Núñez Álvarez, 2016) un Financiero debe conocer:

- La composición del activo circulante y la deuda pendiente a corto plazo.
- Manejar eficientemente los activos circulantes de manera que se mantenga un nivel aceptable de este.
- Determinar el monto y tiempo en el que se tienen que liquidar las deudas al Corto Plazo
- Evaluar la capacidad de la empresa para generar recursos propios
- Tomar decisiones financieras considerando la liquidez, riesgo y rendimiento esperado.

(Tanaka Nakasone, 2015), indica que el capital de trabajo neto nos muestra los siguientes escenarios:

- **La liquidez de la empresa de manera aproximada.**- Un capital de trabajo positivo refleja que las inversiones que se pueden convertir en efectivo en el corto plazo son mayores a las obligaciones que debe afrontar la organización, por lo que la empresa aparentemente no tendrá problemas de liquidez, pero la gerencia financiera mantendrá el flujo de caja proyectado para ir controlando cualquier desfase.
- **Gestión Financiera.** - Se podrá evaluar si es beneficioso para la organización financiar inversiones a corto plazo con financiamiento a largo plazo

proporcionando mayor flexibilidad a los flujos de efectivo siempre que se tenga en cuenta que los fondos obtenidos son de terceros y en algún momento se tendrán que devolver. Si se invierten los fondos, esta debe ser mayor que el costo financiero y se debe planificar oportunamente el retorno de la inversión a fin de no tener problemas el momento de cubrir las obligaciones.

Para analizar la necesidad del capital de trabajo se debe responder a dos preguntas: ¿Cuánto debe invertir la empresa y en qué activos?, y ¿Cómo conseguir los fondos necesarios para las inversiones?, la primera implica decisiones de gasto de dinero, y la segunda supone las estrategias para obtenerlo.

2.1.2 Componentes del Capital de Trabajo

El capital de trabajo gira en torno a las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar; y la administración eficaz y eficiente de cada uno asegura un equilibrio del mismo.

Las compras de inventario se las realiza a crédito, eso genera cuentas por pagar, luego esos inventarios se los vende a crédito, lo cual genera la cartera (cuentas por cobrar); por lo tanto es recomendable que exista concordancia entre las políticas de cartera y cuentas por pagar ya que cualquier política que afecte el capital de trabajo conlleva a que ese capital afectado deba financiarse o reponerse, lo que solo es posible hacerlo de tres formas: ser generado por la misma empresa, ser financiado por los socios o ser financiado por terceros.

2.1.2.1 Cuentas por Cobrar.

Las cuentas por cobrar están vinculadas a decisiones financieras, y en la industria de Electrodomésticos representan un porcentaje significativo en el Activo Circulante.

Las cuentas por cobrar son una extensión del crédito comercial que se otorga a los clientes como mecanismo para promover las ventas.

Según (Álvarez Piedrahíta, 2016) “las cuentas por cobrar son activos que representan acreencias por ventas a crédito que aumentan o disminuyen en un periodo las cuentas del

activo del balance general y se incluyen como ingresos en el estado de resultados en la empresa”.

Es decir, que la empresa se convierte en un agente financiador y permite a sus clientes usufructuar de los productos de la empresa sin recibir un importe del mismo de manera inmediata asumiendo los riesgos propios del negocio (riesgo económico⁴) y de la disponibilidad de efectivo de sus clientes (riesgo financiero o de crédito).⁵.

El riesgo financiero está conectado con el riesgo económico puesto que los activos que una empresa posee y las mercaderías que ofrece juegan un papel primordial para el endeudamiento de una empresa, de tal manera que dos empresas con el mismo tamaño y con el mismo coeficiente de endeudamiento no tienen por qué tener el mismo riesgo financiero.

El nivel de cuentas por cobrar en una empresa está determinado por el volumen de ventas con pago aplazado (ventas a crédito) y por el periodo de aplazamiento de pago concedido a los clientes (plazo de cobro, para la empresa).

Condiciones de Crédito

Los términos de crédito que una empresa otorgue van a estar regidas por los siguientes lineamientos:

- **Plazo de crédito.** - Período máximo otorgado por la empresa para que un cliente cumpla con sus obligaciones.

⁴ **RIESGO ECONÓMICO** hace referencia a la incertidumbre que se da por los cambios producidos sobre el rendimiento esperado del sector en el que opera la empresa debido a: políticas de gestión empresarial, políticas de distribución, aparición de nuevos competidores, alteración en los gustos de los consumidores, etc. Es una consecuencia directa de las decisiones de inversión; por lo tanto, es un tipo de riesgo específico y no sistemático pues tiene relación directa con cada inversión, o empresa, en particular.

⁵ **RIESGO FINANCIERO** hace referencia a la incertidumbre que se encuentra asociada a la posibilidad de que la empresa no pueda hacer frente a sus obligaciones financieras (pago de intereses y amortización del capital).

- **Descuentos por pronto pago.** - Surge ante la posibilidad de pagar de manera anticipada; en la práctica la empresa vendedora ofrece un descuento sobre el precio facturado si el pago se lo realiza antes en un plazo inferior al periodo de duración del crédito.
- **Garantías (colateral).** - Documentos que van a respaldar la transacción.

La gestión de tesorería debe tomar en cuenta que dentro de las cuentas por cobrar existen tres aspectos importantes:

- Políticas de crédito
- Términos crediticios
- Gestión de cobranzas

Políticas de crédito. - Son normas que establecen lineamientos para otorgar o no un crédito a un cliente y el monto a conceder que van a estar determinado a su vez por dos factores: el volumen de ventas a crédito y el periodo medio de cobro.

Con frecuencia la política de créditos necesita ser liberada para estimular las ventas cuando la economía se encuentra en recesión y la empresa tiene un exceso de capacidad se debe realizar un análisis de dichas políticas; mientras más grande sea una empresa más flexible se vuelve, ya que las pequeñas empresas tienen que asegurar su cobro pues su estructura no les permite mantener cuentas incobrables.

El período promedio de cobro va a estar influenciado por factores que puede controlar la empresa como es el máximo riesgo que la empresa está dispuesta a asumir; es decir, el establecimiento de las condiciones mínimas que un cliente debe cumplir para ser el beneficiario del crédito; y, por otra parte, están factores que no va poder controlar la administración sino depende por ejemplo de las condiciones económicas del país y su estabilidad.

El establecimiento de políticas es fundamental para obtener resultados óptimos; es decir, promover las ventas y por ende las utilidades de la empresa y el rendimiento sobre la inversión.

Términos crediticios. - Evalúa la reputación crediticia, períodos promedio de cobro y ciertos índices financieros que proporcionan una base cuantitativa para reforzar la decisión de concesión del crédito.

Si la empresa hace más flexibles sus políticas entonces aumentará su nivel promedio de cuentas por cobrar; pero esta flexibilización se debe realizar con una ampliación en plazos a los clientes con mejor reputación para evitar incrementar el gasto de cuentas incobrables.

Por el contrario, si se redujera la flexibilidad en las cuentas por cobrar el efecto fuera contrario, es decir disminuiría el gasto de cuentas incobrables, pero al mismo tiempo disminuirían las ventas, por lo que la empresa debe ser cautelosa estableciendo sus lineamientos.

Los costos a considerar antes de tomar decisiones sobre los términos crediticios son:

- Costo de cobranza. - Costos adicionales a los normales en los que incurre el departamento de crédito y cobranza, como son honorarios, papelería, call center.
- Costos de capital. - Se refiere a los costos de los recursos invertidos para financiar las cuentas por cobrar; es decir pagos de mercadería, transporte, nómina.
- Costos de morosidad. - Es decir los costos de recursos que no han sido cobrados y que podrían estar generando beneficios sacrificando el costo de oportunidad de la empresa.
- Costo de incumplimiento. - Este se da cuando el cliente no paga definitivamente; aquí la empresa incurre en todos los costos anteriormente detallados más la pérdida de los artículos.

Gestión de cobranzas. - Son los procedimientos que se van a emplear para recuperar el monto de cuentas por cobrar con el objetivo de disminuir el índice de morosidad y el gasto en cuentas incobrables.

A un mayor esfuerzo en la gestión de cobranza mayor será la rentabilidad de la empresa. Es aconsejable mantener un control permanente de la antigüedad de los saldos que permitirá analizar el comportamiento de los clientes y detectar irregularidades para ir gestionando sobre la marcha.

Dentro de los procedimientos que se establecen para realizar las gestiones de cobranza están:

- Llamadas telefónicas
- Recordatorios por correo
- Visitas personales
- Departamento legal

2.1.2.2 Inventarios.

De acuerdo con (Haro de Rosario & Diaz, 2017) “los inventarios tienen su origen en decisiones de gestión económica dentro de la empresa, pero, como consecuencia de la importante movilización de recursos financieros que suponen, tienen unas repercusiones en la rentabilidad y liquidez ⁶que conciernen a la gestión financiera”

La base de toda empresa comercial es la compra y venta de bienes y servicios partiendo de que los inventarios representan una de las inversiones más importantes de las empresas y que son esenciales para las ventas, y las ventas son necesarias para las utilidades, por lo que es indispensable una adecuada gestión y racionalización de los inventarios inmovilizados o deteriorados; de acuerdo con (Pacheco Coello, 2017) “las empresas se basan

⁶ **Rentabilidad:** es la capacidad del negocio para generar beneficios a partir de sus actividades productivas o comerciales, e incide directamente en la solvencia

Liquidez: es la capacidad que tienen los activos de la empresa de convertirse rápidamente en dinero disponible para cubrir los compromisos de pago a corto plazo

en modelos matemáticos y no toman en cuenta estrategias conforme al comportamiento del contexto (interno y externo), que requiere una reflexión cualitativa gerencial”.

(Rodríguez Aranday, 2017), sostiene que la administración del inventario merece una atención especial por tres razones:

- El inventario comprende un segmento importante de los activos totales.
- Al ser el activo menos líquido de los activos circulantes los errores en su administración no se pueden remediar con rapidez.
- Los cambios en los niveles de inventario tienen importantes efectos económicos.

De acuerdo con (Stephen A. & Randolph W., 2016) a pesar que el administrador financiero no tiene el control primario sobre las existencias (tipo de productos, cantidad, almacenamiento) se ve en la necesidad de realizar contribuciones a otras áreas funcionales (compras, marketing, comercialización) para que adquiera lo estrictamente necesario cumpliendo con las necesidades actuales y eventuales de los clientes y ayudando a la empresa a mantener un control del activo circulante invertido en dichos inventarios además de contribuir con otras áreas a:

- Garantizar la operatividad de la empresa y mantener un inventario disponible permanentemente.
- Mantener niveles óptimos que permitan minimizar los costos totales (costos de seguro, bodegaje, mantenimiento, etc.).

(Stephen A. & Randolph W., 2016), determinan las siguientes razones por las que una empresa debe mantener un control de los inventarios con el objetivo de no generar los siguientes costos:

- Costos almacenamiento y control. (proveedores, alquiler, mantenimiento, servicios básicos, personal, fletes, impuestos, seguros).
- Costo de financiamiento.
- Pérdidas debido a la obsolescencia, deterioro o robo.
- El costo de oportunidad del capital de la suma invertida.

El mantenimiento de los inventarios no debe representar un costo oneroso según lo expuesto por (Córdoba Padilla, Gestion Financiera, 2012), por lo que es necesario llevar un presupuesto de inventarios que contribuyan a mantener un control de cantidades. Dicho presupuesto debe incluir las siguientes características:

- Cantidades suficientes tanto para cubrir la demanda pre determinada considerando posibles fluctuaciones.
- Considerar los máximos y mínimos de acuerdo a las características de cada empresa para determinar la inversión óptima en inventarios.

2.1.2.3 Cuentas por Pagar.

(Álvarez Piedrahíta, 2016), enuncia que las Cuentas por Pagar (Crédito Comercial) “Son pasivos acumulados que representan deudas no pagadas que incrementan o disminuyen su saldo periódicamente en el balance general de la empresa y que se incluyen en los gastos o costos de venta en el estado de resultados”.

Lo recomendable para lograr una eficiente administración del capital de trabajo es que las empresas usen el crédito comercial que les otorgan los proveedores o que dilaten las cuentas por pagar tanto como sea posible sin que perjudique la reputación crediticia de la empresa.

Por otro lado, están los descuentos por pronto pago que son recomendables únicamente cuando la empresa no se encuentre con necesidad de fondos en el corto plazo, o el crédito comercial que es recomendable acceder solo cuando el costo de financiamiento sea menor al de otras fuentes de financiamiento.

Otras fuentes de financiamiento son los bancos que ofrecen productos como los préstamos o líneas de crédito que generalmente son usadas por las grandes empresas donde el costo financiero es impuesto por el prestatario; también está el papel comercial que oferta un costo financiero inferior y plazos más largos a los ofrecidos por los primeros.

La responsabilidad del Gerente Financiero es determinar la forma y plazos más convenientes de pago para la empresa asumiendo el menor riesgo posible y contribuyendo positivamente al objetivo de maximizar el precio de la acción.

2.2 Bases Teóricas

2.2.1 La Gestión de Tesorería y su relación con la Administración Financiera.

La gestión de tesorería es una actividad desarrollada desde los años 80's que ha ido creciendo en complejidad como lo describe (Sabtina, 2000) debido a su diversificación tanto en los medios de cobro como en los de pago (dinero electrónico, tarjetas, transferencias internacionales, banca electrónica, sistemas de información) donde el Departamento Financiero ha pasado de tener una función de control a una función de apoyo y estímulo para el Departamento de Contabilidad; ya que su objetivo es aprovechar buenas oportunidades para lograr la máxima rentabilidad de los recursos invertidos.

