

**LA RENTABILIDAD COMO FACTOR FINANCIERO PARA MEDIR LA
EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD DE LOS RECURSOS INVERTIDOS DE UNA
EMPRESA DEL SECTOR DE ALIMENTOS DE SAN JUAN DE PASTO AÑO
2009 – 2011**

JAIRO GEOVANI PÉREZ CORDERO

**UNIVERSIDAD DE NARIÑO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS
SAN JUAN DE PASTO
2013**

**LA RENTABILIDAD COMO FACTOR FINANCIERO PARA MEDIR LA
EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD DE LOS RECURSOS INVERTIDOS DE UNA
EMPRESA DEL SECTOR DE ALIMENTOS DE SAN JUAN DE PASTO AÑO
2009 – 2011**

JAIRO GEOVANI PÉREZ CORDERO

**Trabajo de grado presentado como requisito para optar al título de
Especialista en Finanzas**

**Asesorado por:
Mg. JOSÉ LUIS BENAVIDES PASSOS
Magister en Administración de las organizaciones
Universidad Autónoma de México**

**UNIVERSIDAD DE NARIÑO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS
SAN JUAN DE PASTO
2013**

NOTA DE RESPONSABILIDAD

“Las ideas y conclusiones aportadas en el trabajo son responsabilidad exclusiva de sus autores”

Artículo 1º de acuerdo 324 de octubre 11 de 1966 emanado por el Honorable Consejo Directivo de la Universidad de Nariño.

Nota de Aceptación

Presidente del Jurado

Jurado.

Jurado.

San Juan de Pasto, Diciembre del 2012

*En primera instancia a Dios todo poderoso parte esencial en todos mis
actos....*

A mis padres Luis Omar y Socorro, ejemplo de amor y vida....

A mis hermanas y sobrinos por el cariño prodigado....

*A mi hermosa negra, por su amor incondicional y mi futuro
añorado....*

A mis amigos y compañeros por los buenos momentos compartidos....

Y a todas aquellas personas que de manera desinteresada

Han colaborado en cada uno de mis proyectos.

AGRADECIMIENTOS

Agradecimientos a todos los directivos y docentes de la especialización en finanzas de la Universidad de Nariño, por la formación integral brindada. A la facultad de Ciencia Económicas y Administrativas por permitir conformar el grupo de investigación y desarrollar el presente documento. En forma especial al Doctor José Luis Benavides Passos, por su dedicación, asesoría y acompañamiento acertado en todo el proceso investigativo.

De igual manera, agradecer al jurado de trabajo de grado, Mg. Wilson Revelo Maya y Mg. Edison Ortiz Benavides por su aporte y recomendaciones en el desarrollo y culminación de este trabajo investigativo.

RESUMEN

La presente investigación titulada **LA RENTABILIDAD COMO FACTOR FINANCIERO PARA MEDIR LA EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD DE LOS RECURSOS INVERTIDOS DE UNA EMPRESA DEL SECTOR DE ALIMENTOS DE SAN JUAN DE PASTO AÑO 2009 – 2011**, se constituye como una reflexión sobre el desempeño empresarial de una de las mipymes existentes en la ciudad de Pasto, enfocada en el manejo eficiente y productivo de los recursos invertidos en ella. Con una metodología que permita auscultar los más intrínsecos componentes que conforman el objeto de estudio, el proyecto pretende no sólo sintetizar información, sino analizar de manera exhaustiva bajo el concepto financiero de rentabilidad, la realidad del quehacer empresarial, basados no sólo en un estudio de carácter cuantitativo como lo hace el análisis financiero tradicional, sino que a partir de elementos *cualitativos* y un enfoque *histórico – hermenéutico*, llegar a medir el nivel de acierto o fracaso en la gestión.

Por lo anterior, el estudio contempla en su primera fase un diagnóstico para evidenciar los estudios técnicos o empíricos del análisis de rentabilidad en la empresa, un segundo momento centrado en el análisis de rentabilidad con base al manejo eficiente y productividad de los recursos invertidos, mediante el cálculo y análisis de indicadores como: el margen de utilidad, el margen bruto, el margen operacional, el margen neto, el margen de contribución, el EBITDA, el margen EBITDA, la productividad de los activos, la productividad del capital de trabajo, la productividad de los activos fijos, la rotación de cartera, la rotación de inventarios y la rotación de cuentas por pagar. Por último, caracterizar las prácticas financieras de mayor incidencia sobre las cuales la empresa mide el manejo eficiente y la productividad de los recursos invertidos, haciendo énfasis en las políticas de manejo de cartera, políticas de inventario, políticas de financiamiento a corto y largo plazo, políticas de manejo de utilidades, políticas de manejo de reservas y políticas de inversión.

Con todo, la pretensión es mejorar los resultados obtenidos por la empresa y de manera intrínseca coadyuvar con estas herramientas técnica a la transformación de la realidad organizacional en el corto, mediano y largo plazo.

ABSTRACT

The present titled investigation **THE PROFITABILITY LIKE FINANCIAL FACTOR TO MEASURE THE EFFICIENCY AND PRODUCTIVITY OF THE INVESTED RESOURCES OF THE COMPANY OF THE SECTOR OF FOODS OF SAN JUAN OF PASTO 2009 - 2011**, it is constituted like a reflection on the managerial acting of one of the existent mipymes in the city of Pasto, focused in the efficient and productive handling of the resources invested in her. With a methodology that allows to auscultate the most intrinsic components that conform the study object, the project it only seeks not to synthesize information, but analyzing in an exhaustive way under the financial concept of profitability, the reality of the managerial chore, not only based on a study of quantitative character as the he/she makes the traditional financial analysis, but rather starting from qualitative elements and a historical focus - hermeneutic, to end up measuring the success level or failure in the administration.

For the above mentioned, the study contemplates in its first phase a diagnosis to evidence the technical or empiric studies of the analysis of profitability in the company, a second moment centered in the analysis of profitability with base to the efficient handling and productivity of the invested resources, by means of the calculation and analysis of indicators as: the margin of utility, the gross margin, the operational margin, the net margin, the contribution margin, the EBITDA, the margin EBITDA, the productivity of the assets, the productivity of the work capital, the productivity of the fixed assets, the wallet rotation, the rotation of inventories and the rotation of bills to pay. Lastly, to characterize the financial practices of more incidence on which the company measures the efficient handling and the productivity of the invested resources, making emphasis in the politicians of wallet handling, political of inventory, political of financing to short and I release term, political of handling of utilities, political of handling of reservations and political of investment.

With everything, the pretense is to improve the results obtained by the company and in an intrinsic way to cooperate with these tools technique to the transformation of the organizational reality in the short, medium and long term.

CONTENIDO

		Pág.
	INTRODUCCIÓN.....	21
1	EL PROBLEMA.....	23
1.1	PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	23
1.2	DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	23
1.3	FORMULACIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	25
1.4	SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN....	26
2	OBJETIVOS.....	27
2.1	OBJETIVO GENERAL.....	27
2.2	OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	27
3	MATRIZ DE CATEGORIZACIÓN.....	28
4	JUSTIFICACIÓN.....	33
5	MARCO REFERENCIAL.....	33
5.1	MARCO TEÓRICO.....	33
5.1.1	Prolegómeno.....	33
5.1.2	Las finanzas y las organizaciones.....	36
5.1.3	Estudio de rentabilidad.....	38
5.1.3.1	Análisis de índices.....	40
5.1.3.2	Arboles de rentabilidad.....	48
5.1.4	Manejo eficiente de los recursos.....	49

5.1.4.1	Análisis de índices.....	50
		Pág.
5.1.5	Productividad de los recursos.....	56
5.1.6	Práctica financiera.....	60
6.	MARCO CONTEXTUAL.....	85
6.1	GENERALIDADES DE LA EMPRESA.....	85
6.2	GENERALIDADES DEL SECTOR.....	86
6.2.1	Estructuras heredadas.....	86
6.2.2	Procesos industriales.....	87
6.2.3	Procesos comerciales.....	87
6.2.4	Sistema de gestión y aseguramiento de la calidad.....	88
6.2.5	Otros aspectos operativos.....	88
7.	MARCO LEGAL.....	90
7.1	CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE COLOMBIA DE 1991.....	90
7.2	CÓDIGO DE COMERCIO Y LABORAL DE COLOMBIA.....	91
7.3	LEY 905 DEL 2004.....	92
7.4	LEY 590 DEL 2000.....	93
7.5	ESTATUTO TRIBUTARIO DE COLOMBIA.....	93
7.6	DECRETO 3075 DICIEMBRE 23 DE 1997.....	94
8	MARCO ESPACIAL.....	95
8.1	COBERTURA DE ESTUDIO.....	95
8.1.1	Cobertura Espacial.....	95
8.1.2	Cobertura Temporal.....	95