(Salas Molina & Pla Santamaría, 2017), establecen el siguiente concepto:

Para cumplir con sus obligaciones económicas las empresas y los individuos disponen de cierto saldo de caja que es necesario controlar. Para ello, los tesoreros realizan determinadas acciones de control como invertir excedentes o cubrir necesidades mediante diferentes activos y pasivos financieros a corto plazo. El conjunto de estas acciones sobre el futuro inmediato es un plan de tesorería.

Según el (ECIF, 2012) la gestión de tesorería trata de “conseguir los recursos necesarios al mínimo coste y con las mínimas contrapartidas como garantías, avales...”.

Debido a la evolución de la gestión de tesorería el Gerente Financiero se ha visto obligado a crecer profesionalmente pasando de gestionar únicamente la liquidez al diseño de políticas de cuentas por cobrar y cuentas por pagar, relaciones directas con los bancos como proveedores de financiamiento, coordinación con tecnología y gestión de bases de datos en lo que hace referencia a su campo de acción, planeación del uso y necesidades de flujo y asignando estratégicamente los recursos, equilibrio de riesgo – rendimiento, es decir, se debe determinar la cantidad de dinero adecuada (liquidez necesaria) para hacer frente a la salida de fondos (pagos) sin que este represente un monto demasiado oneroso porque implica una pérdida del costo de oportunidad⁷.

Entre los factores a considerar por un Financiero para determinar el importe de saldos a mantenerse disponibles en la empresa para contribuir con el cumplimiento de las estrategias de largo plazo (inversión, financiación y dividendos) establecidas por la empresa son:

- Minimizar las necesidades de financiamiento con una gestión adecuada de sus flujos de entrada y salida de fondos.
- Evitar mantener saldos ociosos y gestionar los plazos de cobro y pago.
- Minimizar los costos de capital.
- Aprovechar el financiamiento sin costo que otorgan los proveedores.
- Incrementar los flujos de efectivo neto.
- Maximizar el aprovechamiento de sus activos.

⁷“El **Costo de Oportunidad** de un bien o servicio es la cantidad de otros bienes o servicios a la que se debe renunciar para obtener otro”

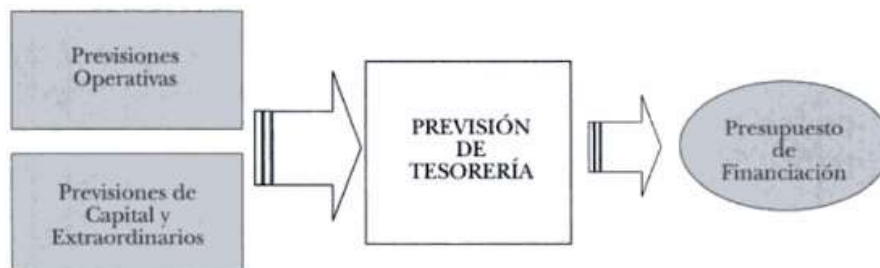
FIGURA 3:
ASIGNACIÓN DE FONDOS MIDIENDO RIESGO - RENDIMIENTO



NOTA: Extraído de “Gestión de Tesorería” por Santomá Javier, 2000, p 25.

Tomando en cuenta lo enunciado por (Morales Castro & Morales Castro, FINANZAS Orientaciones Teórico - Prácticas, 2014) las tres razones por las que hace falta disponer cierta de cantidad de dinero líquido en la empresa son por: **previsiones operativas** (la previsión se la realiza sobre las actividades normales de la empresa compra de inventario, gastos indirectos, impuestos, nómina, etc.), **previsiones de capital y extraordinarias** (corresponden a gastos financieros, urgencias, contingencias como huelgas, paros, incendios, campañas imprevistas de publicidad, etc.) y **previsiones pro especulación** (aprovechar oportunidades de compras baratas, rebajas o descuentos por volumen, única oportunidad de compra).

FIGURA 4:
NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO



NOTA: Extraído de “Gestión de Tesorería” por Santomá Javier, } 2000, p 29.

2.2.2 Estructura de Capital

Al analizar una estructura de capital debemos empezar por mencionar las teorías propuestas por Franco Modigliani & Merton Miller que representan la base de las finanzas modernas, con sus teorías relacionaron la estructura y el costo de capital con el valor de las empresas. En 1958 planteaban un mercado perfecto donde existía **una estructura de capital sin impuestos, problemas de agencia, costos de quiebra y con información asimétrica**. Las empresas se desarrollaban en un mercado eficiente donde el valor de la empresa no se ve afectado por la forma en que esta se financia; es decir, no importa si la empresa obtiene capital de una emisión de acciones o de deuda, además no importa la política de dividendos que esta maneje, el valor de la empresa dependía de los resultados operativos.

En 1963 los mismos autores reformularon el modelo a una **estructura de endeudamiento con impuestos** donde ya se tenía en cuenta la influencia de los impuestos en la estructura del capital de una empresa. En su nuevo planteamiento consideran el ahorro fiscal que representan los intereses producto de utilizar deuda que son deducibles ante el fisco. Proponen una estructura óptima de capital basada en la mayor cantidad de apalancamiento que la empresa puede soportar, pues pasado del nivel óptimo comienzan a influir variables como la insolvencia, las garantías, los avales y la imagen de la empresa que hace que el valor de la empresa disminuya.

De acuerdo con (Castañeda, Aguirre, Ormazábal, Contreras, & Madariaga, 2014), “las empresas deben tomar en cuenta que el Valor⁸ de una empresa está dado por decisiones de inversión, financiamiento y dividendos”. Las decisiones de inversión y financiamiento están directamente relacionadas pues cuando una empresa decide invertir debe a su vez establecer la forma de financiamiento y es ahí cuando la gerencia debe elegir la combinación óptima entre deuda y patrimonio que utilizará considerando que tanto los fondos propios como los ajenos tienen un costo (mayor lógicamente los primeros) con el objetivo de encontrar un equilibrio entre rentabilidad⁹, riesgo y liquidez

⁸ Desde el punto de vista Financiero, el **valor** de una empresa es el valor actual de los flujos de caja, proveniente de los activos que esta generará. Todas las acciones de los gerentes financieros deben estar orientadas a la maximización del valor de las empresas para sus accionistas (Rizzo, 2007)

⁹ **Rentabilidad Financiera**. - Está relacionada a los beneficios que se obtienen mediante el uso de ciertos recursos en un periodo temporal determinado. El concepto, también conocido como ROE

FIGURA 5:

FUENTES DE FINANCIAMIENTO



NOTA: Extraído de “Nuevas tendencias en finanzas corporativas”
por ECIF, Vol. 15, 2012, p 19.

De acuerdo con (Córdoba Padilla, Gestión Financiera, 1era Ed., 2012) para una estructura de capital óptima que maximice el precio de las acciones se debe tener en cuenta los siguientes factores:

- **Factores internos.** - Variables que afectan el desarrollo de la empresa pero que pueden ser controladas por ella misma: características de sus activos, pasivos, flujos, tamaño, relación accionista/gerencia, estructura del capital existente y situación financiera.
- **Factores externos.** - Son variables ajenas a la empresa que no se pueden controlar: situación económica, indicadores macroeconómicos (tasa de interés, nivel de precios o inflación).

Los siguientes enfoques determinan la forma en que las empresas pueden llegar a una estructura financiera óptima:

- **Enfoque tradicional.** - Las empresas pueden reducir el costo de capital y aumentar su valor total mediante el uso adecuado del apalancamiento; es decir, el costo del capital no es independiente de la estructura financiera.
- **Enfoque de la utilidad neta.** - Parte de la utilidad disponible para los accionistas que capitalizan sus dividendos a una tasa constante. Se calcula dividiendo la Utilidad Neta para el valor total de la empresa.

2.2.3 El Costo de Capital

De acuerdo con (Álvarez Piedrahíta, 2016) “El costo del capital (**Cc**) representa el costo económico de atraer y retener el capital en un ambiente competitivo afectado por una variedad factores económicos y de la empresa en particular”.

Al referirnos al costo de capital, hablamos del costo que debemos retribuir a los accionistas; es decir, la rentabilidad mínima exigida por estos que generalmente es superior al costo del endeudamiento pues el riesgo que asume el inversionista es superior al que asume un proveedor.

Para crear valor y maximizar la riqueza de los inversionistas se requiere aumentar la rentabilizad y minimizar los costos, entre ellos el costo del capital.

Entre las variables que alteran el (**Cc**) están las utilidades, los aportes de nuevos recursos, los ciclos económicos y las tasas de impuestos. Cuando la empresa decide crecer y existen pocas utilidades los ejecutivos reinvierten o realizan nuevos aportes cambiando la estructura del capital.

Los componentes del Costo de Capital (**Cc**) incluyen los costos de deuda a largo plazo y el costo de patrimonio (acciones comunes y utilidades retenidas).

El (WACC o weighted average cost of capital) se basa en el costo que tiene que pagar la empresa a sus acreedores por la deuda contraída y el costo que debe soportar para remunerar a los accionistas.

2.2.4 Alternativas de Financiamiento

Las organizaciones pueden decidir si financiarse a través de recursos propios (autofinanciamiento) que estarán directamente ligados a los resultados que obtengan, generalmente se utilizan para cubrir las operaciones de corto plazo, este tipo de financiación es comúnmente usada cuando se trata de pequeñas empresas que usan los fondos de sus socios o accionistas; así como, en la etapa inicial de las grandes empresas que requieren recursos de sus inversionistas pues es difícil que accedan a un financiamiento externo.

En su segunda etapa, cuando la empresa crece y es capaz de generar beneficios puede acceder a fondos ajenos que sustenta inversiones a largo plazo; se lo realiza accediendo a entidades financieras o a mercados de capitales.

En cualquiera de los dos casos la empresa debe estar determinada a contar con los recursos necesarios, al mínimo coste y con las mínimas garantías o avales para lo cual se debe gestionar una estructura financiera óptima considerando las necesidades de inversión, la capacidad para generar beneficio y la estructura de financiamiento establecida previamente además de los riesgos que vienen implícitos en el negocio:

- Riesgo de crédito ligado a la morosidad de los clientes.
- Riesgo de iliquidez o quiebra que va de la mano de la posibilidad de que la empresa no pueda cumplir con sus obligaciones oportunamente.
- Riesgo de mercado que va ligado a la probabilidad de que fluctúen los precios de la mercadería.

2.2.5 Reglas Generales de Inversión y Financiamiento

- Se debe invertir siempre que el rendimiento que se obtenga sea superior a los costos de las fuentes de financiamiento, caso contrario se debe liquidar primero los pasivos.

- Los activos circulantes deben financiarse con fuentes de financiamiento de Corto Plazo.
- Los activos fijos deben financiarse con fuentes de financiamiento de Largo Plazo.
- Los costos de financiamiento de largo plazo tienen mayor costo, ya que implican mayor riesgo.
- El riesgo¹⁰ y el rendimiento son directamente proporcionales: a mayor riesgo, mayor rendimiento.
- Se debe plantear una estructura financiera basada en fuentes de financiamiento de corto y largo plazo.
- La gerencia debe conocer cómo se financian los activos fijos y el capital de trabajo para tomar decisiones oportunas.

2.2.6 Financiamiento de Corto Plazo

Las fuentes de financiamiento de corto plazo también conocidas como fuentes de financiamiento de capital de trabajo que tiene un tiempo de vencimiento menor a un año, según (Morales, Morales, & Alcocer, 2014) su objetivo principal es “apoyar los activos circulantes de la empresa, los inventarios, las cuentas por cobrar, y el efectivo necesario para hacer frente de manera temporal a las erogaciones normales generadas por la empresa, coinciden en requerimientos similares de financiamiento.”

Dentro de las formas más comunes de financiamiento de corto plazo están:

- Financiamiento de proveedores, es la fuente natural que se da de una constante relación con los proveedores que no conlleva costos adicionales.

¹⁰ El **riesgo** se refiere a la posibilidad de tener pérdidas que reducen el valor de la empresa

- Financiamiento bancario (crédito simple, línea de crédito revolving).

2.2.7 *Financiamiento de Largo Plazo.*

Las decisiones de financiamiento deben ser congruentes con las metas de crecimiento, inversión y financiamiento propuestas a Largo Plazo por la dirección de la empresa.

Las fuentes de financiamiento de largo plazo pueden ser:

- Contratos con instituciones financieras.
- Emisiones de bonos u obligaciones.
- Aporte de Socios.

Al obtener dicho financiamiento la empresa debe tomar decisiones estratégicas para incrementar ingresos, reducir gastos y diversificar el negocio para que a largo plazo se vuelva autosuficiente; dichas decisiones deben ir dirigidas a:

- Inversiones en activos tangibles o intangibles como maquinaria, inmuebles, marcas y patentes, apertura de sucursales.
- Inversiones financieras como bonos u obligaciones.
- Reestructuración empresarial que incluye: alianzas estratégicas, compras de líneas de negocio, fusiones. Este tipo de deuda usualmente las grandes empresas lo utilizan como escudo fiscal por el gasto financiero que generan; se convierten en líneas de crédito que se va renovando constantemente.

2.2.8 *Flujo de Efectivo*

(Arguedas Sanz & González Arias, 2016), definen al Flujo de Efectivo o Cash Flow como “la diferencia entre las entradas y salidas de caja de una empresa para el desarrollo de su actividad. En ningún caso, un flujo de caja puede ser comparado con el beneficio...”

Si comenzamos entendiendo que la principal fuente de información para la gestión de tesorería son los flujos de caja; además, que es una de las medidas más importantes para

medir el rendimiento económico y reflejar la efectividad de la administración a través de planear los ingresos y egresos tanto operativos como extraordinarios brindando un dinamismo del que carece el balance, pues, a más de determinar si la empresa tiene saldos positivos o negativos el flujo indica cuánto tiempo durará esta situación.