		Pág
8.2	EJECUCIÓN.....	95
9	DISEÑO METODOLÓGICO.....	96
9.1	TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	96
9.2	MÉTODO DE INVESTIGACIÓN.....	96
9.3	PARADIGMA.....	97
9.4	TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN.....	97
9.5	FUENTES DE INFORMACIÓN.....	98
9.5.1	Fuentes de información primaria.....	98
9.5.2	Fuentes de información secundaria.....	98
9.5.3	Fuentes de información terciaria.....	99
9.6	PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN.....	99
9.7	TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN.....	100
9.7.1	Revisión bibliográfica del tema de estudio.....	100
10.	DIAGNÓSTICO EMPRESA ENFOCADO EN EL ANÁLISIS FINANCIERO.....	101
10.1	DIAGNÓSTICO INTERNO ESTRATÉGICO DE LA EMPRESA...	101
10.1.1	Capacidad directiva.....	101
10.1.2	Capacidad competitiva.....	105
10.1.3	Diagnóstico financiero.....	106
10.1.3.1	Conclusiones del capítulo.....	127
11	ESTUDIO DE RENTABILIDAD BAJO EL MANEJO EFICIENTE Y PRODUCTIVIDAD DE LOS RECURSOS INVERTIDOS.....	130

		Pág
11.1	EFICIENCIA.....	130
11.1.1	Margen bruto.....	130
11.1.2	Margen operacional.....	130
11.1.3	Margen neto.....	131
11.1.4	EBITDA y margen EBITDA.....	132
11.2	CONCLUSIONES DEL MANEJO EFICIENTE DE LOS RECURSOS.....	133
11.3	PRODUCTIVIDAD.....	133
11.3.1	Productividad del activo.....	134
11.3.2	Productividad del KTN y KTNO.....	134
11.3.3	Productividad del activo fijo.....	135
11.3.4	Rotación de cartera y días de recaudo.....	136
11.3.5	Rotación y periodo de recuperación de inventarios.....	136
11.4	Conclusión de la productividad de los recursos.....	137
11.5	RENTABILIDAD OPERATIVA.....	137
11.6	RENTABILIDAD DEL ACTIVO.....	139
11.7	RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO.....	141
11.8	CONCLUSIÓN DE LA RENTABILIDAD BASADA EN EL MANEJO EFICIENTE Y PRODUCTIVIDAD DE LOS RECURSOS.....	143
12	CARACTERIZACIÓN DE LAS PRÁCTICAS FINANCIERAS SOBRE LAS QUE SE MIDE EL MANEJO EFICIENTE Y PRODUCTIVIDAD DE LOS RECURSOS.....	144

	Pág
12.1	VARIABLES MACROECONÓMICAS..... 144
12.2	PARÁMETROS OPERACIONALES..... 145
12.3	ESTADOS FINANCIEROS PROFORMA..... 146
12.3.1	Estado de resultados 147
12.3.2	Balance general proyectado..... 148
12.4	RENTABILIDAD PROYECTADA..... 150
12.4.1	Eficiencia en la utilización de recursos..... 150
12.4.2	Productividad de los recursos..... 151
12.4.3	Rentabilidad operativa proyectada..... 152
12.4.4	Rentabilidad del activo proyectada 153
12.4.5	Rentabilidad del patrimonio proyectada..... 154
12.5	ESTRATEGIA DE SENSIBILIZACIÓN PARA MEJORAMIENTO DE LA RENTABILIDAD..... 154
	CONCLUSIONES..... 159
	EN EL DIAGNÓSTICO..... 159
	EN LA RENTABILIDAD..... 160
	EN LA CARACTERIZACIÓN DE LAS PRÁCTICAS FINANCIERAS..... 161
	RECOMENDACIONES..... 163
	BIBLIOGRAFÍA..... 164
	NETGRAFÍA..... 168

	Pág
ANEXO A – FORMATO DE ENTREVISTA.....	169
ANEXO B – ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA 2009 – 2011.....	172
ANEXO C – CERTIFICADO CÁMARA DE COMERCIO DE LA EMPRESA.....	180
ANEXO D – INFORMACIÓN Y RESULTADOS DE SENSIBILIZACIÓN.....	181

LISTA DE TABLAS

		Pág.
Tabla 1	<i>Financiación según enfoque de cobertura.....</i>	78
Tabla 2	<i>Clasificación de empresas según Ley 905 de 2004.....</i>	92
Tabla 3	<i>Balance general clasificado 2009 – 2011.....</i>	109
Tabla 4	<i>Composición de activo corriente versus activo fijo.....</i>	109
Tabla 5	<i>Composición de pasivo y patrimonio.....</i>	110
Tabla 6	<i>Estado de resultados 2009 – 2011.....</i>	111
Tabla 7	<i>Porcentaje de participación de costos y gastos sobre ventas.....</i>	111
Tabla 8	<i>Utilidades generadas por año.....</i>	111
Tabla 9	<i>Variación activos fijos, obligaciones financieras y patrimonio.....</i>	112
Tabla 10	<i>Variación de cuentas en estado de resultados 2009 -2011.....</i>	113
Tabla 11	<i>Variación de gastos financiero y utilidades.....</i>	113
Tabla 12	<i>Capital de trabajo operativo.....</i>	114
Tabla 13	<i>Variación en capital de trabajo neto operativo.....</i>	116
Tabla 14	<i>Variación capital fijo.....</i>	116
Tabla 15	<i>Variación de activos operativos.....</i>	117
Tabla 16	<i>Rentabilidad operativa.....</i>	117
Tabla 17	<i>Solvencia financiera de la empresa.....</i>	118
Tabla 18	<i>Endeudamiento total de la empresa.....</i>	119
Tabla 19	<i>Apalancamiento financiero del patrimonio.....</i>	119
Tabla 20	<i>Rentabilidad del activo.....</i>	120

	Pág.
Tabla 21 <i>Rentabilidad del patrimonio</i>	121
Tabla 22 <i>Estado de fuentes y aplicaciones 2009 – 2010</i>	122
Tabla 23 <i>Estado de fuentes y aplicaciones 2010 – 2011</i>	122
Tabla 24 <i>EBITDA</i>	124
Tabla 25 <i>Flujo de caja bruto</i>	125
Tabla 26 <i>Efectivo generado por la operación</i>	125
Tabla 27 <i>Flujo de caja libre</i>	127
Tabla 28 <i>Margen bruto</i>	130
Tabla 29 <i>Margen operativo</i>	131
Tabla 30 <i>Margen neto</i>	131
Tabla 31 <i>EBITDA y margen EBITDA</i>	132
Tabla 32 <i>Rotación de cartera y días de recaudo</i>	136
Tabla 33 <i>Rotación y periodo de reposición de inventarios</i>	136
Tabla 34 <i>Índice de precios al consumidor</i>	144

LISTA DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1 <i>Eventos que conducen a la generación de valor.....</i>	35
Figura 2 <i>Fuerzas para el crecimiento y la rentabilidad de una empresa...</i>	40
Figura 3 <i>Posicionamiento en margen y rotación.....</i>	44
Figura 4 <i>Árbol de rentabilidad operativa.....</i>	48
Figura 5 <i>Árbol de rentabilidad de activos.....</i>	48
Figura 6 <i>Cálculo del EBITDA.....</i>	54
Figura 7 <i>Relación entre la cobranza y las políticas de crédito.....</i>	66
Figura 8 <i>Relación entre costos asociados y cantidad de pedido.....</i>	73
Figura 9 <i>Caso de certidumbre del ciclo de inventarios.....</i>	74
Figura 10 <i>Clasificación ABC de los inventarios.....</i>	76
Figura 11 <i>Cobertura financiera.....</i>	79
Figura 12 <i>Crecimiento de capital de trabajo operativo.....</i>	114
Figura 13 <i>Rentabilidad operativa.....</i>	118
Figura 14 <i>Rentabilidad del activo versus IPC.....</i>	120
Figura 15 <i>Rentabilidad del patrimonio.....</i>	121
Figura 16 <i>Variación de la rentabilidad versus IPC y DTF.....</i>	123
Figura 17 <i>Crecimiento EBITDA versus ingresos operacionales.....</i>	124
Figura 18 <i>Comportamiento EGO versus ingresos operacionales.....</i>	126

	Pág.
Figura 19 <i>Variación de márgenes de eficiencia</i>	133
Figura 20 <i>Productividad activo operativo</i>	134
Figura 21 <i>Productividad de KTN y KTNO</i>	135
Figura 22 <i>Productividad del activo fijo</i>	135
Figura 23 <i>Árbol de productividad de los recursos</i>	137
Figura 24 <i>Árbol de rentabilidad operacional 2009 – 2010</i>	138
Figura 25 <i>Árbol de rentabilidad operacional 2010 - 2011</i>	139
Figura 26 <i>Árbol de rentabilidad del activo 2009 - 2010</i>	140
Figura 27 <i>Árbol de rentabilidad del activo 2010 - 2011</i>	141
Figura 28 <i>Árbol de rentabilidad del patrimonio 2009 - 2010</i>	142
Figura 29 <i>Árbol de rentabilidad del patrimonio 2010 - 2011</i>	143
Figura 30 <i>Tabla de liquidación de impuesto a la renta</i>	145
Figura 31 <i>Parámetros operacionales para proyecciones</i>	145
Figura 32 <i>Cálculo de crecimiento en ventas</i>	146
Figura 33 <i>Liquidación de impuestos de renta para la empresa</i>	147
Figura 34 <i>Estado de resultados proyectado 2012 - 2016</i>	148
Figura 35 <i>Flujo de caja proyectado 2012 - 2016</i>	149
Figura 36 <i>Balance general proyectado 2012 - 2016</i>	150
Figura 37 <i>Márgenes de utilidad 2012 – 2016</i>	151
Figura 38 <i>Productividad de los recursos 2012 – 2016</i>	152

	Pág.
Figura 39 <i>Rentabilidad operativa proyectada 2012 – 2016</i>	153
Figura 40 <i>Rentabilidad del activo proyectada 2012 – 2016</i>	154
Figura 41 <i>Rentabilidad del patrimonio proyectada 2012 – 2016</i>	155
Figura 42 <i>Resultados de rentabilidad con aplicación de estrategia</i>	156
Figura 43 <i>Márgenes de utilidad resultado de la estrategia</i>	157
Figura 44 <i>Productividad resultado de aplicación de estrategia</i>	157
Figura 45 <i>EBITDA y margen EBITDA resultado de estrategia aplicada</i>	168

INTRODUCCIÓN

Las micro, pequeñas y medianas empresas mipymes, son un actor fundamental del desarrollo productivo y la reactivación económica. En efecto, generan mucho empleo, cuentan con potencial para adaptar nuevas tecnologías e innovar, se adaptan más fácilmente al cambio y tienen vocación de proveedor y distribuidor dentro de la cadena del valor. Ahora bien, si se parte del principio de que estas empresas no son estáticas y se transforman de la misma manera como lo hace el mercado al cual atienden, es imposible continuar midiendo su actuación únicamente con la información obtenida de la contabilidad tradicional.

Por lo anterior, es menester diagnosticar su situación financiera en cuanto a rentabilidad se refiere, sobre todo, si la situación económica y financiera de estas organizaciones preocupa a un ámbito muy amplio de intereses, que va desde la administración pública hasta los consumidores, pasando por sus acreedores, futuros inversores, analistas económicos de empresas, la academia, entre otros. Es decir, el conocimiento de su riqueza y de su renta representa una demanda informativa de índole social, toda vez que son muchos y diversos los colectivos que intervienen en el mantenimiento de la coalición de intereses que permite la supervivencia y expansión de la empresa, (Leandro Cañibano, 1996).

Bajo esa realidad paradigmática, la presente investigación, se constituye como una reflexión sobre el desempeño empresarial de la mipyme en la ciudad de Pasto, enfocada en el manejo eficiente y productivo de los recursos invertidos en ellas. Con una metodología que permita auscultar los más intrínsecos componentes que conforman el objeto de estudio, el proyecto pretende no sólo sintetizar información, sino conseguir una medida que explique de una manera eficaz y cierta, el comportamiento de las empresas, a través de un análisis exhaustivo del concepto de rentabilidad, obviamente reconociendo a cada una de ellas como un único escenario multiproyectos, donde nuevas alternativas se gestan y evalúan.

Para poder tener una visión clara de lo anterior, se ha determinado realizar un diagnóstico para determinar las evidencias técnicas o empíricas del análisis de rentabilidad en cada empresa, para posteriormente centrar el análisis detallado del concepto de rentabilidad con base al manejo eficiente y productividad de los recursos invertidos, haciendo uso de indicadores como: el margen de utilidad, el margen bruto, el margen operacional, el margen neto, el margen de contribución, el EBITDA, el margen EBITDA, la productividad de los activos, la productividad del capital de trabajo, la productividad de los activos fijos, la rotación de cartera, la rotación de inventarios y la rotación de cuentas por pagar. Por último, caracterizar las prácticas financieras de mayor incidencia sobre las cuales las mipymes miden el manejo eficiente y la productividad de los recursos invertidos, haciendo énfasis en las políticas de manejo de cartera, políticas de inventario, políticas de

financiamiento a corto y largo plazo, políticas de manejo de utilidades, políticas de manejo de reservas y políticas de inversión.

Con todo, la pretensión es interpretar la realidad del quehacer empresarial local, basados no sólo en un estudio de carácter cuantitativo como lo hace el análisis financiero tradicional, sino que a partir de elementos *cualitativos* y un enfoque *histórico – hermenéutico*, llegar a medir el nivel de acierto o fracaso en la gestión empresarial. Ante todo, tener claro que el objetivo no es hacer un estudio para quedarse en los anaqueles de una biblioteca, sino que permita hacer una reflexión válida no sólo para la ciencia empresarial sino para el mundo de los negocios en los cuales se mueve cada uno de los empresarios.

1. EL PROBLEMA

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La rentabilidad como elemento técnico de soporte a la gerencia para medir el manejo eficiente y la productividad de los recursos de una empresa del sector alimentos de la ciudad de San Juan de Pasto.

1.2 DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA

Si hay un tema que entraña privacidad y sigilo, es el manejo financiero de las empresas; pero estas dos premisas deben ceder su privilegio ante el conocimiento y la seguridad para su administración. Desde tiempo atrás se esperaba que la experiencia traducida en buenas prácticas, soportara de manera única la administración efectiva de las finanzas, pero con la evolución propia de las empresas su administración se torna cada vez más compleja y se requiere de elementos técnicos que soporten a la gerencia en el proceso de toma de decisiones.

Por lo anterior, la empresa debe ser reconocida como la mayor inversión realizada, pues se trata de un escenario multiproyectos, donde nuevas alternativas se evalúan, otras se gestionan y por tanto han de ser controladas de manera permanente y otras deben ser abandonadas, una vez se haya identificado su inconveniencia. Uno de los parámetros básicos en la inversión al decir de los expertos es la rentabilidad, donde su significado parece ser para algunos el único motivo de sus inversiones; entendida como *“la medida de la productividad de los fondos comprometidos en un negocio y desde el punto de vista del análisis a largo plazo de la empresa, donde lo importante es garantizar su permanencia y crecimiento y por ende el aumento de su valor”*¹, es menester para quienes hoy administran de manera efectiva los recursos invertidos en las empresas, definir nuevas formas de administración, control, evaluación y verificación a la gestión.

Siendo consecuentes con lo anteriormente enunciado, se evidencia la necesidad de realizar un diagnóstico profundo a la situación financiera de las empresas, tratando de determinar debilidades y fortalezas; más aun, si la realidad muestra como algunas de ellas quiebran por problemas en sus finanzas. Un estudio realizado por Hermann Franz Stangl Herrera, consultor financiero, experto en procesos de valoración de empresas y modelos de gerencia de valor para la revista “Portafolio. Co”, revela como el 50% de las empresas que quiebran, lo

¹ GARCÍA S, Oscar León. ADMINISTRACIÓN FINANCIERA, FUNDAMENTOS Y APLICACIONES. 4ª edición. Editorial Prensa Moderna Impresores S.A. Cali. 2009. Pág. 130

hacen por problemas relacionados con las ventas, un 45% lo hacen por situaciones financieras, y apenas un 5% por causas administrativas². Para ese 45%, las situaciones más recurrentes se encuentran en los bajos niveles de rentabilidad generadores de márgenes EBITDA (del inglés Earning Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortizations – Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de diferidos), incapaces de cubrir la operación del negocio.

Se hace ya una constante leer en muchos informes nacionales como la problemática en el campo de las finanzas y sobre todo en aspectos relacionados con la rentabilidad se tornan en un reto importante a solucionar por parte de los empresarios; por ejemplo, en la encuesta de opinión industrial conjunta del mes de octubre del año 2011, publicada por la Asociación Nacional de Empresarios de Colombia – ANDI, se habla como dentro de los principales obstáculos que perciben los empresarios en el desarrollo normal de su actividad están; el costo y suministro de materias primas, la volatilidad del tipo de cambio, la baja demanda, la alta competencia en el mercado, el costo del transporte terrestre y logística, los problemas asociados con la ola invernal, el contrabando y los bajos márgenes de rentabilidad³. Ahora bien, si se tiene en cuenta que la tendencia positiva de la fuerza empresarial que posee la economía colombiana se encuentra en las mipymes y que por demás, son estas la primera fuente generadora de empleo y de ingresos para algunos sectores socialmente débiles en el país⁴, se hace imperativo determinar en el área financiera procesos eficientes que incrementen la seguridad de la empresa y su permanencia en el mercado.

En el entorno regional, la situación no es muy diferente, según el periódico Portafolio de un universo de 23.410 sociedades del sector real de la economía que remitieron información financiera a la Superintendencia de Sociedades por el período 2006, el departamento de Nariño participó con el 4,5 por ciento, que corresponde a 106 empresas⁵. Un estudio realizado por la misma entidad muestra que Bogotá es la región con mayor incidencia de mipymes con una participación de 57.15% del total de la muestra promedio, le siguen Antioquia con 12.13%, Valle

² Tomado del artículo “Principales causas de quiebra de las empresas” de la revista PORTAFOLIO.CO, <http://www.portafolio.co/opinion/blogs/valoracion-empresas/principales-causas-quiebra>. Publicado el 03 de junio de 2011.

³ Asociación Nacional de Empresarios de Colombia – ANDI. Encuesta de Opinión Industrial Conjunta (EOIC). Bogotá, Octubre 2011. Pág. 7

⁴ LAUREIRO MARTÍNEZ, Daniella. MARÍN MELO, Alejandra. Predicción del Potencial Exportador de las Pymes Colombianas. Bogotá, 2004, 79 h. Monografía Administración. Universidad de los Andes.