Si existen saldos negativos es posible preverlos y tomar medidas correctivas (acelerar cobros, retrasar pagos, contratar líneas de crédito para esa fecha). En cambio, si tengo saldos positivos se podrá decidir con anticipación si adelantar pagos para obtener descuentos, pagar créditos para ahorrar intereses, realizar inversiones temporales de renta fija.

De acuerdo con (Pacheco Coello, 2017) las empresas con frecuencia presentan excelentes utilidades operativas. Sin embargo, sin una correcta visión estratégica del director financiero de las compras, aprovisionamiento y ventas propicia:

El no tener un flujo de efectivo a tiempo, o si se tiene no alcanza a cubrir el alto costo del capital, lo que es producto de una mala gestión en el manejo de los recursos en la operación y esto da como resultado una baja en las utilidades antes de impuestos.

Una organización de éxito se distingue por:

- Crecimiento
- Diversificación
- Alto valor del negocio
- Innovación
- Diferenciación
- Buen retorno de la inversión adicionado con un valor agregado a las utilidades.

El Flujo de Caja Total está compuesto por un flujo de caja periódico u operativo (operaciones normales y típicas de la empresa) más un flujo de efectivo extraordinario (compra/venta de activos fijos, inversiones financieras de corto y largo plazo).

El flujo de efectivo neto difiere de la utilidad contable porque algunos ingresos y gastos registrados en el estado de resultados no se recibieron o pagaron durante el año. La relación entre el flujo de efectivo neto y la utilidad neta puede expresarse así:

$$\text{Flujo de Efectivo Neto} = \text{Utilidad Neta} - \text{Ing. No en efectivo} + \text{cargos no en efectivo}^{11}$$

$$\text{Flujo de Efectivo Neto} = \text{Utilidad Neta} + \text{depreciación y amortización}$$

(Salas Molina & Pla Santamaría, 2017), establecen dos tipos de flujos de caja:

- **Flujos de caja mayores.** - Son aquellos que se conocen con exactitud tanto el importe como la fecha en la que se producirán. Por ejemplo, vencimientos de préstamos, pagos de impuestos, nóminas o dividendos
- **Flujos de caja menores.** - Son aquellos sobre los que existe cierta incertidumbre tanto del importe como de la fecha en la que se produjeron. Por ejemplo, cobro de clientes en los que ninguna de las dos condiciones se cumple con certeza.

De acuerdo con (Rodríguez Aranday, 2017), se debe tener en cuenta las siguientes consideraciones para el uso del flujo de caja:

- Se puede prever pagos importantes y conocer si a su vencimiento habrá saldo en tesorería disminuyendo el riesgo (pero no se elimina), ya que puede existir retrasos o quebrantos en los cobros.
- El flujo no determina cuanto se debe mantener en saldos líquidos para aprovechar oportunidades, eso depende de la experiencia e intuición del administrador.
- La imagen ante los bancos y demás acreedores depende del director de la empresa, quien determinará si conviene o no conservar una imagen de liquidez.

¹¹ La depreciación y amortización son los ejemplos principales de cargos no en efectivo

- Los índices de prueba ácida y liquidez son valores demasiado generales e imprecisos para determinar el grado de liquidez de un negocio, es mejor apoyarse en los flujos de caja para tener una mejor estimación.

Objetivos del Flujo de Caja

Según (Álvarez Piedrahíta, 2016) el propósito del Flujo de Caja es:

- Precisar el efectivo necesario para el desarrollo normal de las operaciones de la empresa.
- Mostrar la relación entre las utilidades y su efecto en el balance.
- Predecir flujos de caja futuros y tasas de crecimiento.
- Conocer la capacidad de la empresa para tomar nuevas opciones de inversión que ofrece el mercado.
- Sostener una imagen de liquidez antes bancos y otros acreedores
- Evitar la falta de liquidez
- Prever oportunidades
- Prevenir pagos importantes

2.2.8.1 Free Cash Flow. - Es el dinero generado en un periodo de tiempo determinado, independientemente de la estructura financiera; es decir, es el flujo de efectivo que produce la empresa suponiendo que se financia en su totalidad con recursos propios (sin deuda) y antes del pago de impuestos.

¿Por qué no se considera el financiamiento?

Porque se desea conocer la rentabilidad que produce el activo por sí mismo sin la rentabilidad extra que puede aportar la financiación.

¿Por qué antes de impuestos?

Porque permite comparar la rentabilidad del activo con otras alternativas de inversión, generalmente se habla de la rentabilidad de los activos antes de impuestos.

La ventaja que proporciona el free cash flow es que representa la medida apropiada de los ingresos, costos y gastos que recibe y paga una empresa en un periodo de tiempo determinado.

La ecuación para calcular el flujo de efectivo libre proporciona la cantidad de efectivo verdaderamente libre de las operaciones de un negocio. Es el medio más puro de efectivo y constituye la base de la valoración ya que elimina los efectos distorsionadores de cargos no monetarios como depreciación y amortización (como EBITDA), representa los cambios en el capital de trabajo (como opera el flujo de efectivo) y, finalmente, reconoce que los gastos de capital son necesarios para el crecimiento y se han evitado hasta ahora. En resumen, el flujo de efectivo libre aísla el efectivo que es verdaderamente libre de ser distribuido o utilizado.

Para calcular el flujo de caja libre, primero comenzamos con EBIT para obtener el rendimiento operativo. Luego, se debe contabilizar los de intereses e impuestos, seguidamente se suman nuevamente aquellos gastos que no sean en efectivo, como la depreciación y amortización obteniendo el flujo de efectivo neto. De los resultados obtenidos se puede determinar lo siguiente:

- Si el saldo en el flujo de caja es POSITIVO, significa que los ingresos del periodo fueron superiores a los egresos y que la empresa tiene solvencia y puede realizar inversiones sin recurrir al financiamiento externo.
- Si el saldo en el flujo de caja es NEGATIVO, significa que las operaciones de la empresa en un período de tiempo son deficitarias y se deben buscar una reorganización financiera. La empresa puede básicamente financiarse a través de

la reestructuración de activos (venta de activo fijo, reducción de gastos de capital, fusiones o adquisiciones) o a través de la reestructuración de pasivos o reestructuración financiera (refinanciamiento de la deuda o capitalización de deuda).

2.2.9 Modelo Financiero

De acuerdo con (Gutiérrez Carmona & Gutiérrez González, Planeación Financiera y Gestión de Valor, 2018) los modelos financieros se basan en la creación de valor, las empresas que cotizan en bolsa los utilizan de manera implícita al ser evaluadas por el precio de su acción en el mercado, las grandes empresas lo usan de manera explícita pero las pequeñas y medianas empresas en su mayoría se rigen a un modelo contable sin considerar las ventajas que proporciona su aplicación; esto no quiere decir que se deje de lado el modelo contable pues se debe recordar que la contabilidad proporciona la información básica para realizar el análisis.

(Gutiérrez Carmona, Modelos financieros con Excel 2013: herramientas para mejorar la toma de decisiones empresariales, 2016), concluye que el Modelo Financiero es un “modelo simbólico” que presenta:

Una realidad abstracta y se representa a través de variables que se relacionan matemáticamente, de tal manera que se pueden cuantificar los resultados de esas relaciones. Por ejemplo, el balance general de una compañía, que sin ser la empresa la representa y permite llegar a conclusiones sobre su situación actual y sus perspectivas; así mismo se pueden hacer simulaciones de los resultados antes de tomar una decisión.

Para realizar el modelamiento se deben considerar las siguientes variables:

- **Variables elementales.** - Sirven para iniciar los cálculos y se les puede asignar el valor que se desee con el fin de apreciar el efecto que tienen sobre los resultados con un cambio en las mismas. No todas las variables de entrada tienen la misma

importancia ya que dependiendo de la situación que se estudia, unas se consideran más importantes que otras dependiendo de su impacto de los resultados futuros.

- **Variables intermedias.** - Se calculan en el modelo a través de operaciones con las variables elementales (cantidad por precio, el gasto financiero que depende de la tasa de interés y el saldo de la deuda) y aunque sirven para analizar los resultados intermedios, no son el objetivo que busca el modelo.
- **Variables de resultado.** - Son aquellas que ofrecen el valor final del modelo sobre el que se hace el análisis, son las variables dependientes del modelo. Por ejemplo, la rentabilidad o el flujo de efectivo.

2.2.9.1 Creación de Escenarios

El análisis de escenarios se lo realizará para conocer las consecuencias que tendrá en la empresa la adopción cambios internos (policitas comerciales, financiera o de persona) o cambios externos (reformas tributarias).

Normalmente en los modelos financieros, se modela la situación más probable de ocurrir, es decir a las variables de entrada se les asigna valores de mayor probabilidad de ocurrencia o se adoptan referentes históricos que toman el nombre de “escenario referencial”.

El escenario referencial es el punto de partida para los escenarios probables que dan como resultado de una serie de estrategias a seguir para enfrentar las expectativas que se tiene a futuro.

(Gutiérrez Carmona, Modelos financieros con Excel 2013: herramientas para mejorar la toma de decisiones empresariales, 2016), establece los siguientes pasos para la creación de escenarios:

- Lanzar una hipótesis sobre un suceso futuro (cambio de política de cobros, inventarios o pagos, reducción de gastos, márgenes de rentabilidad).

- Identificar los posibles estados que se pueden presentar si se cumple la hipótesis, estos son los escenarios.
- Determinar las variables de entrada del modelo que se ven afectadas según los escenarios identificados.
- Estimar los valores que tendrán las variables de entrada en cada uno de los escenarios.

2.2.9.2 Análisis de la sensibilidad de las variables

Busca medir el efecto que tiene cada variable de entrada (independiente) sobre las variables de salida (dependientes); es decir, sirve para encontrar cuales son las variables más determinantes sobre los resultados.

En otras palabras, se aplica variaciones en las variables de entrada y se mide su impacto en los resultados del modelo; entre mayor sea el impacto que provoquen los cambios en las entradas sobre los resultados del modelo mayor será la sensibilidad del resultado a esa variable.

Al determinar la sensibilidad de las variables se pueden tomar las siguientes medidas:

- Controlar la estabilidad de las actividades operacionales de la empresa (renegociar los contratos de abastecimiento de inventario si estos influyen en los resultados de la empresa).
- Estudiar mejor los pronósticos que deben hacerse sobre las variables.
- Basar en ellas las estrategias de la empresa (determinar si la estrategia de ventas debe basarse en el precio o en el volumen).

2.2.10 Valor Actual

(Montaño Hormigo, 2016), determina que el Valor Actual “realiza una valoración global de los flujos de tesorería, positivos y negativos, que se generan a lo largo del proyecto de inversión, previamente actualizados al momento inicial, utilizando una tasa adecuada de descuento”.

El Valor Actual no será de cuantía fija, sino que va evolucionando con el paso del tiempo ya que toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo, es decir va creciendo si la inversión se revaloriza o decrece si se deprecia; siempre tomando en cuenta la premisa de que toda decisión de financiamiento o de inversión implica riesgos que deben ser cuantificados y minimizados, ya que se trata de proyecciones en el tiempo que están sujetos a varios factores que implican riesgos.

Según lo indicado por (Asquith & Weis, 2016) debemos tomar en cuenta las siguientes reglas:

- Un valor actual positivo significa que los rendimientos futuros son mayores que el riesgo que se pretende asumir.
- Si el resultado es negativo significa que los rendimientos futuros son menores que el riesgo que se asume; se debe tener en cuenta que un valor actual negativo no significa que el total de los flujos futuros van a ser menores que la inversión inicial sino señala que los flujos de efectivo futuros no son suficientes para justificar la inversión inicial con el riesgo esperado.
- Otra posibilidad es que el valor actual puede ser cero, lo que quiere decir que no existe diferencia entre invertir o no.

2.2.10.1 Rentabilidad del Capital propio (Cost of Equity) – Ke

El Costo del Capital – Ke corresponde al rendimiento exigido por los inversionistas que quieren invertir en una empresa. El método más utilizado para determinar el Ke, es el Capital Asset Pricing Model (CAPM).

La fórmula para calcular el Ke es:

$$Ke = Rf + BI (Rm - Rf) + Rp$$

TABLA 8. ELEMENTOS DEL *Ke*

Ke	Costo de los recursos propios
Rf	Tasa libre de riesgo (tasa de los bonos del gobierno a largo plazo de EE. UU)
BI	Retorno del mercado - riesgo sistemático
Rm	Tasa de rendimiento del mercado
Rp	riesgo país

FUENTE: Elaboración propia

Según (Ramos Arriagada, Juana, & Valenciano, 2016), el análisis del Ke se basa en las siguientes suposiciones:

- El cargo por depreciación, es aquella cantidad ideal que permite que los ingresos se mantengan al mismo nivel actual.
- Los rendimientos de las nuevas inversiones son independientes de los actuales rendimientos, es decir no existe diversificación.
- La empresa normalmente distribuye como dividendos todos su beneficios

Las suposiciones 1 y 3 aseguran la estabilidad de los ingresos hasta el momento en el que se adquiere capital externo y la segunda hace posible que el riesgo operacional permanezca constante.

La tasa de descuento, es el costo en el que incurre la empresa para financiar sus operaciones a través de recursos propios. Sus principales características son:

- Costo no observable directamente
- Mayor complejidad de cálculo que el costo de la deuda
- Generalmente su cálculo se basa en el CAPM
- Cuanto menor riesgo presenten los activos, menor será el costo del capital.

Si se realiza un análisis riguroso del K_e , se puede contribuir a:

- Mejorar la eficiencia de la empresa ya que optimiza el ratio coste-beneficio.
- Permite analizar el modelo financiero de la empresa a través del análisis de sus fuentes de financiación propia y fuente de financiación ajena.
- Detecta las necesidades que tiene la empresa y sus márgenes de beneficio.