⁵ Tomado del artículo “SUPERSOCIEDADES Nariño participa con el 4,5% de la economía” de la revista PORTAFOLIO.CO, <http://www.portafolio.co/archivo/documento/MAM-2729681>. Publicado el 15 de Noviembre de 2007.

con 12.11% y Atlántico con 4.31%; para los departamentos como Nariño la participación está por debajo del 2.3%.⁶

El estudio finaliza revelando aspectos financieros importantes para las mipymes entre los cuales están; el endeudamiento, la rentabilidad, la liquidez y la solvencia. En el ámbito de la rentabilidad el informe concluye diciendo,

“Que ningún tamaño de las sociedades contempladas como mipyme genera márgenes de utilidad equivalentes o superiores a la tasa de rendimiento libre de riesgo, mostrando una rentabilidad inferior a la que deberían tener los recursos invertidos en activos seguros del sector financiero, y agudizando el problema en la medida en la que las dimensiones empresariales son menores. Además agrega, que mientras las medianas empresas presentan un margen neto promedio para 2004, de 3%, las microempresas evaluadas para el mismo periodo registraron un 28% negativo, que es bastante preciso para mostrar las dificultades de ese grupo en particular”⁷.

Así pues, desde esta perspectiva paradigmática, se propende descubrir todas aquellas particularidades de esa realidad, todos aquellos elementos significativos a los cuales no ha sido ajeno el departamento de Nariño; sobre todo si las mipyme representan el 99,97% del total de empresas existentes⁸ y que sus problemas en lo financiero se muestran evidentes dada la menor robustez en lo organizacional y lo técnico en el manejo eficiente de sus recursos. Para el caso muy particular de las empresas involucradas en este estudio, la problemática sigue guardando iguales proporciones; la evidencia de que los empresarios locales desarrollan e implementan modelos financieros de gerencia de valor y análisis financieros integrales es exigua; por ende, desde este tipo de estudios se pretende que las empresas y sus grupos de decisión puedan definir nuevas formas de administración, de control, de evaluación y de verificación a la gestión; lo que a la postre les permitirá tomar decisiones eficaces y así fortalecer patrimonialmente sus organizaciones.

1.3 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

¿Es la rentabilidad uno de los factores con el cual la empresa objeto de estudio mide el manejo eficiente de los recursos y la productividad de los mismos?

⁶ DANIES LACOUTRE, Rodolfo. LAS MIPYMES EN COLOMBIA AÑOS 2002 – 2004. Superintendencia de Sociedades de Colombia. Bogotá, Noviembre 2005. Pág. 10

⁷ Ibíd. Pág. 22 - 23

⁸ MADROÑERO M, Nicolás. RAMOS CH, Orlando. El papel del microcrédito en la actividad formal empresarial en el casco urbano de la ciudad de Pasto. San Juan de Pasto, 2010, Pág. 41. Monografía Economía. Universidad de Nariño.

1.4 SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA

¿Es necesario realizar un análisis diagnóstico de la rentabilidad de esta empresa del sector de alimentos, enfocado en el análisis financiero?

¿Se debe realizar el estudio de rentabilidad de la empresa, tomando como base la información financiera de los últimos tres años, con el fin de evaluar el manejo eficiente y la productividad de los recursos invertidos en ella?

¿Es preciso caracterizar las prácticas financieras de mayor incidencia sobre las cuales la empresa mide el manejo eficiente y la productividad de los recursos invertidos?

2. OBJETIVOS

2.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar la rentabilidad de una empresa del sector alimentos de la ciudad de San Juan de Pasto, relacionada con el manejo eficiente y la productividad de los recursos invertidos.

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Realizar un análisis diagnóstico de la rentabilidad en una empresa del sector alimentos de la ciudad de San Juan de Pasto, enfocado en el análisis financiero.
- Medir en la empresa objeto de estudio, el manejo eficiente y la productividad de los recursos invertidos a través de un estudio de rentabilidad.
- Caracterizar las prácticas financieras de mayor incidencia sobre las cuales la empresa mide el manejo eficiente y la productividad de los recursos invertidos.

3. MATRIZ DE CATEGORIZACIÓN

Ambito temático	Problema de investigación	Objetivo general	Pregunta de investigación	Objetivos específicos	Categorías	Subcategorías	Técnica	Fuente
La rentabilidad como elemento técnico de soporte a la gerencia para medir el manejo eficiente y la productividad de los recursos de una empresa del sector alimentos de la ciudad de San Juan de Pasto.	¿Es la rentabilidad uno de los factores con el cual la objeto de estudio mide el manejo eficiente de los recursos y la productividad de los mismos?	Analizar la rentabilidad de una empresa del sector alimentos de la ciudad de San Juan de Pasto, relacionada con el manejo eficiente y la productividad de los recursos invertidos.	¿Es necesario realizar un análisis diagnóstico de la rentabilidad de esta empresa del sector de alimentos, enfocado en el análisis financiero?	Realizar un análisis diagnóstico de la rentabilidad en una empresa del sector alimentos de la ciudad de San Juan de Pasto, enfocado en el análisis financiero.	Diagnóstico de rentabilidad	<p>Evidencia técnica del estudio de la rentabilidad</p> <p>Rentabilidad Operativa</p> <p>Rentabilidad de los activos</p> <p>Rentabilidad del Patrimonio</p> <p>Evidencia empírica del estudio de rentabilidad</p> <p>Incremento de ventas</p> <p>Ganancias periódicas</p> <p>Incrementos del principal</p>	<p>Entrevista</p> <p>Observación Directa</p>	<p>Gerente</p> <p>Contador</p> <p>Estados Financieros</p>

Ambito temático	Problema de investigación	Objetivo general	Pregunta de investigación	Objetivos específicos	Categorías	Subcategorías	Técnica	Fuente
<p>La rentabilidad como elemento técnico de soporte a la gerencia para medir el manejo eficiente y la productividad de los recursos de una empresa del sector alimentos de la ciudad de San Juan de Pasto</p>	<p>¿Es la rentabilidad uno de los factores con el cual la objeto de estudio mide el manejo eficiente de los recursos y la productividad de los mismos?</p>	<p>Analizar la rentabilidad de una empresa del sector alimentos de la ciudad de San Juan de Pasto, relacionada con el manejo eficiente y la productividad de los recursos invertidos.</p>	<p>¿Es preciso caracterizar las prácticas de financieras de mayor incidencia sobre las cuales la empresa mide el manejo eficiente y la productividad de los recursos invertidos?</p>	<p>Caracterizar las prácticas financieras de mayor incidencia sobre los cuales la empresa mide el manejo eficiente y la productividad de los recursos invertidos</p>	<p>Prácticas financieras para medir el manejo eficiente y productividad de los recursos</p>	<p>Políticas de manejo de cartera Políticas de inventario Políticas de financiamiento a corto y largo plazo Políticas de manejo de utilidades Políticas de manejo de reservas Políticas de inversión</p>	<p>Entrevista Observación Directa</p>	<p>Gerente Contador Estados Financieros</p>

4. JUSTIFICACIÓN

Para quienes hoy administran de manera efectiva las organizaciones, las finanzas se convierten en la herramienta fundamental para la toma de decisiones y para alcanzar el objetivo básico financiero; más aún, cuando existe la necesidad creciente de definir nuevas formas de administración, control, evaluación y verificación a la gestión de los recursos.

Actualmente, las organizaciones requieren reevaluar continuamente su información y así poder guiar su accionar en la necesidad urgente de traducir siempre en seguridad y rentabilidad los procesos de gasto e inversión. Para ello se debe determinar las debilidades y fortalezas en dichos procesos y en lo posible definir y evaluar, algunos de los escenarios previsibles para la eficiente utilización de los recursos, es por ello que la idea central que motivó la presente investigación fue la de analizar si la rentabilidad es uno de los factores con el cual la “*Empresa*” mide el manejo eficiente y la productividad de los recursos invertidos en la organización.

Como fue señalado por la revista “Dinero” en su artículo *¿Cómo no fracasar como pequeño empresario? en la mayoría de casos, la respuesta está en la actitud y las decisiones del emprendedor y no de factores externos. Es más, un empresario no reconoce que su funcionamiento operativo sea mediocre; por ende, hacer una evaluación objetiva de la organización es fundamental para la mayoría de las empresas, más cuando se trata de comercializadoras. Mejorar los procesos de operación es clave para la rentabilidad e imagen de toda compañía.*⁹ En ese ámbito, el presente trabajo de investigación tiene como finalidad mejorar el que hacer empresarial bajo un esquema financiero basado en la rentabilidad como un factor primordial para la toma de decisiones y desde esta perspectiva acompañar a cada una de las empresas involucradas en el estudio, en la definición de procedimientos claros que soporten la toma de decisiones de inversión, financiación y manejo eficiente de los recursos.

Por último y no menos importante, existe una razón de carácter práctico, la cual se fundamenta en el servicio y acompañamiento que desde la academia se le puede brindar al empresario; por cuanto es en la universidad, en la ciencia y la investigación donde se originan a través de la historia los modelos de mejora para la praxis gerencial y el que hacer empresarial. Al final permitirá a los usuarios de la información; comprender, analizar, evaluar y mejorar los resultados obtenidos en esta investigación, haciendo de ello algo evolutivo y de manera intrínseca coadyuvar al manejo de herramientas conceptuales de gran importancia para

⁹ Tomado del artículo de la revista Dinero “¿Cómo no fracasar como pequeño empresario?”, en <http://www.dinero.com/negocios/articulo/como-fracasar-como-pequeno-empresario/110731>. Publicado el 01 de Enero de 2011. Consultado el 30 de enero de 2012.

comprender y transformar la realidad organizacional en el departamento de Nariño.

5. MARCO REFERENCIAL

5.1 MARCO TEÓRICO

5.1.1 A manera de prolegómeno. Todos los tecnicismos financieros tienen su significado, sobre todo si se conoce su origen. La *rentabilidad* es uno de ellos y conocer un poco de su génesis es discurrir también del recurso con el cual ella ha estado íntimamente relacionada; el dinero.

Niall Ferguson dice; “*el dinero es una cuestión de creencia, incluso de fe*”¹⁰ no importa cómo se presente físicamente. La aparición de un sistema monetario de confianza mutua enfocado en el dinero abrió grandes posibilidades en la economía, sólo regrese en el tiempo y mire como desde la antigua Mesopotamia¹¹ hasta los mercados de capitales actuales de Wall Street, el dinero ha jugado un papel importante en el progreso humano.

Con todo, el manejo y control de este recurso sí que ha sido difícil de llevar; ejemplos los hay y muchos, el *interés* es uno de ellos. Años atrás al sujeto que cobraba interés por prestar dinero, se le consideraba maldito y nunca era bien vista su actividad, incluso en países de la antigua Italia recibían un sobrenombre; se le denominaba Shylock¹². En la versión de Shakespeare, el prestamista judío Shylock aceptó prestar tres mil ducados al enamorado pretendiente Bassanio, pero tomando como aval al amigo de este, el mercader Antonio.

Con el tiempo, esta actividad que otrora era mal vista, tomó su importancia, dando origen al crédito y posteriormente a los bancos. En 1202, el italiano Leonardo de Pisa¹³, buscando darle manejo y control al dinero impulsó la contabilidad comercial y el cálculo del *interés* echando mano del sistema numérico arábigo. El interés, que en su momento para los habitantes de la antigua Italia era un mal, para los contemporáneos de Fibonacci evolucionó y se empezó a entender como el beneficio recibido por el préstamo de dinero.

Siglos después, el término financiero de *interés* se ligó al concepto del capital, el tiempo y el riesgo; convirtiéndose en la compensación que el dueño del capital

¹⁰ FERGUSON, Niall. THE ASCENT OF MONEY. Random House Mondadori, S.A. Barcelona, España. 2009. Pág. 42

¹¹ Hace unos cinco mil años, la gente utilizaba una especie de fichas de arcilla para registrar las transacciones relacionadas con productos agrícolas como la cebada o la madera, o con metales como la plata.

¹² Nombre del personaje central de la obra de William Shakespeare; “El Mercader de Venecia”

¹³ Leonardo de Pisa - (Fibonacci). Matemático italiano famoso por llevar el sistema numérico arábigo a Europa.

recibe de parte de quien usa los fondos y que dicha compensación puede adoptar diversos nombres según la naturaleza del bien capital, esto es; *RENTA*, dividendo o flete.

En consecuencia, con el progreso de las finanzas los conceptos y tecnicismo incorporados a ella maduraron a la par. Para los años cincuenta con los métodos de análisis financiero basado en el balance general, el estado de resultados y el flujo de efectivo; la óptima combinación de valores y en el costo de capital en los años sesenta; la administración de carteras y su impacto en las finanzas de la empresa en los setenta; la inflación y su tratamiento financiero en los años ochenta, y hoy por hoy la creación de valor para los accionistas y la satisfacción de los clientes, han convertido a la renta en la rentabilidad.

Entonces, ¿qué se entiende hoy por *rentabilidad*?; la verdad sea dicha esto depende en mucho del campo de acción donde se quiera incorporar el concepto. En la literatura económica por ejemplo, aunque el término se utiliza de forma muy variada y son muchas las aproximaciones doctrinales, la rentabilidad se refiere a obtener más ganancias que pérdidas y puede ser una rentabilidad económica o una rentabilidad social. Económica, cuando está relacionada con el afán de lucro de toda empresa privada y Social, cuando el objetivo es el beneficio que toda empresa pública debe tener.

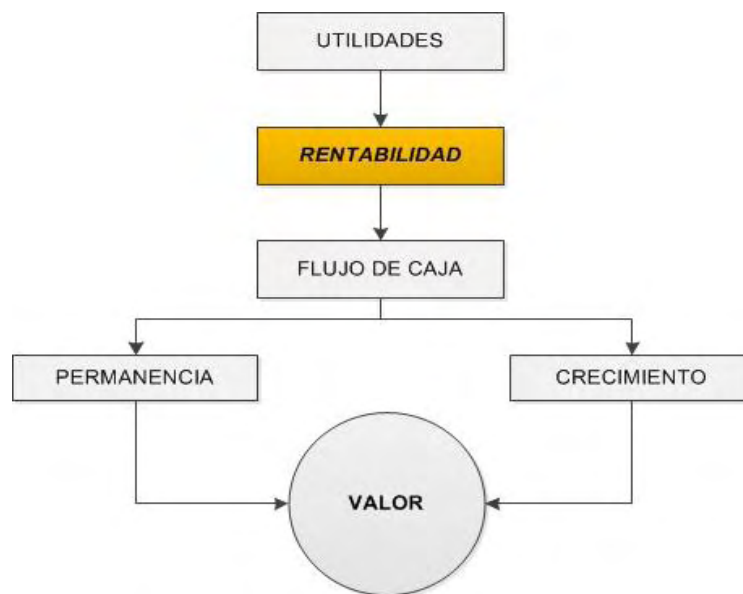
Ahora bien, en el entorno financiero, se puede tener algo parecido; para algunos autores la empresa puede tener una rentabilidad económica y una rentabilidad financiera. La primera de ellas se presenta cuando se mide el rendimiento de los activos independientemente de la financiación de los mismos; es una rentabilidad para juzgar la eficiencia en la gestión empresarial. Por su parte la rentabilidad financiera, es un concepto de rentabilidad final que al contemplar la estructura financiera de la empresa, viene determinada tanto por los factores incluidos en la rentabilidad económica como por la estructura financiera consecuencia de las decisiones de financiación.

Con todo, claramente se intuye que cada autor puede tener su propia acepción del término; por ejemplo, Oscar León García, afirma que la rentabilidad se la debe entender como *“la medida de la productividad de los fondos comprometidos en un negocio y desde el punto de vista del análisis a largo plazo de la empresa, donde lo importante es garantizar su permanencia y crecimiento y por ende el aumento de su valor”*¹⁴, enmarcando su concepción en un entorno netamente empresarial muy ligado al desempeño eficiente del manejo de recursos y su productividad en un periodo de tiempo y frente a ello, el autor complementa diciendo que;

¹⁴ GARCÍA S, Oscar León. ADMINISTRACIÓN FINANCIERA, FUNDAMENTOS Y APLICACIONES. 4ª edición. Editorial Prensa Moderna Impresores S.A. Cali. 2009. Pág. 130

*“no basta con que la empresa obtenga un alto volumen de utilidades si ello no coincide, a su vez, con una apropiada rentabilidad al compararlas con la inversión realizada para producirlas. Inclusive, el solo registro de una alta rentabilidad en un período determinado puede no ser suficiente. Se requiere, igualmente, que se perciba que ella implicará la generación futura de flujo de caja”.*¹⁵

Figura 1. Secuencia de eventos que conducen a la generación de valor



Fuente. Libro - Gerencia del valor, valoración de empresas y EVA – Oscar León García

Michael Porter, además de tener en claro que la rentabilidad guarda mucho en el quehacer empresarial, este concepto no debe desligarse del entorno en el cual la empresa tiene presencia; afirma que *“existen cinco factores competitivos que determinan la rentabilidad de un sector; entre ellos, el grado de rivalidad de los competidores existentes, la amenazas de entrada de nuevos competidores, la presión de productos sustitutos, el poder de negociación de los proveedores y por último el poder de negociación de los consumidores”*.¹⁶ Afirmación que deja en firme, que un porcentaje importante del nivel de rentabilidad de una empresa en el largo plazo, viene determinada por la estructura del sector en el que compete, el cual en un momento dado puede ser atractivo, neutral u hostil para ella.

¹⁵ GARCÍA S, Oscar León. GERENCIA DEL VALOR – VALORACIÓN DE EMPRESAS Y EVA. Macro inductores: rentabilidad del activo. Lectura de apoyo. Capítulo 3, página 2.

¹⁶ PORTER, Michael. ESTRATEGIA Y COMPETITIVIDAD: TÉCNICA PARA ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA Y LA COMPETENCIA. New York. 1980.

Por su parte, Ignacio Vélez Pareja, agrega un condicionamiento más, enmarcado sobre la responsabilidad social que las organizaciones deben tener con el entorno donde se desempeñan, para este autor la rentabilidad financiera es “*un subproducto del comportamiento responsable de las empresas*”¹⁷, definición que da por hecho que no sólo la actividad económica de la empresa es suficiente para generar utilidades y aumentar el valor del accionista; sino que además, es necesario tener buen desempeño social y ético para tener rendimientos económicos sostenidos.

He aquí claramente que la conceptualización depende en mucho de lo que en verdad persigue la empresa, la industria y los condicionamientos que el entorno tiene en general; más todos ellos confluyen en un punto, en el cual se movilizan unos medios, recursos humanos y financieros con el fin de obtener unos resultados denominados rendimientos. Para el caso en consideración la rentabilidad se tomará como el pago del capital invertido al término de un plazo que se reconozca coherente con la actividad, incrementado en una cierta suma de dinero, que se exige por el uso de los recursos aportados.

Bajo ese paradigma se deberá entender como la determinación de beneficios ciertos en la inversión realizada, y no solamente la estimación de benéficos posibles y esperados, sino la obtención de beneficios económicos crecientes, que superen los costos asumidos para su obtención; en pocas palabras “*eficiencia más productividad*”.