2.2.10.2 Modelo de Fijación de precios de activos de Capital (CAPM)

El modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) es un modelo de valoración de activos financieros desarrollado por William Sharpe que permite estimar su rentabilidad esperada en función del riesgo sistemático donde se presume que la situación del mercado es de competencia perfecta.

(Marín Rodríguez, 2017), determina que el modelo “plantea una relación directa entre el riesgo y la rentabilidad esperada, asumiendo que toda tasa requerida de rendimiento es igual a la tasa libre de riesgo, más una prima por riesgo después de diversificar...” siempre que considere los siguientes supuestos:

- Se puede prestar y pedir prestado a la misma tasa de interés libre de riesgo.

- No hay impuestos, ni costos de transacción sobre la inversión.
- Los retornos siguen una distribución normal
- Todos los activos son negociables en el mercado

2.2.10.3 Modelo Costo promedio ponderado de capital (Weighted Average Capital Cost - WACC).

Es una tasa de descuento que refleja el riesgo de los flujos futuros de efectivo, a través de un análisis de la rentabilidad de una empresa. También ayuda a delimitar las líneas de actuación de la gerencia con el fin de aumentar el valor de la empresa considerando las proporciones de las fuentes de financiamiento.

De acuerdo con (Asquith & Weis, 2016) el WACC utiliza la tasa combinada de descuentos del Costo del Patrimonio y Costo de la Deuda; es decir toma en cuenta tanto la proporción que se encuentra financiada con recursos propios como la proporción de recursos obtenidos a través del endeudamiento; ambos van a constituir la tasa de descuento de la inversión y generar el valor presente de los ingresos futuros con el objetivo de reflejar:

- El riesgo de los flujos de efectivo.
- El costo de los fondos en el mercado de capitales.

Para estimar el WACC se debe considerar los siguientes aspectos:

- El WACC se puede ver aumentado por la prima de riesgo, en la medida que los accionistas exijan una mayor rentabilidad motivada por la asunción de un mayor riesgo asociado a las características del sector en que opera la empresa, lo que elevará el coste de los fondos propios.
- La correcta elección de los costes de la deuda, los cuales han de ser los costos a los que nos podemos financiar en el momento actual, con independencia de los intereses a los que nos financiamos en el pasado.

Estas dos consideraciones van a constituir los dos factores claves del éxito o del fracaso en la valoración del proyecto; en la medida que el WACC se emplea como tasa de descuento para la obtención del VAN que es el valor actualizado neto de los flujos libres de caja; es decir, al final de la vida estimada de un proyecto qué dinero me queda después de haber realizado todos los cobros y pagos.

La fórmula para calcular el WACC es:

$$WACC = k_d * (1 - t) * \left(\frac{D}{V}\right) + k_e * \left(\frac{E}{V}\right)$$

TABLA 9. ELEMENTOS DEL WACC

E =	Valor de los recursos propios o patrimonio
D =	valor de deuda pasivos
V =	E + D valor total de la firma
Ke=	Costo de los recursos propios
Kd=	Costo de la deuda
T =	tasa impositiva

FUENTE: Elaboración propia

2.3 Análisis crítico de las metodologías existentes relacionadas al problema

En los siguientes párrafos se va a realizar un análisis de los autores que ha tenido mayor influencia en el desarrollo de esta investigación. Cada uno de ellos mira la gestión financiera desde diferentes ópticas que se complementan llegando al mismo objetivo que es la creación de valor para los inversionistas.

El área de la gestión de tesorería como vimos se comenzó a desarrollar empíricamente desde los años 80's con respecto a su influencia en la rentabilidad y como su correcta gestión Crea Valor para una empresa.

Nuestra investigación se ha basado en autores como (Pacheco Coello, 2017) que en su libro promulga la participación y coordinación de todas las áreas de la entidad en el manejo

de los recursos desde un enfoque estratégico y de reflexión positiva que lleven a una buena gestión y control de los recursos utilizando al flujo de efectivo como una herramienta de gestión y no solo como un informativo de si la empresa cuenta o no con efectivo. Asimismo, analiza de manera dinámica los estados financieros y hace énfasis en que estos no solo sirven como reportes para agentes externos a la empresa, sino que son muy necesarios para su manejo interno; sobre todo, en la toma de decisiones, pues generan un gran impacto dentro de la compañía.

(Álvarez Piedrahíta, 2016), promueve en su libro “Finanzas Estratégicas y Creación de Valor” el manejo estratégico de las finanzas para proporcionar a la empresa una ventaja en el mercado. El Financiero exitoso es aquel que logra equilibrar los componentes de inversión, costo, rentabilidad y riesgo por medio de decisiones de corto y largo plazo para maximizar el valor de la empresa para los accionistas. Esta obra ofrece un nuevo acercamiento a las finanzas empresariales al abordarlas a través de las decisiones y estrategias para crear y maximizar la riqueza. En este sentido, el autor propone una metodología de análisis alrededor del concepto de valor empresarial: sus componentes (flujo de caja, estructura y costo de capital, utilidades, dividendos).

(Morales, Morales, & Alcocer, 2014), mira el entorno en el que se desenvuelven las empresas y promueve a que adapten sus operaciones a las nuevas formas de mercado (internet) a través del desarrollo de estrategias financieras de corto y largo plazo que deben ser adoptadas, ejecutadas y reevaluadas en la marcha para otorgar a los inversionistas una tasa de rendimiento acorde con el riesgo que supone la inversión.

En un plan de largo plazo la empresa debe realizar previsiones de acuerdo a su plan de inversiones y el financiamiento necesario pasa asegurar la rentabilidad a futuro del proyecto. Siempre en un plan de Largo Plazo deben tenerse en cuenta los movimientos de corto plazo que afectan el volumen y forma de mercado y por ende pueden comprometer la independencia financiera y la rentabilidad del capital invertido.

Finalmente (Gutiérrez Carmona, Modelos financieros con Excel 2013: herramientas para mejorar la toma de decisiones empresariales, 2016), nos proporciona las pautas para crear un modelo de análisis de sensibilidad de variables que busca determinar el grado en que

cada variable de entrada del modelo (de decisión) afecta el valor de la empresa llevándonos a prestar especial atención a las de mayor afectación con el fin de que sean monitoreadas y gerenciadas para cumplir con el objetivo básico financiero que es la maximización del patrimonio de los propietarios. Además, busca conocer el impacto que la ocurrencia de una hipótesis tiene sobre los resultados; esto es, el análisis de escenarios, el cual es una técnica que ayuda a explorar la sensibilidad del valor bajo diferentes situaciones que podrían surgir en el futuro; o en su defecto, bajo políticas, direccionamiento estratégico o planes de negocio. Están directamente relacionadas con el flujo de caja libre y con la rentabilidad del activo.

3. METODOLOGIA

3.1 Unidad de Análisis

La unidad de análisis lo constituyen los Balances Fiscales de la Empresa de Electrodomésticos en la ciudad de Cuenca de los periodos 2016, 2017, 2018.

3.2 Población

El análisis se realizará tomando como base los Balances Generales y el Estado de Resultados de la empresa dedicada la venta al por mayor y menor de electrodomésticos que realiza sus actividades en la ciudad de Cuenca.

3.3 Métodos a emplear ¿Cuál y Para qué?

Se utilizará un modelo financiero que a través de pruebas ensayo – error nos permita realizar una manipulación de las variables creando escenarios que ayuden a la toma de decisiones a nivel gerencial para maximizar el valor de la empresa.

3.4 Identificación de las necesidades de información. Fuentes primarias o secundarias

La información se va a obtener a través de fuentes secundarias que son los Estados Financieros de la empresa obtenidos de los Organismos de Control, con los cuales se van a realizar el análisis y posteriormente se aplicará el modelo matemático.

3.5 Técnicas de Recolección de Datos ¿Cuáles y para Qué?

La técnica que se va a aplicar para la recolección de datos es el Análisis de Contenido que permite reducir y sistematizar en datos o valores objetivos cualquier tipo de información contenida en registros escritos, visuales o auditivos.

La obtención de balances se realizará a través de los portales de información de la Superintendencia de Compañías para el respectivo análisis.

3.6 Herramientas utilizadas para el análisis e interpretación de la Información

Se planteará un modelo financiero que simplifica y permite idealizar la realidad de una empresa, facilitando la proyección de los estados financieros sobre la base de datos históricos.

La interpretación se la realizará sobre los resultados obtenidos que a través de la manipulación de las variables se podrá analizar el comportamiento de la utilidad y el flujo de efectivo

4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1 Análisis - Razones Financieras

4.1.1 Razones de Liquidez

Analiza la disponibilidad de fondos para cubrir los compromisos adquiridos por la entidad a su vencimiento.

Está relacionado con la capacidad del activo de convertirse en efectivo en el corto plazo; es decir están enfocados en mantener los bienes y recursos para solventar las deudas adquiridas.

4.1.1.1 Índice de Liquidez.

Los activos circulantes son el efectivo y los activos que se pueden convertir fácilmente en dinero.

Los pasivos circulantes son pagos que la compañía espera realizar en un futuro cercano (corto plazo).

Así, el índice de liquidez permite conocer si la empresa está en posibilidad de pagar sus obligaciones en el Corto Plazo.

$$\text{Índice de Liquidez} = \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo a Corriente}}$$

TABLA 10. ÍNDICE DE LIQUIDEZ

CUENTAS	2016	2017	2018
Activo Corriente	48.455.693,34	49.145.481,96	62.621.981,33
Pasivo Corriente	33.488.384,31	29.474.704,73	47.620.841,45
INDICE DE LIQUIDEZ	1,45	1,67	1,32

FUENTE: Elaboración propia

En lo que respecta a la razón corriente, en el 2016 la empresa contaba en sus activos con 1,45 veces sus pasivos en el corto plazo, en el año 2017 tenía 1.67 y en el 2018 disminuyó a 1.32; de manera que se puede observar que la entidad cuenta con los activos suficientes como respaldo para el cumplimiento con sus compromisos más inmediatos.

4.1.1.2 Prueba Ácida.

Existen activos que están más cerca de convertirse en efectivo que otros, y los inventarios constituyen el activo menos líquido del activo corriente por lo que el índice de prueba acida resta el inventario para evaluar el activo corriente más fácil de convertirse en efectivo.

$$\text{Prueba Ácida} = \frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo a Corriente}}$$

TABLA 11. PRUEBA ÁCIDA

CUENTAS	2016	2017	2018
Activo Circulante	48.455.693,34	49.145.481,96	62.621.981,33
Inventarios	5.293.907,84	8.792.305,67	6.014.562,40
Pasivo Corriente	33.488.384,31	29.474.704,73	47.620.841,45
PRUEBA ACIDA	1,29	1,37	1,19

FUENTE: Elaboración propia

La Prueba Acida de la empresa muestra una variación no lineal, en el último año se reduce drásticamente, lo que podría ocasionar que la empresa no cuente con los recursos suficientes para hacer frente con el pago de las obligaciones en el corto plazo.

$$\text{Prueba Ácida} = \frac{\text{Activo Circulante} - \text{Cuentas x Cobrar}}{\text{Pasivo a Corriente}}$$

TABLA 12. PRUEBA ÁCIDA

CUENTAS	2016	2017	2018
Activo Circulante	48.455.693,34	49.145.481,96	62.621.981,33
Cuentas por Cobrar	36.822.222,78	35.541.399,78	48.335.915,51
Pasivo Corriente	33.488.384,31	29.474.704,73	47.620.841,45
PRUEBA ACIDA	0,35	0,46	0,30

FUENTE: Elaboración propia

Al aplicar la Prueba Ácida restando las Cuentas por Cobrar, la empresa mantiene una variación no lineal, en el último año se reduce aún más, lo que quiere decir que la empresa en el 2016 contaba con 0,35ctvs, en el 2017 con 0,46ctvs y en el 2018 con 0,30ctvs por cada dólar de pasivos a corto plazo que debe; lo que significa que en ninguno de los tres períodos contó con los recursos suficientes para hacer frente con el pago de sus obligaciones en el corto plazo.

4.1.1.4 Capital de Trabajo Neto.

Las cuentas de capital de trabajo se componen por los inventarios no vendidos y las compras no pagadas. En otras palabras, reflejan las actividades comerciales que tuvieron lugar durante días anteriores a la fecha de análisis considerando que:

- Los períodos de pago pueden cambiar.
- Si el negocio suele ser estacional, el balance de fin de año puede no ser una imagen real de la compañía.
- Las condiciones de pago no son las mismas para todos los proveedores o todos los clientes.
- Las condiciones y periodos de compra no son los mismos para todos los productos.

No obstante, los índices de rotación del capital de trabajo calculados sobre la base de saldos contables representan un intento de ver la realidad detrás de las figuras.

$$\text{Capital de Trabajo} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

TABLA 13. CAPITAL DE TRABAJO NETO

CUENTAS	2016	2017	2018
Activo Corriente	48.455.693,34	49.145.481,96	62.621.981,33
Pasivo Corriente	33.488.384,31	29.474.704,73	47.620.841,45
CAPITAL DE TRABAJO NETO	14.967.309,03	19.670.777,23	15.001.139,88

FUENTE: Elaboración propia

El capital de trabajo tuvo una evolución positiva en el 2017 de 4'703.468,20 USD con respecto al 2016, lo que destaca es que fue el año que menos pasivos corrientes hubo y hay más capital disponible para cancelar obligaciones. En el 2018 decreció a 4'669.637,35 USD lo que significa que la empresa tuvo en el 2018 menos efectivo para poder manejar sus operaciones.

Se debe tener en cuenta que cada periodo depende de la operatividad que se tenga, en este caso apreciamos que el capital en los tres periodos fue positivo lo cual le permitió a administración desempeñar sus actividades con normalidad.

4.1.2 Razones de Ejecutoria

Miden los niveles de rendimiento de los recursos de la empresa determinando si son empleados de manera eficiente:

4.1.2.1 Plazo Promedio de Cobranza.

Mide la rapidez con la que los clientes pagan sus deudas

$$\text{Plazo Promedio de Cobranza} = \frac{\text{Cuentas x Cobrar} * 360}{\text{Ventas}}$$

TABLA 14. PERIODO PROMEDIO DE COBRANZA

CUENTAS	2016	2017	2018
Cuentas por Cobrar	36.822.222,78	35.541.399,78	48.335.915,51
Ventas + Otros Ingresos	50.517.170,03	66.699.691,65	76.325.658,19
P. PROMEDIO COBRANZA	262,41	191,83	227,98

FUENTE: Elaboración propia

Por los resultados obtenidos podemos concluir que la empresa ha pasado de demorarse en promedio 262 días de recuperar su cartera en el 2016, 191 días en el 2017 siendo su mejor año, para pasar a recuperar en un periodo promedio de 227 días en el 2018.

4.1.2.2 Rotación de Inventarios.

Mide la velocidad (días) con la que la compañía rota su inventario.

$$\text{Rotacion de Inventarios} = \frac{\text{Inventario} * 360}{\text{Costo de Ventas}}$$

TABLA 15. ROTACIÓN DE INVENTARIOS

CUENTAS	2016	2017	2018
Inventarios	5.293.907,84	8.792.305,67	6.014.562,40
Costo de Ventas	30.272.279,76	38.370.262,62	42.505.067,14
ROTACION DE INVENTARIOS	62,96	82,49	50,94

FUENTE: Elaboración propia

Los resultados obtenidos nos dicen que la empresa tiene existencias para atender la demanda de sus productos que serán convertidos en cuentas comerciales por cobrar (ventas a crédito) o efectivo (ventas al contado) pasando los 63 días en el 2016, 82 días en el año 2017 y finalmente a 51 días en el año 2018.

La notable disminución de la rotación de inventarios se debe a las políticas que la empresa ha implementado con el objetivo de no mantener dinero ocioso invertido en inventarios.

4.1.2.3 Plazo Promedio de Pago

$$\text{Plazo Promedio de Pago} = \frac{\text{Cuentas x Pagar} * 360}{\text{Costo de Ventas}}$$

TABLA 16. PERIODO PROMEDIO DE PAGO

CUENTAS	2016	2017	2018
Cuentas por Pagar	13.363.114,16	12.497.137,12	27.797.946,66
Costo de Ventas	30.272.279,76	38.370.262,62	42.505.067,14
P. PROMEDIO DE PAGO	158,92	117,25	235,44

FUENTE: Elaboración propia

Se puede observar que ha existido un incremento progresivo del periodo promedio de pago, pasando de 159 días en el 2016 a 235 en el 2018. Se debe considerar que cuanto más elevado sea el valor de este ratio, más se demora el pago a los proveedores, lo que revela que la compañía se está financiando gracias a éstos y por lo tanto no está recurriendo a financiamiento que incremente su gasto.

4.1.2.4 Ciclo de Caja.

Se determina mediante la suma de los días que tarda el inventario en salir a su venta más los días de recuperación de las cuentas por cobrar y menos los días que la empresa tarda en pagarle a sus proveedores.

Este ciclo debe ser el más corto posible. Es importante mencionar que cada sector tiene promedios de ciclos económicos diferentes debido a su actividad.

Ciclo financiero =

- Días de inventarios
- Días Cuentas por Cobrar
- + Días Cuentas por Pagar

TABLA 17. CICLO DE CAJA

CUENTAS	2016	2017	2018
Días Inventario	62,96	82,49	50,94
Días Cuentas x Cobrar	262,41	191,83	227,98
Días Cuentas x Pagar	158,92	117,25	235,44
CICLO DE CAJA	-166,45	-157,07	- 43,49

FUENTE: Elaboración propia

La entidad ha presentado durante los tres períodos un ciclo de caja negativo que ha ido disminuyendo progresivamente, hasta llegar al 2018 con un ciclo de caja de menos 43 días; por lo tanto, será necesario mejorar las rotaciones de inventario y revisar las políticas de ventas que nos han llevado a un incremento en la rotación de las cuentas por cobrar en comparación con el 2017 que la empresa había conseguido bajar su rotación ; además, se debe considerar mantener las políticas de las cuentas por pagar ya que se ha conseguido que el período de pago sea superior al de cobro.

Se recomienda adicionalmente evaluar las políticas de compras y ventas a crédito para corregir el desfase, de lo contrario se requiere de capital de trabajo para financiar los 43 días de operación, ya que las cuentas por pagar financian 235 días del ciclo operacional.

4.1.3 Razones de Rentabilidad

La rentabilidad es el resultado de las decisiones y políticas implementadas en la organización.

Los ratios ayudan a determinar la capacidad de la empresa para generar utilidades o incrementar sus activos netos y la conveniencia de efectuar inversiones.

4.1.3.1 Rentabilidad Sobre Activos (ROA).

$$\text{ROA} = \frac{UAI}{\text{Activo Total}}$$

TABLA 18. RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS (ROA)

CUENTAS	2016	2017	2018
UAII / EBIT	3.596.833,10	5.199.001,16	8.412.649,89
ACTIVO TOTAL	58.858.161,25	60.065.108,65	76.384.241,46
ROA	6,11%	8,66%	11,01%

FUENTE: Elaboración propia

Del 100% del activo la utilidad antes de intereses e impuestos (EBIT) representó en el 2016 un 6,11%, para el 2017 fue 8,66% y en el 2018 fue un 11,01%. En relación al activo que posee la empresa debido a sus actividades podemos destacar que el periodo con mayor rentabilidad sobre el activo es el 2018, respecto al 2016 y 2017.

4.1.3.2 Rentabilidad Sobre Patrimonio (ROE)

$$ROE = \frac{Utilidad\ Neta}{Patrimonio\ Total}$$

TABLA 19. RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO (ROE)

CUENTAS	2016	2017	2018
UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.635.978,59	1.284.550,30	831.119,45
PATRIMONIO TOTAL	16.574.028,67	17.021.244,04	19.385.901,78
ROE	9,87%	7,55%	4,29%

FUENTE: Elaboración propia

En lo que respecta a la utilidad neta dentro de la cuenta del patrimonio tenemos que para el 2016 fue el 9,87%, en el 2017 desciende al 7,55% y la tendencia siguió para el 2018 terminar con un ROE de 4,29%. Como se puede apreciar la rentabilidad sobre el patrimonio que se ha obtenido ha ido disminuyendo progresivamente, lo que significa que los socios reciben menos ganancias sobre la inversión que han realizado

4.1.3.4 Rentabilidad Sobre Ventas.

$$\text{Rentabilidad sobre Vtas} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

TABLA 20. RENTABILIDAD SOBRE VENTAS

CUENTAS	2016	2017	2018
UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.635.978,59	1.284.550,30	831.119,45
Ventas + Otros Ingresos	50.517.170,03	66.699.691,65	76.325.658,19
RENTABILIDAD SOBRE VTAS	3,24%	1,93%	1,09%

FUENTE: Elaboración propia

Al analizar la rentabilidad obtenida sobre las ventas se concluye que en el 2016 el margen fue de 3.24%, en el 2017 equivalió a 1.93% y en el 2018 correspondió a 1.09%.

Se puede atribuir la disminución de dicha rentabilidad a que a pesar de que las ventas han incrementado, ha disminuido la utilidad por un incremento en los gastos además que en el 2016 se dio la venta de un activo fijo que ayudo a subir la rentabilidad sobre las ventas.

Del análisis realizado a través de indicadores podemos concluir lo siguiente:

- La mayor debilidad de la empresa es que en los tres periodos mantiene un ciclo de caja negativo lo que le lleva a recurrir a financiamiento externo para contar con liquidez y cubrir con sus obligaciones.
- En los tres periodos la empresa ha gestionado disminuyendo su periodo de cobro e incrementado su periodo de pago, pero no han llegado al nivel óptimo que le permita a la empresa contar con la suficiente liquidez para cubrir sus obligaciones en el corto plazo sin recurrir al financiamiento.
- Durante los tres periodos se mantiene un crecimiento significativo de la rentabilidad sobre los activos, pero debemos recordar que tenemos un inventario en bodegas de 51 días de rotación además que el índice de prueba ácida nos indica

que para que la empresa cuente con liquidez la misma deberá vender sus inventarios; pero al momento que se resta su cartera la empresa no posee activos ni siquiera para cubrir sus obligaciones en el corto plazo.

- El nivel de ventas no es óptimo ya que la empresa necesita proponer estrategias financieras para maximizar la utilidad y generar un flujo de efectivo positivo a pesar de que la rentabilidad sobre las ventas ha incrementado.
- La correcta gestión de las variables puede ayudar a mantener la tendencia de un mejor ROE, beneficiando directamente a los inversionistas.

4.2 Propuesta Metodológica

4.2.1. Premisas

Se requiere el Balance General y el Estado de Resultados correspondiente a los periodos contables 2016, 2017 y 2018 detallados para poder analizar y medir el Flujo de Caja y la Utilidad de la empresa.

4.2.2. Objetivo de la propuesta metodológica

Proporcionar un modelo de simulación empresarial que brinde apoyo a la administración para que pueda comprender la situación actual de la empresa a través del conocimiento del impacto que genera cada variable en los resultados, además de aportar información para la toma de decisiones.

4.2.3. Objeto de la propuesta

Para el desarrollo del modelo financiero se utilizará los balances fiscales de tres años anteriores para establecer datos históricos, y en base a los resultados obtenidos se podrán establecer supuestos.

4.2.4 Estructuración del Modelo - Cash Flow Estático

La creciente complejidad de las empresas, no permite que a través del factor de liquidez se determine de forma a priori los flujos de tesorería por lo que se ha desarrollado el siguiente modelo financiero que ayude a analizar de manera detallada cada componente del Balance y su incidencia tanto en la Utilidad como en el Flujo de Efectivo.

Si tomamos en cuenta que, en lugar del beneficio neto, es la tesorería la que realmente se utiliza para pagar los pasivos; reponer y ampliar el activo fijo material e inmaterial; y cubrir los dividendos, se puede entender que su medición y administración es importante en cualquier empresa compleja por lo que se hace indispensable la adecuada administración de los inflows y outflows provenientes del giro normal del negocio (financiación o inversión).

El presente modelo utiliza los indicadores de desempeño para analizar la situación financiera basados en la perspectiva de maximizar el uso de los recursos y optimizarlos usándolo con eficiencia y eficacia. Cabe indicar que los estados financieros planteados han sido analizados con un historio de 3 periodos contables 2016, 2017 y 2018; y, se plantearán 3 proyecciones para analizar el funcionamiento del modelo y determinar la variación que se produce al manipular las variables independientes sobre las variables dependientes Utilidad y Flujo de Efectivo.

Se entiende que se pueden manipular el resto de variables presentadas en el Modelo; pero para los resultados que se pretende presentar en este trabajo únicamente se analizaran las variables que influyen en el Capital de Trabajo.

4.2.4.1 Clasificación y Análisis de Variables.

Para el desarrollo se han clasificado a las variables según su función dentro de la estructuración del modelo:

TABLA 21. CLASIFICACION DE VARIABLES

VARIABLES ELEMENTALES	VARIABLES INTERMEDIAS	VARIABLES DE RESULTADO
<i>Sirven para iniciar los cálculos y se les puede asignar el valor que se desee</i>	<i>Se calculan en el modelo a través de operaciones con las variables elementales</i>	<i>Ofrecen el valor final del modelo sobre el que se hace el análisis, son las variables dependientes del modelo</i>
Plazo a Cliente (días)	% Costo de Ventas	Cash Flow Neto
Plazo Proveedores	Inventarios	Utilidad del Ejercicio
Días de reposición de inventarios	Margen Total	
Número de empleados	Cuentas por Cobrar Final	
Plazo en préstamos	Cuentas por Pagar Final	
Tasa de Interés	Pagos	
Margen de Contado	Salarios	
Margen de Crédito	Interés	
	Impuestos	
	Otros Gastos	

FUENTE: Elaboración propia

TABLA 22. ANÁLISIS DE VARIABLES

VARIABLES	▲▼	CASH FLOW	UTILIDAD
Plazo a Clientes (días)	▲	—	=
Plazo a Clientes (días)	▼	+	=
Plazo proveedores (días)	▲	+	=
Plazo proveedores (días)	▼	—	=
Días de reposición	▲	—	=
Días de reposición	▼	+	=
Número Empleados	▲	—	—
Número Empleados	▼	+	+
Plazo Préstamos	▲	+	=
Plazo Préstamos	▼	—	=
Tasa	▲	—	—
Tasa	▼	+	+
Otros gastos	▲	—	—
Otros gastos	▼	+	+
MIX DE VENTA	▲	=	=
MIX DE VENTA	▼	=	=

FUENTE: Elaboración propia

- Un **INCREMENTO** en el plazo otorgado a clientes disminuye el flujo de efectivo y se mantiene constante la utilidad.
- Una **DISMINUCIÓN** en el plazo otorgado a clientes incrementa el flujo de efectivo y se mantiene constante la utilidad.
- Un **INCREMENTO** en el plazo otorgado por los proveedores incrementa el flujo de efectivo y se mantiene constante la utilidad.
- Una **DISMINUCIÓN** en el plazo otorgado por los proveedores disminuye el flujo de efectivo y se mantiene constante la utilidad.
- Un **INCREMENTO** en los días de reposición de inventarios disminuye el flujo de efectivo y se mantiene constante la utilidad.
- Una **DISMINUCIÓN** en los días de reposición de inventarios incrementa el flujo de efectivo y se mantiene constante la utilidad.
- Un **INCREMENTO** en el número de empleados disminuye el flujo de efectivo y la utilidad.
- Una **DISMINUCIÓN** en el número de empleados incrementa el flujo de efectivo y la utilidad.
- Un **INCREMENTO** en el plazo de los préstamos incrementa el flujo de efectivo y mantiene constante la utilidad.
- Una **DISMINUCIÓN** en el plazo de los préstamos disminuye el flujo de efectivo y mantiene constante la utilidad.
- Un **INCREMENTO** en las tasas de préstamos disminuye el flujo de efectivo y la utilidad.