5.1.2 Las finanzas y las organizaciones. En uno de los apartados del libro de Goldratt Eliyahu titulado “*La Meta*”, uno de los personajes, Alex Rogo, director general de la corporación UniCo después de hablar con Jonah su asesor, piensa en cómo cambiar el destino de cierre de su organización y comenta:

*“empiezo a escribir una lista con las cosas que la gente; yo mismo, hasta hace nada, piensa que son metas: compras baratas, contratación de gente adecuada, tecnología de punta, fabricación de bienes de calidad, venta de bienes de calidad, conquista de una tasa de mercado. Incluso añado algunos otros, como las comunicaciones y el cumplimiento de los deseos del cliente. La lista completa es importante para que el negocio marche con éxito; pero, ¿qué es lo que se consigue con cada una de estas cosas? Pues se consigue que la compañía haga dinero, pero no son metas en sí mismas; son los medios para alcanzar la meta; ¡ya veo la meta de una organización es ganar dinero!”*¹⁸

¹⁷ VÉLEZ PAREJA, Ignacio. DECISIONES DE INVERSIÓN PARA LA VALORACIÓN FINANCIERA DE PROYECTOS Y EMPRESAS. Pontificia Universidad Javeriana, 5ª edición. Bogotá 2006. Pág. 34

¹⁸ ELIYAHU M, Goldratt y COX, Jeff. LA META UN PROCESO DE MEJORA CONTINUA. 2ª edición en español. Ediciones Castillo. México 1996. Pág. 25

En este pequeño relato se observa que hasta en el mundo ficticio de las obras literarias, la toma de decisiones organizacionales es compleja; más aún, cuando de objetivos corporativos se trata, muchas decisiones que aparentemente desde el punto de vista económico y financiero son aceptables, son rechazadas por los decisores. Esto deja en claro algo; si bien como lo expone el personaje del libro *“La Meta”*, el fin de las empresas está enfocado en producir riqueza o dinero, el propósito mismo debe centrarse en la responsabilidad social como tal; esto es, *generar “una riqueza que debe ser repartida en forma equitativa entre los diferentes miembros de la sociedad”*.¹⁹ Reparto que ocurre a través de varios mecanismos como la remuneración justa del trabajador, un reparto adecuado de utilidades a quienes han aportado el capital, un pago de intereses razonables a quienes han suministrado los fondos para poner a operar la empresa y una transferencia o redistribución que hace el estado a través de los impuestos para subsidiar a los más pobres.

Debe observarse:

“Una diferencia, aunque sutil, muy importante; no se trata de producir o acumular riqueza para después repartirla. Se trata es de generarla y al tiempo remunerar con equidad a todos los factores o actores que intervienen en esa producción. Es necesario tener en cuenta el interés propio de los accionistas como el de otros interesados llámense trabajadores, clientes, acreedores, proveedores, en fin sociedad en general, incluso los más pobres”.²⁰

Es en este tipo de contextos, cuando el concepto de modelo aparece como alternativa de solución para que los grupos de decisión puedan visualizar la realidad y hacer hincapié en la necesidad de que los modelos financieros contruidos reflejen esa realidad en forma fiel y práctica; convocando como es debido a que toda la organización trabaje en el objetivo social común y de paso se haga una eficiente utilización de recursos y se vele por la productividad de los mismos.

“Cuando se representa una realidad, generalmente se crea un modelo. Esta representación será tan detallada y precisa como se desee y se pueda en términos de recursos”.²¹ En la actualidad la globalización y los mercados de capitales exigen una gran cantidad de información de las empresas para poder evaluar la rentabilidad y la eficiencia empresarial. Toda esta información es procesada por los inversores y agentes involucrados en modelos financieros para la toma de decisiones, obteniendo así una serie de indicadores a través de los cuales se pueda dilucidar el futuro de las organizaciones.

¹⁹ VÉLEZ PAREJA, Ignacio. Óp. Cit. Pág. 30

²⁰ *Ibíd.* Pág. 30

²¹ *Ibíd.* Pág. 22

La necesidad de información económica clara y transparente debe ser uno pilares para la determinación de las empresas eficientes, ya que en ellas convergen muchos intereses. En este mismo camino Leandro Cañibano asevera que:

“En el quehacer de las unidades económicas de producción no interesa sólo a quienes se sienten vinculados a ellas por razones de capital o de trabajo, por el contrario, la doctrina ha reconocido hace ya tiempo, la idea de que su situación económica y financiera preocupa a un ámbito mucho más amplio, que va desde la administración pública hasta los consumidores, pasando por su acreedores, futuros inversores, analistas económicos de empresas, entre otros”.²² Además, agrega que “el conocimiento de su riqueza y de su renta representa una demanda informativa de índole social, toda vez que son muchos y diversos los colectivos que intervienen en el mantenimiento de la coalición de intereses que permite la supervivencia y expansión de la empresa”.²³

En conclusión y como bien lo señala este autor, ese apoyo necesario para obtener información veraz y suficiente lo dan los modelos desarrollados por áreas de conocimientos como las finanzas. En el presente, lo que se conoce como administración financiera constituye en herramienta del conocimiento aplicado, donde la mezcla de economía y contabilidad permite en primer lugar, que el grupo de decisión utilice la información contable; balances generales, estados de resultados, flujos de caja, estado de fuentes y usos con el fin de analizar, planear y distribuir recursos financieros y en segunda instancia, emplear los principios económicos como guía para la toma de decisiones financieras que favorezcan los intereses de la organización.

5.1.3 Estudio de rentabilidad.

“La medición de la rentabilidad, que en apariencia debería ser una sencilla labor, es tal vez uno de los aspectos en los que más errores se cometen en la práctica de las finanzas. En la mayoría de los casos ello se debe a la falta de claridad conceptual no sólo por parte de quienes se involucran en su cálculo, sino también por parte de empresarios y gerentes, lo cual es una de las causas que les impide ejercer el mencionado liderazgo en la implementación de procesos de generación de valor”.²⁴

²² CAÑIBANO, Leandro. CONTABILIDAD, ANÁLISIS CONTABLE DE LA REALIDAD ECONÓMICA. Editorial Pirámide. Madrid 1996. Página 27.

²³ Ibíd. Pág. 27

²⁴ GARCÍA S, Oscar León. GERENCIA DEL VALOR – VALORACIÓN DE EMPRESAS Y EVA. Macro inductores: rentabilidad del activo. Lectura de apoyo. Capítulo 3, página 4.

Ahora bien, una vez contextualizados previamente varios conceptos de rentabilidad, es conveniente conocer algunas nociones que puedan servir como referente a que se entiende por un estudio de rentabilidad. Así, María Ángeles Goxens y José María Gay manifiestan que; *“el análisis de la rentabilidad permite relacionar lo que se gana a través de la cuenta de pérdidas y ganancias, con los que precisa para poder desarrollar la actividad empresarial”*.²⁵ Es un concepto de rentabilidad, que va totalmente unido al beneficio empresarial obtenido, ya que relaciona dicho beneficio con la magnitud que directamente lo ha provocado.

Por su parte, Juan Antonio Torrents Arévalo, afirma *“que el estudio de la rentabilidad se realiza mediante la comparación de cuatro variables, que son; el valor total del activo del balance, el valor de los capitales propios, la cifra de ventas netas y el beneficio empresarial”*.²⁶ Un enfoque que guarda mucho de la técnica contable y un alto grado de conocimiento intrínseco de la situación real de la firma. Lo que en definitiva permite obtener una medida de la renta ganada o beneficio obtenido durante un periodo con respecto a la inversión que existe actualmente en la empresa y que compara una variable flujo, el beneficio, con otra, ya sea estática o dinámica.

En una línea más abstracta Francisco Esteo, lo define como:

“Cualquier ratio de rentabilidad que debe comparar los resultados monetarios de una actividad o inversión con el valor monetario de dicha inversión. El numerador es un excedente que puede admitir diferentes definiciones y el denominador son los medios causales de dicho excedente. Puesto que el excedente es un flujo, el denominador ha de promediarse con la máxima exactitud posible”.²⁷

En definitiva, bajo estos enfoques, se puede concluir que el análisis de la rentabilidad interesa a los suministradores de fondos, llámense accionistas o acreedores. Si una empresa no es capaz de generar recursos y en definitiva si no alcanza niveles aceptables de rentabilidad, acabarán por aparecer, más tarde o temprano, problemas de tesorería que afectaran a la liquidez y la solvencia de la empresa, poniendo en evidencia la capacidad de la misma para afrontar compromisos financieros. Entonces, el análisis de la rentabilidad en definitiva, es una buena herramienta del análisis financiero que evalúa el riesgo económico de la empresa como antesala del riesgo financiero.