- Una **DISMINUCIÓN** en las tasas de préstamos incrementa el flujo de efectivo y la utilidad.
- Un **INCREMENTO** en el rubro de otros gastos disminuye el flujo de efectivo y la utilidad.
- Una **DISMINUCIÓN** en el rubro de otros gastos incrementa el flujo de efectivo y la utilidad.
- Un **INCREMENTO** en el rubro mix de ventas mantiene constante el flujo de efectivo y la utilidad.
- Una **DISMINUCIÓN** en el rubro mix de ventas mantiene constante el flujo de efectivo y la utilidad.

4.2.4.2 Escenarios Referenciales

Se ha establecido realizar un análisis de los períodos contables 2016, 2017 y 2018 para conocer el comportamiento de las variables y en base a ellas poder realizar las proyecciones.

TABLA 23. ESCENARIO REFERENCIAL – PERIODO CONTABLE 2016

2016			
PRECIO / Ventas	46.147.682,39		
Otros Ingresos	4.369.487,64		
VOLUMEN	1,00		
Plazo a Clientes (días)	262		
Costo de Ventas %	57,88%		
Costo de Ventas	29.238.445,68		
Plazo proveedores (días)	159		
Días de reposición	63		
Inventarios	5.113.114,64		
Número Empleados	577		
Salario Promedio	908,86		
Crédito Bancario	18.669.233,00		
Plazo Préstamos	15		
Tasa	10,23%		
Otros gastos	18,22%		
MIX DE VENTA	26,00%		
CONTADO	13.134.464,21		
CREDITO	37.382.705,82	MARGEN	
Margen total	21.278.724,35	42,12%	
	17.863.763,65		
	39.142.488,00		
MARGEN			
CONTADO	26,00%	COSTO	
CREDITO	47,79%	57,88%	
		<i>CxC inicial</i>	30.808.694,27
		<i>Ventas</i>	46.147.682,39
		<i>Otros Ingresos</i>	4.369.487,64
		<i>CxC Final</i>	36.822.222,78
		<i>Cash flow in</i>	44.503.641,52
		<i>CxP inicial</i>	6.424.132,43
		<i>Costo de Ventas</i>	29.238.445,68
		<i>CxP final</i>	12.729.943,27
		<i>Pagos</i>	25.189.720,70
		<i>Salarios</i>	8.390.626,42
		<i>Bancos Interés</i>	1.910.196,76
		<i>Bancos Capital</i>	576.881,38
		<i>Amortiz / Deprec</i>	618.961,18
		<i>Impuestos</i>	313.202,94
		<i>Otros gastos</i>	8.409.758,46
		<i>Cash flow out</i>	44.790.386,65
		<i>Chas flow neto</i>	- 286.745,13
		<i>Utilidad del Ejercicio</i>	1.635.978,59

FUENTE: Elaboración propia

TABLA 24. ESCENARIO REFERENCIAL – PERIODO CONTABLE 2017

2017				
PRECIO / Ventas	61.528.359,96		<i>CxC inicial</i>	36.822.222,78
Otros Ingresos	5.171.331,69		<i>Ventas</i>	61.528.359,96
VOLUMEN	1,00		<i>Otros Ingresos</i>	5.171.331,69
Plazo a Clientes (meses)	192		<i>CxC Final</i>	35.541.399,78
			Cash flow in	67.980.514,65
Costo de Ventas %	57,46%			
Costo de Ventas	38.324.422,49		<i>CxP inicial</i>	12.729.943,27
Plazo proveedores (días)	117		<i>Costo de Ventas</i>	38.324.422,49
Días de reposición	82		<i>CxP final</i>	12.311.217,92
Inventarios	8.781.801,69		<i>Pagos</i>	41.603.367,51
Número Empleados	688		<i>Salarios</i>	10.616.313,25
Salario Promedio	964,42		<i>Bancos Interés</i>	1.625.267,86
Crédito Bancario	13.556.011,62		<i>Bancos Capital</i>	363.943,83
Plazo Préstamos	15		<i>Amortiz / Deprec</i>	605.720,58
Tasa	11,99%		<i>Impuestos</i>	1.041.831,25
Otros gastos	21,46%		<i>Otros gastos</i>	13.201.585,93
MIX DE VENTA	26,00%		Cash flow out	68.452.309,62
CONTADO	17.341.919,83			
CREDITO	49.357.771,82	MARGEN	<i>Chas flow neto</i>	- 471.794,97
MARGEN TOTAL	28.375.269,16	42,54%		
	4.508.899,16		<i>Utilidad del Ejercicio</i>	1.284.550,30
	23.866.370,01			
MARGEN				
CONTADO	26,00%	COSTO		
CREDITO	48,35%	57,46%		

FUENTE: Elaboración propia

TABLA 25. ESCENARIO REFERENCIAL – PERIODO CONTABLE 2018

2018				
PRECIO / Ventas	70.059.478,02		<i>CxC inicial</i>	35.541.399,78
Otros Ingresos	6.266.180,17		<i>Ventas</i>	70.059.478,02
VOLUMEN	1,00		<i>Otros Ingresos</i>	6.266.180,17
Plazo a Clientes (días)	228		<i>CxC Final</i>	48.335.915,51
			<i>Cash flow in</i>	63.531.142,46
Costo de Ventas %	55,55%			
Costo de Ventas	42.397.979,89		<i>CxP inicial</i>	12.311.217,92
Plazo proveedores (días)	235		<i>Costo de Ventas</i>	42.397.979,89
Días de reposición	51		<i>CxP final</i>	27.348.078,10
Inventarios	5.999.409,31		<i>Pagos</i>	31.284.681,56
Número Empleados	753		<i>Salarios</i>	11.821.142,13
Salario Promedio	981,17		<i>Bancos Interés</i>	1.568.279,05
Crédito Bancario	13.099.384,49		<i>Bancos Capital</i>	352.169,69
Plazo Préstamos	15		<i>Amortiz / Deprec</i>	560.176,69
Tasa	11,97%		<i>Impuestos</i>	2.401.750,57
Otros gastos	23,90%		<i>Otros gastos</i>	16.745.210,41
Mix Venta	26,00%		<i>Cash flow out</i>	64.173.233,41
CONTADO	19.844.671,13			
CREDITO	56.480.987,06	MARGEN	<i>Chas flow neto</i>	- 642.090,95
MARGEN TOTAL	33.927.678,30	44,45%		
	5.159.614,49		<i>Utilidad Neta</i>	831.119,45
	28.768.063,81			
MARGEN				
CONTADO	26,00%	COSTO		
CREDITO	50,93%	55,55%		

FUENTE: Elaboración propia

Al analizar los tres escenarios se puede concluir que durante los periodos 2016, 2017 y 2018 la empresa ha mantenido una constante necesidad de efectivo que coincide con los resultados obtenidos al analizar el ciclo de caja; es decir la empresa ha necesitado flujo para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo lo que le ha llevado a recurrir a préstamos, venta de cartera y emisión de obligaciones para cubrir el desfase de ciclo de caja que existe.

4.2.4.3 Creación de Escenarios.

ESCENARIO I

- **HIPOTESIS:** Un incremento en el plazo otorgado por los proveedores de 235 a 245 produce un incremento en las variables dependientes tanto en el FLUJO DE CAJA como en la UTILIDAD.
- **VARIABLE DE ENTRADA DEL MODELO QUE SE VE AFECTADA:** Plazo de cuentas por cobrar (días).

TABLA 26. CREACION DE ESCENARIOS - ESCENARIO I

"ESCENARIO I"			
PRECIO / Ventas	70.059.478,02		
Otros Ingresos	6.266.180,17		
VOLUMEN	1,00		
Plazo a Clientes (días)	228		
		<i>CxC inicial</i>	35.541.399,78
		<i>Ventas</i>	70.059.478,02
		<i>Otros Ingresos</i>	6.266.180,17
		<i>CxC Final</i>	48.335.915,51
		<i>Cash flow in</i>	63.531.142,46
Costo de Ventas %	55,55%		
Costo de Ventas	42.397.979,89		
Plazo proveedores (días)	245	<i>CxP inicial</i>	12.311.217,92
Días de reposición	51	<i>Costo de Ventas</i>	42.397.979,89
Inventarios	5.999.409,31	<i>CxP final</i>	28.458.918,01
Número Empleados	753	<i>Pagos</i>	30.333.211,14
Salario Promedio	981,17	<i>Salarios</i>	11.821.142,13
Crédito Bancario	13.099.384,49	<i>Bancos Interés</i>	1.568.279,05
Plazo Préstamos	15	<i>Bancos Capital</i>	352.169,69
Tasa	11,97%	<i>Amortiz / Depre</i>	560.176,69
Otros gastos	23,90%	<i>Impuestos</i>	2.401.750,57
Mix Venta	26,00%	<i>Otros gastos</i>	16.745.210,41
CONTADO	19.844.671,13	<i>Cash flow out</i>	63.221.762,99
CREDITO	56.480.987,06	<i>Chash flow neto</i>	309.379,47
MARGEN TOTAL	33.927.678,30		
	5.159.614,49		
	28.768.063,81		
		<i>Utilidad Neta</i>	831.119,45
MARGEN			
CONTADO	26,00%	COSTO	
CREDITO	50,93%	55,55%	

FUENTE: Elaboración propia

- **ANALISIS DE SENSIBILIDAD DE LA VARIABLE:** Al gestionar la variable PLAZO PROVEEDORES (DIAS) de 7.8 meses (235 días) a 8.16 meses (245 días) manteniendo constantes el resto de variables logramos obtener un FLUJO DE EFECTIVO POSITIVO que cubriría las necesidades de efectivo de la empresa en el corto plazo manteniendo la variable de salida UTILIDAD constante; es decir que esta variable no es sensible a la variable de entrada y por lo tanto la hipótesis no se cumple.

ESCENARIO II

- **HIPOTESIS:** Una disminución en el plazo otorgado a los clientes de 228 a 220 días produce un incremento en la variable Cash Flow Neto.
- **VARIABLE DE ENTRADA DEL MODELO QUE SE VE AFECTADA:** Plazo a Clientes (días).

TABLA 27. CREACION DE ESCENARIOS - ESCENARIO II

"ESCENARIO II"			
PRECIO / Ventas	70.059.478,02		
Otros Ingresos	6.266.180,17		
VOLUMEN	1,00		
Plazo a Clientes (días)	220		
Costo de Ventas %	55,55%		
Costo de Ventas	42.397.979,89		
Plazo proveedores (días)	235		
Días de reposición	51		
Inventarios	5.999.409,31		
Número Empleados	753		
Salario Promedio	981,17		
Crédito Bancario	13.099.384,49		
Plazo Préstamos	15		
Tasa	11,97%		
Otros gastos	23,90%		
Mix Venta	26,00%		
CONTADO	19.844.671,13		
CREDITO	56.480.987,06	MARGEN	
MARGEN TOTAL	33.927.678,30	44,45%	
	5.159.614,49		
	28.768.063,81		
MARGEN			
CONTADO	26,00%	COSTO	
CREDITO	50,93%	55,55%	
			<i>CxC inicial</i> 35.541.399,78
			<i>Ventas</i> 70.059.478,02
			<i>Otros Ingresos</i> 6.266.180,17
			<i>CxC Final</i> 46.643.457,78
			<i>Cash flow in</i> 65.223.600,19
			<i>CxP inicial</i> 12.311.217,92
			<i>Costo de Ventas</i> 42.397.979,89
			<i>CxP final</i> 27.348.078,10
			<i>Pagos</i> 31.284.681,56
			<i>Salarios</i> 11.821.142,13
			<i>Bancos Interés</i> 1.568.279,05
			<i>Bancos Capital</i> 352.169,69
			<i>Amortiz / Deprec</i> 560.176,69
			<i>Impuestos</i> 2.401.750,57
			<i>Otros gastos</i> 16.745.210,41
			<i>Cash flow out</i> 64.173.233,41
			<i>Chash flow neto</i> 1.050.366,78
			<i>Utilidad Neta</i> 831.119,45

FUENTE: Elaboración propia

- ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DE LA VARIABLE:** Al gestionar la variable PLAZO A CLIENTES (DIAS) disminuyendo el periodo Promedio de Cobro de 7.6 meses (228 días) a 7.33 meses (220 días) manteniendo constantes el resto de variables logramos obtener un Cash Flow POSITIVO que cubriría las necesidades de efectivo de la empresa en el corto plazo; se puede concluir que la Variables de salida CASH FLOW NETO es sensible a la variable de entrada PLAZO A CLIENTES (DIAS), cumpliéndose la hipótesis.

ESCENARIO III

- **HIPOTESIS:** Una disminución en la variable DIAS DE REPOSICION produce un incremento en la variable dependiente Cash Flow Neto.
- **VARIABLE DE ENTRADA DEL MODELO QUE SE VE AFECTADA:**
Días de Reposición Inventarios

TABLA 28. CREACION DE ESCENARIOS - ESCENARIO III

"ESCENARIO III"				
PRECIO / Ventas	70.059.478,02		<i>CxC inicial</i>	35.541.399,78
Otros Ingresos	6.266.180,17		<i>Ventas</i>	70.059.478,02
VOLUMEN	1,00		<i>Otros Ingresos</i>	6.266.180,17
Plazo a Clientes (días)	228		<i>CxC Final</i>	48.335.915,51
			<i>Cash flow in</i>	63.531.142,46
Costo de Ventas %	55,55%			
Costo de Ventas	42.397.979,89		<i>CxP inicial</i>	12.311.217,92
Plazo proveedores (días)	235		<i>Costo de Ventas</i>	42.397.979,89
Días de reposición	40		<i>CxP final</i>	27.348.078,10
Inventarios	4.710.886,65		<i>Pagos</i>	30.441.998,87
Número Empleados	753		<i>Salarios</i>	11.821.142,13
Salario Promedio	981,17		<i>Bancos Interés</i>	1.568.279,05
Crédito Bancario	13.099.384,49		<i>Bancos Capital</i>	352.169,69
Plazo Préstamos	15		<i>Amortiz / Deprec</i>	560.176,69
Tasa	11,97%		<i>Impuestos</i>	2.401.750,57
Otros gastos	23,90%		<i>Otros gastos</i>	16.745.210,41
Mix Venta	26,00%		<i>Cash flow out</i>	63.330.550,73
CONTADO	19.844.671,13			
CREDITO	56.480.987,06	MARGEN	<i>Chash flow neto</i>	200.591,73
MARGEN TOTAL	33.927.678,30	44,45%		
	5.159.614,49		<i>Utilidad Neta</i>	831.119,45
	28.768.063,81			
MARGEN				
CONTADO	26,00%	COSTO		
CREDITO	50,93%	55,55%		

FUENTE: Elaboración propia

- **ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DE LA VARIABLE:** Al disminuir los DIAS DE REPOSICION de inventarios de 51 a 40 días manteniendo constante el resto de variables logramos obtener un incremento Flujo de Efectivo que cubriría las necesidades de efectivo de la empresa. Se puede concluir que la variable de

salida CASH FLOW NETO es sensible a la variable de entrada DIAS DE REPOSICION, cumpliéndose la hipótesis.

NOTA: Según los escenarios presentados al gestionar las variables de Capital de Trabajo la única variable dependiente que se ve afecta es el CASH FLOW NETO, pero se debe tomar en cuenta que al momento de alargar los plazos de pago a los proveedores esto nos genera un interés que por el giro del negocio es registrado en la cuenta otros gastos que afecta **NEGATIVAMENTE** a la UTILIDAD; y si, por otro lado los clientes se retrasan en sus pagos se generan intereses a favor de la empresa que se registran en el rubro Otros Ingresos afectando **POSITIVAMENTE** a la UTILIDAD.

4.2.4 Cálculo del Valor Actual

A través del análisis del Valor Actual se pretende estimar los flujos futuros que pueda generar la empresa en un periodo de tiempo determinado tomando como año base el 2018.

Para el cálculo del **VA** se seguirá los siguientes pasos:

PRIMERO:

- a) Cálculo del factor **CAPM = Ke** (costo de recursos propios), corresponde a la tasa de mínima exigida por el inversionista.

$$K_e = R_f + BI (R_m - R_f) + R_p$$

$$K_e = 1,2990\% + 1,28 (11,62\% - 1,2990\%) + 13,95\%$$

$$K_e = \text{CAPM} = 28,46\%$$

- b) **RF (Risk Free)- Tasa libre de riesgo.-** Corresponde al a tasa libre de riesgo de los bonos del tesoro de E.E.U.U de los últimos 10 años.

US Treasury Bonds Rates v

Symbol	Name	Last Price
^IRX	13 Week Treasury Bill	1.3950
^FVX	Treasury Yield 5 Years	1.1070
^TNX	Treasury Yield 10 Years	1.2990

FUENTE: <https://finance.yahoo.com/bonds>

- c) **BI Tasa de Retorno del mercado - riesgo sistemático.-** Se ha seleccionado la beta del Sector Retail (Distributors)

Betas by Sector (US)

Data Used: Multiple data services

Date of Analysis: Data used is as of January 2020

Download as an excel file instead: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betas.xls>

For global datasets: http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html

Variable Definitions

can be obtained by clicking here

Download Detail

on which companies are included in each industry

<i>Industry Name</i>	<i>Number of firms</i>	<i>Beta</i>	<i>D/E Ratio</i>	<i>Effective Tax rate</i>
Retail (Automotive)	26	1.33	72.87%	14.04%
Retail (Building Supply)	17	1.36	25.71%	14.90%
Retail (Distributors)	80	1.28	60.86%	11.96%
Retail (General)	18	1.14	32.10%	15.49%
Retail (Grocery and Food)	13	0.59	96.66%	12.78%

FUENTE: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

d) (Risk Premiums for Other Markets). Corresponde a la prima del riesgo del mercado Ecuatoriano

Country and Equity Risk Premiums				
Date of update:	ene-20			
Enter the current risk premium for a mature equity market				5,20%
Do you want to adjust the country default spread for the additional volatility of the equity market to get to a country premium?				Yes
If yes, enter the multiplier to use on the default spread (See worksheet for volatility numbers for selected emerging markets)				1,18
Country	Africa	Moody's rating	Rating-based Default Spr	Total Equity Risk Premi
Cuba	Caribbean	Caa2	7,53%	14,08%
Curacao	Caribbean	Baa1	1,34%	6,77%
Cyprus	Western Europe	Ba2	2,51%	8,16%
Czech Republic	Eastern Europe & Russia	Aa3	0,51%	5,80%
Denmark	Western Europe	Aaa	0,00%	5,20%
Dominican Republic	Caribbean	Ba3	3,01%	8,75%
Ecuador	Central and South America	B3	5,44%	11,62%
Egypt	Africa	B2	4,60%	10,63%

FUENTE: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

e) **Rp Riesgo País.-** La tasa fue tomada del BCE

INDICADORES ECONÓMICOS	
2.77	Total Gastos SPNF % PIB, mensual oct-2019
15,843.64	Saldo de la deuda Pública Interna del Gobierno Central en millones de USD dic-2019
26,957.59	Índice Dow Jones, diaria 26-02-2020
1,395.00	Riesgo País, diaria 26-02-2020

FUENTE: <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

SEGUNDO

Se calculará primero el WACC (Weighted Average Cost of Capital) que permite ponderar tanto el costo de capital tanto interno de accionistas como de las fuentes externas (financiamiento):

$$WACC = k_d * (1 - t) * \left(\frac{D}{V}\right) + k_e * \left(\frac{E}{V}\right)$$

E =	valor de los recursos propios o patrimonio	19.385.901,78	59,68%
D =	valor de deuda pasivos	13.099.384,49	40,32%
V =	E + D valor total de la firma	32.485.286,27	100,00%
Ke=	Costo de los recursos propios	28,46%	
Kd=	Costo de la deuda	15,00%	
T =	tasa impositiva	36,25%	

$$WACC = 15\% * (1 - 36,25\%) * \frac{40,32\%}{100\%} + 28,46\% * \frac{59,68\%}{100\%}$$
$$WACC = 20,84\%$$

Con un nivel de fondos propios del 59.68% y una deuda de 40.32%, asumiendo un costo financiero del 15% con una tasa impositiva del 36.25% y una tasa mínima exigida por los inversionistas del 28.46% se obtiene un WACC (Costo Promedio ponderado del Capital) del 20.84%.

En el caso de que la empresa necesite una valoración, tendrá que descontar de los flujos de caja esperados a una tasa del 20.84%; si el costo del capital está por debajo destruiría valor.

TERCERO

$$VA = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+k)^t}$$

Ft flujo de dinero de cada período t

n número de períodos

K descuento o interés exigido para la inversión

UTILIDADES	2016	2017	2018
	1.635.978,59	1.284.550,30	831.119,45

VA =	2.704.551,55
-------------	--------------

Al obtener un **valor actual neto positivo** ($VA > 0$) de \$2.704.551,55 aplicando una tasa de descuento del 20,84% significa que la inversión que han realizado los inversionistas es rentable ya que produce ganancias por encima de la rentabilidad exigida por los mismos.

4.3. Responsables de la implementación y control

El responsable de la implementación y control será el Gerente Financiero quien cuenta con los datos para poner en marcha el modelo y sobre quien recae la responsabilidad de controlar y tomar decisiones para que la empresa no tenga problemas de liquidez o refleje pérdidas en su balance.

4.4. Fases para su puesta en práctica

El modelo contara con las siguientes fases para poder implementar y evaluar su eficacia:

- Recolección de datos (balances)
- Determinación de periodos a analizar
- Aplicación de indicadores
- Ejecución del modelo
- Evaluación de las variables de entrada a modificar y la sensibilidad de las variables de salida
- Aplicación de Indicadores para realizar comparativos
- Presentación de resultados
- Toma de Decisiones

4.5. Indicadores de evaluación

Los indicadores de evaluación que se usarán para medir la efectividad del modelo son las razones de liquidez, de ejecutoría y de rentabilidad.

5. CONCLUSIONES

El Modelo Financiero planteado en esta tesis busca mediante el análisis de balances actuales o históricos proyectar Estados Financieros de una manera simplificada que idealicen la realidad de la empresa a través de la simulación de escenarios evaluando de forma general como el cambio en una o algunas variables afecta a la estructura financiera de la empresa. Con los resultados obtenidos en los periodos 2016, 2017 y 2018 se emiten las siguientes conclusiones:

- Se ha detectado que la mayor debilidad de la empresa es la falta de liquidez y el constante endeudamiento al que tiene que recurrir para poder obtener capital de trabajo y cumplir sus obligaciones con terceros.
- El nivel de ventas en los últimos tres años ha incrementado lo cual es positivo para la empresa. Sin embargo, el nivel no es óptimo ya que debido al monto de los gastos la empresa necesita proponer estrategias financieras para maximizar la utilidad y generar un flujo de efectivo positivo.
- Se ha podido evidenciar que través de la correcta gestión de las variables se puede conseguir un mejor ROE beneficiando directamente a los inversionistas.
- Debido a la cantidad de inventario que mantiene en perchas la empresa en sus 68 tiendas distribuidas a nivel nacional y a su mal manejo la empresa posee una baja rotación de 51 días en el periodo 2018 que afecta directamente a la liquidez de la empresa.
- Los periodos de cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar han llevado a la empresa a tener un ciclo de caja negativo de 43 días aumentando su gasto financiero ya que tiene que recurrir a préstamos para cubrir su déficit.

6. RECOMENDACIONES

- El uso del modelo financiero facilitará la toma de decisiones estratégicas ya que el cambio en cada variable plasma de forma visual la afección que puede tener sobre la utilidad y el flujo de efectivo.
- La empresa debería aplicar el modelo de gestión financiera propuesto; el cual, se encuentra basado en datos históricos de la empresa y sobre los que puede realizar proyecciones y formular escenarios; ya que a través de la modificación de las variables se puede proyectar los cambios que se pueden realizar para que la empresa obtenga liquidez logrando la aceleración de flujos futuros de efectivo, disminución de recursos ociosos, mejora los índices de liquidez, rotación y rentabilidad.
- Para conseguir un crecimiento sostenido se debe realizar una revisión de las políticas: financiera (inversión o reinversión), política de costos y de fijación de precios, política de operaciones y política de comercialización o mercadeo, que en su conjunto orientan y convierten los recursos disponibles en recursos productivos, rentables y generadores de valor.
- El valor de la empresa puede ser incrementado a través de la gestión de sus periodos de cuentas por cobrar (disminuir) y cuentas por pagar (incrementar) con tendencia que en un futuro la empresa sea capaz de autofinanciarse y disminuya la necesidad de financiar capital de trabajo.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Álvarez Piedrahíta, I. (2016). *Finanzas Estratégicas y Creación de Valor* (Vol. Quinta Edición). Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Arguedas Sanz, R., & González Arias, J. (2016). *Finanzas Empresariales*. Madrid: Centro de Estudios Ramón Areces, S.A.
- Asquith, P., & Weis, L. A. (2016). *Corporate Finance*. Estados Unidos: Wiley & Sons, Inc.
- Carrasco Zújar, Carles; Pallerola Comamala, Joan. (2014). *Gestión Financiera*. Madrid: Editorial RA-MA.
- Castañeda, F., Aguirre, J., Ormazábal, F., Contreras, F., & Madariaga, L. (2014). *Manual de finanzas corporativas* (Vol. Segunda Edición). Santiago de Chile: Editorial USACH.
- Córdoba Padilla, M. (2012). *Gestión Financiera, 1era Ed.* Bogotá: Ecoe Ediciones.
- ECIF, E. E. (Julio de 2012). *NUEVAS TENDENCIAS EN FINANZAS CORPORATIVAS*.
Obtenido de https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=OJWfR_WFM5kC&oi=fnd&pg=PA11&dq=FINANZAS+CORPORATIVAS+ratios+financieros&ots=7MOT0SMAdQ&sig=DiGTBvTZEFgCLE0wgHUKTffG3FI#v=onepage&q&f=false
- García, J., Galarza, S., & Altamirano, A. (2017). Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las PYMES. *Revista Ciencia Unemi*, 30-39.
- Gutiérrez Carmona, J. (2016). *Modelos financieros con Excel 2013: herramientas para mejorar la toma de decisiones empresariales* (Vol. Tercera Edición). Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Gutiérrez Carmona, J., & Gutiérrez González, D. F. (2018). *Planeación Financiera y Gestión de Valor*. Bogotá: ECOE Ediciones.
- Haro de Rosario, A., & Díaz, J. F. (2017). *Gestión Financiera*. España: Editorial Universidad de Almería.