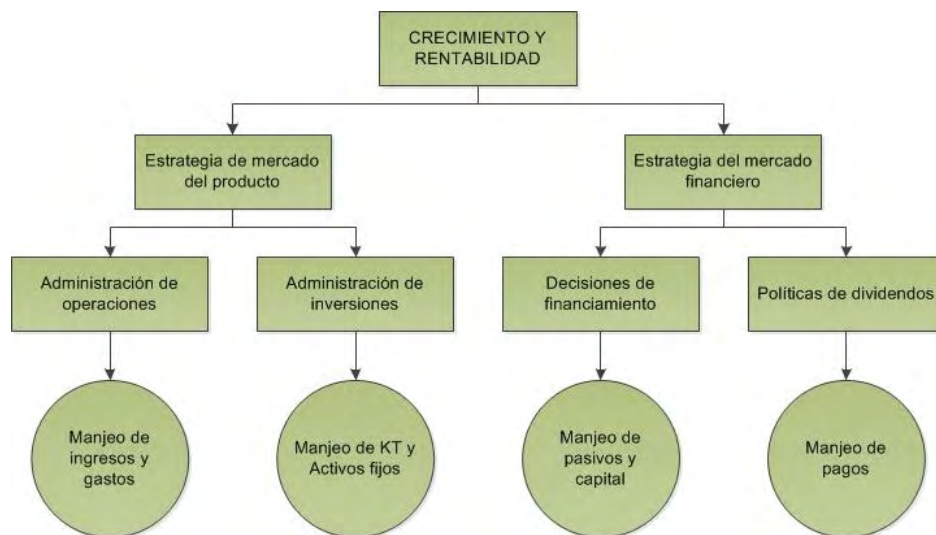
²⁵ GOXENS, María Ángeles y GAY, José María. ANÁLISIS DE ESTADOS CONTABLES. Diagnóstico económico financiero. Editorial Prentice Hall. Madrid 1999. Página 293.

²⁶ TORRENTS ARÉVALO, Juan Antonio. EL VALOR AÑADIDO COMO MEDIDA DE LA EFICACIA EMPRESARIAL. Universidad Pontificia de Cataluña. Departamento de organización de empresas. Diciembre 2006. Pág. 46

²⁷ ESTEO SÁNCHEZ, Francisco. ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS. PLANIFICACIÓN Y CONTROL. Ediciones Centro de Estudios Financieros. Madrid 1995. Página 503.

5.1.3.1 Análisis de índices. “El valor de una organización está determinado por su rentabilidad y crecimiento, los cuales se ven influidos por la estrategia del mercado financiero y del producto”.²⁸ En esta definición el autor tiene en cuenta las políticas de operación, la competencia del mercado, las decisiones de inversión, las políticas de financiamiento y dividendos. Así las cosas, las empresas para alcanzar sus metas de crecimiento y rentabilidad deben utilizar la administración de operaciones, la administración de inversiones, la estrategia de financiamiento y las políticas de dividendos. En ese orden de ideas, el objetivo de los índices de rentabilidad es precisar la efectividad de las políticas de la empresa en cada una de estas áreas.

Figura 2. Fuerzas que impulsan el crecimiento y la rentabilidad de una empresa



Fuente. Libro - Análisis y evaluación de negocios - Palepu, Healy y Bernard.

“Aunque el análisis de razones (índices) puede no dar todas las respuestas que se quiere sobre el desempeño de una organización, si ayudará al analista a definir nuevas preguntas para su verificación posterior”.²⁹ En ese orden de ideas el presente estudio pretende hacer el análisis de la rentabilidad basados en una “comparación de series de tiempo”³⁰; esto es, comparar los índices de la empresa en el transcurso de tres años, dejando un poco de lado el desempeño de la empresa con relación a su industria, lo que quiere decir que se mantendrán constantes algunos factores específicos de la empresa y se examinará la eficacia de la estrategia de la organización en el curso del tiempo.

²⁸ PALEPU Krishna, HEALEY Paul y BERNARD Víctor. ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE NEGOCIOS, mediante estados financieros – 2ª edición. Thompson editores S.A. México 2002. Capítulo 9, página 1

²⁹ Ibíd. Capítulo 9, página 1

³⁰ Ibíd. Capítulo 9, página 1

En consecuencia, las razones a considerar en este estudio son: la rentabilidad operativa, la rentabilidad de los activos y la rentabilidad del patrimonio. Claro está, que si el análisis necesita de una relación comparativa de los índices citados, es posible que se utilice algunos modelos comparativos como el sistema Dupont. *“Este sistema correlaciona los indicadores de actividad con los indicadores de rendimiento, para tratar de establecer si el rendimiento de la inversión (Utilidad neta dividida entre el Activo total) proviene primordialmente de la eficiencia en el uso de los recursos para producir ventas o del margen de utilidad que tales ventas generan”*.³¹

a) Rentabilidad operativa. *“Para determinar la rentabilidad que produce la operación, la utilidad apropiada es la operativa, que además debería relacionarse con los activos que estén siendo utilizados por la misma operación”*.³² Aunque en ocasiones se calcula la rentabilidad operativa tomando la utilidad operativa y dividiéndola entre los activos totales, resulta más lógico identificar en el activo total que activos son operativos eliminando los activos financieros, dado que son generadores de ingresos no operacionales, quedando el indicador así:

$$\text{Rentabilidad Operativa} = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Activos Operativos}}$$

La relación así descrita en el indicador, mide la capacidad de la empresa en la generación de utilidades operativas a partir de los activos que la soportan en términos porcentuales, con calidad de tasa de interés anual, por ser este el período de evaluación y se interpreta como los pesos que se genera de utilidad operación a partir de cada cien pesos invertidos en activos de esa misma naturaleza.

Por otra parte, según Oscar León García, se puede tener una rentabilidad operativa después de impuestos, el autor afirma; *“la rentabilidad del activo calculada con base en la utilidad operativa después de impuestos también se denomina rentabilidad operativa después de Impuestos”*.³³ Como lo propone el autor esta se calcula teniendo como base la UODI (Utilidad operativa después de impuestos), la cual se obtiene aplicando a la utilidad operativa, que es la utilidad antes de intereses e impuestos (UAI), todos los impuestos sin considerar el hecho de que la empresa tenga o no tenga deuda, es decir, multiplicando dicha utilidad

³¹ ORTIZ ANAYA, Héctor. ANÁLISIS FINANCIERO APLICADO, 9a Edición. Universidad Externado de Colombia. Bogotá, Febrero 1996. Pág. 196

³² CALDERÓN M, Ricardo. CARTILLA DE AUTOESTUDIO: Análisis financiero, parte B – Evaluación de la rentabilidad y sus factores determinantes. Bucaramanga, 2000. Pág. 11

³³ GARCÍA S, Oscar León. GERENCIA DEL VALOR – VALORACIÓN DE EMPRESAS Y EVA. Macro inductores: rentabilidad del activo. Lectura de apoyo. Capítulo 3, página 6.

operativa por $(1 - t)$, donde t es la tasa impositiva; así descrito el indicador se expresa de la siguiente manera:

$$\text{Rentabilidad Operativa Después De Impuestos} = \frac{\text{UODI}}{\text{Activos de operación}}$$

b) Rentabilidad del activo (ROA). Del inglés Return on Assets (retorno de los recursos), este indicador también se lo conoce como la rentabilidad económica o de la inversión, y es una medida referida a un determinado periodo de tiempo, del rendimiento de los activos de una empresa con independencia de la financiación de los mismos.

En palabras de Juan Pedro Sánchez Ballestas:

*“La rentabilidad económica se erige así en indicador básico para juzgar la eficiencia en la gestión empresarial, pues es precisamente el comportamiento de los activos, con independencia de su financiación, es lo que determina con carácter general que una empresa sea o no rentable en términos económicos. Además, el no tener en cuenta la forma en que han sido financiados los activos permitirá determinar si una empresa no rentable lo es por problemas en el desarrollo de su actividad económica o por una deficiente política de financiación”.*³⁴

Según este autor el indicador de manera general se lo concibe como la relación de una utilidad antes de intereses e impuestos dividido entre el activo total a su estado medio.

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{Utilidad antes de intereses e impuestos}}{\text{Activos Total}}$$

Por su parte, Sergio Bravo Orellana, asevera que “si la utilidad de la firma o del negocio (utilidad operativa neta) es suficiente para justificar la inversión inicial (inversión total o activo total), el índice que puede evaluar esta situación es el ROA (Return on Assets)”.³⁵ En ese contexto el indicador se expresa así:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad Operativa Neta}}{\text{Activo Total}}$$

³⁴ SÁNCHEZ BALLESTA, Juan Pedro. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD DE LA EMPRESA - 2002. Paper [en línea] 5campus.com, Análisis contable <<http://www.5campus.com/leccion/anarenta>> [consultado 27/02/2012]. Pág. 5

³⁵ BRAVO ORELLANA, Sergio. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA. Ediciones ESAN, Material didáctico No 3. Lima – Perú, Septiembre 2003. Pág. 14

Por último, Ricardo Calderón, argumenta que “la rentabilidad de los activos es una medida con la cual se identifica la rentabilidad que producen los activos para el propietario del negocio. Dado que se calcula como la utilidad neta sobre los activos totales, se interpreta como la utilidad que obtiene el socio por cada cien pesos que la empresa tiene en activos”.³⁶

$$\text{Rentabilidad Activos Totales} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$$

Tal como se puede ver, la mayoría de autores concuerdan en la forma como se construye este indicador, dando a entender que se trata de una medida de un objeto prioritario para los administradores, pues indica cuanto ganó la empresa en relación al valor anualizado de los recursos a su disposición. Es entonces, una medida de desempeño relativamente buena ya que el porcentaje obtenido es una tasa real, claro está sin considerar la inflación.