- Label, W., León Ledesma, J., & Ramos, R. A. (2016). *Contabilidad para No Contadores* (Vol. Segunda Edición). Bogotá: ECOE Ediciones.
- Lira Briceño, P. (2016). *Apuntes de Finanzas Corporativas*. Lima: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC).
- Martinez, C., Cepeda, J., & Garcia, C. (2013). Emisión de Deuda vs Financiamiento Tradicional como Fuentes de Capital de Trabajo: Caso Colvanes S.A. *CONTEXTO Revista de Investigaciones*, 1 - 22.
- MAX, K. (2004). *EL CAPITAL, tomo II (Volumen I)*. Argentina.
- Montaño Hormigo, F. J. (2016). *Análisis de productos y servicios de Inversión*. Málaga: IC Editorial.
- Morales Castro, A., & Morales Castro, J. A. (2014). *Finanzas*. México, D.F.: Grupo Editorial Patria.
- Morales Castro, A., & Morales Castro, J. A. (2014). *FINANZAS Orientaciones Teórico - Prácticas*. México: Grupo Editorial Patria.
- Morales, A., Morales, J., & Alcocer, F. (2014). *Administración Financiera. Primera Edición*. México: Grupo Editorial Patria.
- Moreno Fernández, J. A. (2014). *Contabilidad de la estructura financiera de la empresa (4a. ed.)*. México D.F.: Grupo Editorial Patria.
- Moreno Fernández, J. A. (2018). *Prontuario de Finanzas Empresariales*. México: Patria Educación.
- Núñez Álvarez, L. (2016). *Finanzas I Contabilidad, planeación y administración financiera*. México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos.
- Pacheco Coello, C. E. (2017). *Finanzas corporativas: valor llave para una organización sana y competente* (Vol. Segunda Edición). México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

- Rizzo, M. M. (2007). EL CAPITAL DE TRABAJO NETO Y EL VALOR EN LAS EMPRESAS . *EAN No. 61*, 103-121.
- Rodríguez Aranday, F. (2017). *Finanzas 2. Finanzas corporativas: una propuesta metodológica* . Ciudad de México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos.
- Sabrina, J. (2000). *Gestión de Tesorería*. Barcelona: Gestión 2000 S.A.
- Salas Molina, F., & Pla Santamaría, D. (2017). *Gestión de Tesorería con Python*. Valencia: Universidad Politécnica de Valencia.
- Saucedo Vanegas, H. (2019). *Auditoría Financiera del Capital de Trabajo en PYMES*. México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C.
- Stephen A., R., & Randolph W., W. B. (2016). *Fundamentos de Finanzas Corporativas* (Vol. Novena Edición). México D.F.: MCGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- Tanaka Nakasone, G. (2015). *Contabilidad y análisis financiero: un enfoque para el Perú*. Lima, Perú: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

8. ANEXOS

8.1 Balances

BALANCE GENERAL (EXPRESADO EN USD)			
CUENTAS	2016	2017	2018
1.1. ACTIVO CIRCULANTE	48.455.693,34	49.145.481,96	62.621.981,33
A. CAJA Y BANCOS	5.557.830,52	3.897.717,63	7.439.950,88
B. CUENTAS Y DOCTS POR COBRAR	39.035.981,77	41.896.840,70	56.127.317,86
PROVISION CTAS X COBRAR	-2.213.758,99	-6.355.440,92	-7.791.402,35
C. IMPUESTOS CORRIENTES	596.717,33	700.761,42	643.038,27
D. INVENTARIO	5.293.907,84	8.792.305,67	6.014.562,40
E. ANTICIPOS PAGADOS	185.014,87	213.297,46	188.514,27
1.2. ACTIVO FIJO NETO	10.128.686,52	10.654.517,14	13.494.474,71
A. ACTIVO FIJO	13.949.384,19	14.890.171,59	18.155.297,74
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	-4.084.697,67	-4.433.654,45	-4.792.823,03
B. MARCAS Y PATENTES	264.000,00	198.000,00	132.000,00
1.3 OTROS ACTIVOS	273.781,39	265.109,55	267.785,42
C. IMPUESTOS DIFERIDOS	71.352,13	71.352,13	78.634,19
D. OTROS NO CORRIENTES	202.429,26	193.757,42	189.151,23
TOTAL ACTIVO	58.858.161,25	60.065.108,65	76.384.241,46
1.3. PASIVO CIRCULANTE	33.488.384,31	29.474.704,73	47.620.841,45
A. CRÉDITO BANCARIO	14.796.945,42	2.377.011,65	6.348.384,49
B. CUENTAS POR PAGAR – Impuestos	176.320,91	628.633,42	2.348.663,54
C. CUENTAS POR PAGAR – Otros	3.990.019,57	13.167.265,53	10.372.056,66
D. PROVEEDORES	13.363.114,16	12.497.137,12	27.797.946,66
E. BENEFICIOS A EMPLEADOS	885.124,13	640.026,15	556.895,78
F. PROVISIONES	100.635,15	0	0
G. INGRESOS DIFERIDOS	176.224,97	164.630,86	196.894,32
1.4. PASIVO LARGO PLAZO	8.795.748,27	13.569.159,88	9.377.498,23
A. DEUDAS A LARGO	3.872.287,58	11.178.999,97	6.751.000,00
B. IMPUESTOS DIFERIDOS	241.825,03	216.109,03	216.490,03
C. BENEFICIOS A EMPLEADOS	1.550.457,40	1.986.724,92	2.003.962,91
D. PROVISIONES NO CORRIENTES	3.131.178,26	187.325,96	406.045,29
TOTAL PASIVO	42.284.132,58	43.043.864,61	56.998.339,68

1.5. CAPITAL CONTABLE PATRIMONIO	2016	2017	2018
PATRIMONIO	16.574.028,67	17.021.244,04	19.385.901,78
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	11.061.750,00	11.061.750,00	11.061.750,00
APORTES DE SOCIOS	3,69	3,69	0
RESERVA LEGAL	685.237,08	767.036,01	831.263,52
RESERVA FALCULTATIVA	2.072.753,98	2.795.620,46	4.015.943,25
UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.635.978,59	1.284.550,30	831.119,45
SUPERAVIT ACTIVOS FIJOS	1.118.305,33	1.112.283,58	2.645.825,56
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	58.858.161,25	60.065.108,65	76.384.241,46

ESTADO DE RESULTADOS (EXPRESADO EN USD)			
ÍTEMS	2016	2017	2018
VENTAS	46.147.682,39	61.528.359,96	70.059.478,02
Otros Ingresos – Operativos	4.369.487,64	5.171.331,69	6.266.180,17
Otros Ingresos - No Operativos	1.786.222,58	79.780,01	192.780,53
Costos de ventas	30.272.279,76	38.370.262,62	42.505.067,14
MARGEN BRUTO	22.031.112,85	28.409.209,04	34.013.371,58
Gastos Operacionales	17.815.318,57	22.604.487,30	25.040.545,00
EBITDA	4.215.794,28	5.804.721,74	8.972.826,58
Total Depreciación Anual	552.961,18	539.720,58	494.176,69
Total Amortización Anual	66.000,00	66.000,00	66.000,00
EBIT	3.596.833,10	5.199.001,16	8.412.649,89
Gastos financieros	1.410.196,76	2.505.375,08	5.230.032,72
Utilidad Antes de Impuestos	2.186.636,34	2.693.626,08	3.182.617,17
Participación de utilidades a empleados	96.222,29	404.043,91	477.392,58
Gastos Exentos IR	1.644.999,39		33.264,62
Gastos no N/D	472.996,37	2.481.634,17	4.952.605,38
Utilidad Gravable	918.411,03	4.771.216,34	7.624.565,35
% Impuesto a la Renta	22%	22%	25%
Impuesto a utilidades	202.050,43	1.049.667,59	1.906.141,34
Utilidad Neta	716.360,60	3.721.548,74	5.718.424,02

8.2 Políticas Empresariales

8.2.1 Políticas de Ventas

El Comité Comercial es el encargado de proponer y autorizar la introducción de nuevos productos, modificaciones a productos existentes, revisar campañas de mercadeo destinadas al plan de ventas y dar seguimiento al servicio post venta y fidelización a través de Call-Center.

Política No. 1: General

- Plazo hasta 24 meses
- Se preciará a 24 meses siempre y cuando la cuota sea mayor a \$10.00
- El cliente dispone de 3 cuotas gratis en pagos puntuales.
Plazos: contado, 1-2-3-4-6-9-13-16-19-24.
- Descuento en ventas: 5% al contado y 2% a crédito.

Política No. 2: Instituciones

- Se aplica esta política cuando la empresa ha realizado convenios con instituciones y se generan descuentos especiales.
- En esta política los plazos de ventas son los mismos de la política general.

Política No. 3: Tarjeta de Crédito

- En esta política se venderá al precio de contado de la lista de precio.
- Plazos: 3-6-9-12
- Debe aumentar las comisiones de las tarjetas.

Política No. 4: Productos Devueltos o Defectuosos

- Se comercializará productos que se encuentran en el inventario más de 360 días, con ralladuras, incompletos, o con fallas físicas.
- Por el pago puntual el cliente dispone de cuotas gratis.

- Plazos: 24 – 19 -16-12 meses

Política No. 5: Motos

- Plazos: contado, 1 -2- 3-4-6-9-12-15-18-24-30.
- No existe cuotas gratis
- En el costo de la moto se incluye el valor de la matrícula y \$10 de alistamiento.
-

Política No. 6: Producto De La Semana

- Plazos: 24 meses y 18 meses
- Líneas: Blanca (3 productos) Café (2 productos) Computadores (1 producto)
- No existen cuotas gratis

Política No. 7: Empleados

- Aplican a empleados
- Plazo: 12 meses sin intereses y de contado.
- No existen cuotas gratis
- Se facturará y preformará en el precio de contado a plazo de 24 meses más tasa de financiamiento.

8.2.2 Políticas de Cobranzas

Establecen las directrices y requisitos para otorgar créditos, así como las garantías necesarias para su aprobación, límites de crédito, planes de pago de cada cliente.

Política No. 1: Crédito a Mayoreo

- Respaldo de cartera dentro del indicador $><80\%$ aproximado
- Si son reiterativos los protestos por insuficiencia de fondos, cuentas cerradas se procederá al bloqueo del código.

- En caso de que los cheques sean devueltos reiterativamente por firma inconforme o mal girado se evaluará el comportamiento del pago.
- Considerar los días de N/D para respaldo no sean superiores a 12 días.
- Pagar otorgar incremento en los cupos considerar el comportamiento de pagos.
- Si existen pedidos posteriores al 22 de cada mes y que no estén facturas documentadas correspondientes al presupuesto mensual de cartera se bloqueará el pedido.
- Si existen pedidos posteriores al 22 de cada mes y que existan facturas por documentar que no estén dentro del presupuesto mensual de cartera se aprobará el pedido
- No se aprobará pedidos que no tengan pagaré y se dejará al análisis del jefe inmediato la condición de cobro.
- Todos los documentos de respaldo (RUC, BALANCES, PAGARES, SOLICITUD DE CREDITO) deben ser archivados en una carpeta por cliente.

Política No. 2: Retail – Cliente No Bancarizado

Fuente de Ingresos	Tipo Trabajo	Tipo Vivienda	Condiciones	Autonomía Aprobación	Edad	Verificación
Presuntivo	Informal	Propia	Sin Entrada y Sin Garante	Estándar	Mayor a 25 años	Telefónica -
		Familiar	Sin Entrada y Con Garante			Domiciliaria -
		Alquilada	5% Entrada y Con Garante			Laboral

Dependiente, Independiente	Formal	Todos	Sin Entrada y Sin Garante	Admin. 200	Mayor a 25 años	Telf. - Domicilio - Laboral (laboral excluye dependientes)
-------------------------------	--------	-------	------------------------------	------------	-----------------------	---

Política No. 3: Retail – Cliente Bancarizado

Fuente de Ingresos	Tipo Trabajo	Tipo Vivienda	Condiciones	Autonomía Aprobación	Edad	Verificación
Dependiente, Independiente	Formal	Todos	Sin Entrada y Sin Garante	Estándar /Analista	Estándar	Telf. - Domicilio - Laboral (laboral excluye independientes)
	Informal	Propia	Sin Entrada y Sin Garante	Estándar /Analista		
		Familiar	Sin Entrada y Sin Garante	Estándar /Analista		
		Alquilada	10% Entrada y Sin Garante o 5% Entrada y Con Garante	Estándar /Analista		
	Todos	Todos	Sin Entrada y Sin Garante	Admin. 300	75 años	Telf. - (Domicilio 24h posterior crédito)

Política No. 4: Retail – Cliente Recurrente

Fuente de Ingresos	Tipo Trabajo	Tipo Vivienda	Condiciones	Autonomía Aprobación	Edad	Verificación
Dependiente, Independiente	Todos	Todos	Sin Entrada y Sin Garante	Estándar	Estándar	Telf. - Domicilio - Laboral (laboral excluye independientes)
	Todos	Todos	Sin Entrada y Sin Garante	Admin. 200	75 años	Telf. - (Domicilio 24 h posterior crédito)
	Todos	Todos	Sin Entrada y Sin Garante	Admin. 300	75 años	Telf. - (Domicilio 24 h posterior crédito)

8.2.3 Políticas de Abastecimiento

Analiza, define y aprueba los montos para la cadena de abastecimiento, distribución e inventarios, modificaciones a rúters y territorios cubiertos por distribución, distribución a la bodega central y regional.

- Planificar según las directrices del directorio el plan de compras anual.
- Elaborar el plan de compras anual por marca, línea y proveedor.
- Llevar un control y ajuste del plan de compra periódicamente para evitar el sobre stock.
- En base a las alertas del sistema realizar compras según los niveles establecidos de buffer considerando los tiempos y frecuencia de entrega.
- Llevar un control permanente de los abastecimientos de los CDC y CDR para mantener con stock a todas las bodegas de la zona.
- Coordinar con el comité comercial previamente a la compra de productos para combos y promociones para establecer cantidades y definir costos.