Algunos autores hacen el desglose de este indicador para obtener una forma diferente de expresarlo. Por ejemplo, Sánchez Ballesta, descompone el numerador y denominador de la razón, multiplicándolos por las ventas o ingresos, teniendo como resultado el producto de dos factores; el margen de beneficio sobre ventas y la rotación de activos.

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Inversión Neta}}$$

$$\text{Rentabilidad Económica} = \text{Margen} \times \text{Rotación}$$

En términos de Héctor Ortiz Anaya, la manera como se expresa el indicador en los dos factores resultantes es como opera el sistema Dupont, lo cual permite profundizar en el análisis de una mejor manera así:

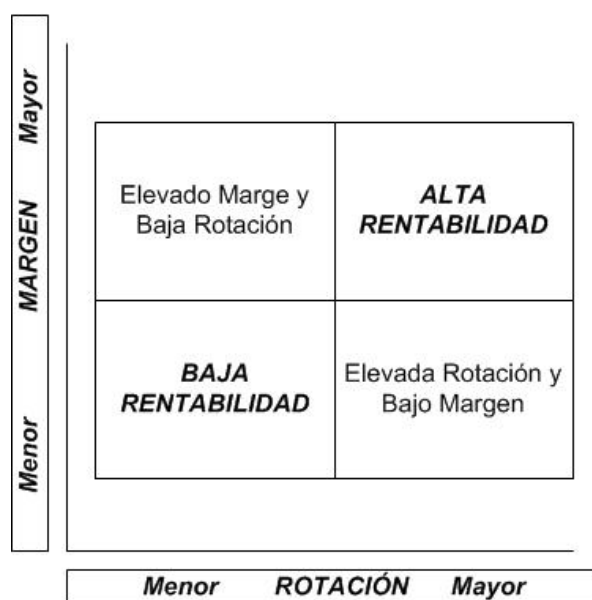
- El margen mide el beneficio obtenido por cada unidad monetaria vendida, es decir, la rentabilidad de las ventas. Los componentes del margen pueden ser analizados atendiendo bien a una clasificación económica o bien a una clasificación funcional. En el primer caso se puede conocer la participación en las ventas de conceptos como los consumos de explotación, los gastos de personal o las amortizaciones y provisiones, mientras en el segundo se puede conocer la importancia de las distintas funciones de costo, tales como el costo de las ventas, de administración, entre otros.
- Por otra parte, la rotación del activo mide el número de veces que se recupera el activo vía ventas, o, expresado de otra forma, el número de

³⁶ CALDERÓN M, Ricardo. Óp. Cit. Pág. 10

unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida. De aquí que sea una medida de la eficiencia en la utilización de los activos para generar ingresos o alternatively puede verse como medida de la capacidad para controlar el nivel de inversión en activos para un particular nivel de ingresos. No obstante, una baja rotación puede indicar a veces, más que ineficiencia de la empresa en el uso de sus capitales, concentración en sectores de fuerte inmovilizado o baja tasa de ocupación. El interés de esta magnitud reside en que permite conocer el grado de aprovechamiento de los activos, y con ello si existe o no sobredimensionamiento o capacidad ociosa en las inversiones.

Para conocer el posicionamiento de la empresa en los dos factores explicativos de la rentabilidad económica puede utilizarse una representación gráfica, en la que es posible agrupar a los distintos tipos de empresas en cuatro cuadrantes así:

Figura 3. Posicionamiento en margen y rotación



Fuente. Paper – Análisis de rentabilidad de la empresa – Juan Sánchez B.

Por último, es necesario tener en cuenta que este indicador también es utilizado como equivalente a la creación de valor por parte de la empresa mediante su comparación con el costo contable de la estructura financiera de la misma, siendo su resultado similar a la denominada ganancia económica.

“La rentabilidad del activo, se calcula con base a la utilidad operativa después de impuestos (UODI), en el numerador. Pero debe aclararse el hecho de que ello es así sólo cuando el propósito del análisis es realizar una comparación con el costo de capital o con la tasa de interés que se

reconoce a los acreedores. A su vez, la UODI se obtiene aplicando a la utilidad operativa la tasa de impuestos correspondiente".³⁷

Algo que aclara el autor como detalle importante es que la rentabilidad deber calcularse con base en "el valor de los activos netos de operación al principio del período. Algunas empresas utilizan el promedio entre el valor inicial y el final. A su vez, los activos netos de operación se obtienen al restarle a los activos de operación, la financiación de los proveedores de bienes y servicios".³⁸

En conclusión la rentabilidad del activo (ROA), ha de medir el retorno que proporciona el negocio independientemente de cómo ha sido financiado éste, lo cual no reconoce la maximización del retorno que debe recibir el accionista y se debe calcular como la utilidad neta sobre los activos totales, dando como resultado una tasa real que se interpreta como la utilidad que obtiene el socio por cada cien pesos que la empresa tiene en activos.

c) Rentabilidad del patrimonio (ROE). La diferencia entre lo que posee la firma (activos) y lo que debe (pasivos), es el patrimonio, o sea, el remanente que le corresponde a los dueños de la firma. En realidad el patrimonio puede ser visto como un pasivo, en este caso con unos acreedores muy particulares que son los dueños, bajo ese panorama es necesario que la empresa proporcione los rendimientos esperados para que los socios puedan recibir dividendos de los capitales aportados. En ese contexto, el ROE mide esa retribución, del inglés Return on Equity (retorno patrimonial), este indicador también se lo conoce como la rentabilidad financiera y es una medida referida a un determinado periodo de tiempo del rendimiento obtenido por los capitales propios, generalmente con independencia de la distribución del resultado.

"La rentabilidad financiera puede considerarse así una medida de rentabilidad más cercana a los accionistas o propietarios que la rentabilidad económica, y de ahí que teóricamente, y según la opinión más extendida, sea el indicador de rentabilidad que los directivos buscan maximizar en interés de los propietarios".³⁹

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Fondos Propios a su Estado Medio}}$$

Esta concepción de la rentabilidad del patrimonio, es el de una rentabilidad final que al contemplar la estructura financiera de la empresa (en el concepto de resultado y en el de inversión), viene determinada tanto por los factores incluidos

³⁷ GARCÍA S, Oscar León. ADMINISTRACIÓN FINANCIERA, FUNDAMENTOS Y APLICACIONES, Capítulo complementario No 2. Editorial Prensa Moderna Impresores S.A. Cali. 2009. Pág 20

³⁸ Ibíd. Pág 20

³⁹ SÁNCHEZ BALLESTA. Óp. Cit. Pág. 10

en la rentabilidad económica como por la estructura financiera consecuencia de las decisiones de financiación. Por lo que se puede decir que una rentabilidad financiera insuficiente supone una limitación por dos vías en el acceso a nuevos fondos propios; primero, porque un bajo nivel de rentabilidad financiera es indicativo de los fondos generados internamente por la empresa; y segundo, porque puede restringir la financiación externa. En este sentido, *“la rentabilidad financiera debería estar en consonancia con lo que el inversor puede obtener en el mercado más una prima de riesgo como accionista”*.⁴⁰

Para Sergio Bravo Orellana, *“el índice de rentabilidad financiera ha de medir el retorno de los accionistas después del pago de la deuda”*.⁴¹ Para el autor, algo importante por tener en cuenta es que finalmente lo que genera el negocio de manera positiva se transforma en utilidad y esta ganancia puede ser económica si es para el negocio como tal, o financiera si es para el accionista. Para calcular el índice ROE, toma la utilidad financiera neta y lo divide entre el patrimonio de los accionistas.

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

Ricardo Calderón Magaña, define a la rentabilidad del patrimonio como *“la relación entre la utilidad neta (que le pertenece al accionista) y la inversión que el accionista mantiene en el negocio que está representada en el patrimonio”*.⁴² El resultado de este indicador puede interpretarse como la utilidad en pesos que se genera por cada cien pesos invertidos en patrimonio y se expresa de la siguiente manera:

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

Para Oscar León García, la rentabilidad del patrimonio corresponde:

“Al premio que el propietario recibe por los dos riesgos que corre: el operativo y el financiero. Ésta se expresa después de impuestos cuando se la analiza como efecto de la relación entre la rentabilidad del activo y el costo de capital, pues estos dos últimos indicadores también se debieron calcular después de impuestos. En la misma forma aplicada en el cálculo de la rentabilidad del activo, la del patrimonio también se calcula con base en el patrimonio al principio del período”.⁴³

⁴⁰ Ibíd. Pág 11

⁴¹ BRAVO ORELLANA, Sergio. Óp. Cit. Pág. 13

⁴² CALDERÓN M, Ricardo. Óp. Cit. Pág. 8

⁴³ GARCÍA S, Oscar León. Óp. Cit. Pág. 21

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

De la misma manera como se descompone el ROA, se puede desarrollar el ejercicio con el ROE; Sánchez Ballestas lo describe así:

*“Multiplicando numerador y denominador de la rentabilidad financiera, además por las ventas netas y el activo total, por un concepto de resultado más estrechamente asociado a la rentabilidad económica, como puede ser el resultado antes de intereses e impuestos, con lo cual se intenta de emplear un concepto de resultado independiente de la estructura financiera que permita aislar la rentabilidad económica e introducir en el apalancamiento el efecto del costo de la deuda”.*⁴⁴

El indicador se puede expresar de la siguiente manera:

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{UAll}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} \times \frac{\text{UN}}{\text{UAll}} \times \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \text{Rentabilidad Económica} \times \frac{\text{UN}}{\text{UAll}} \times \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

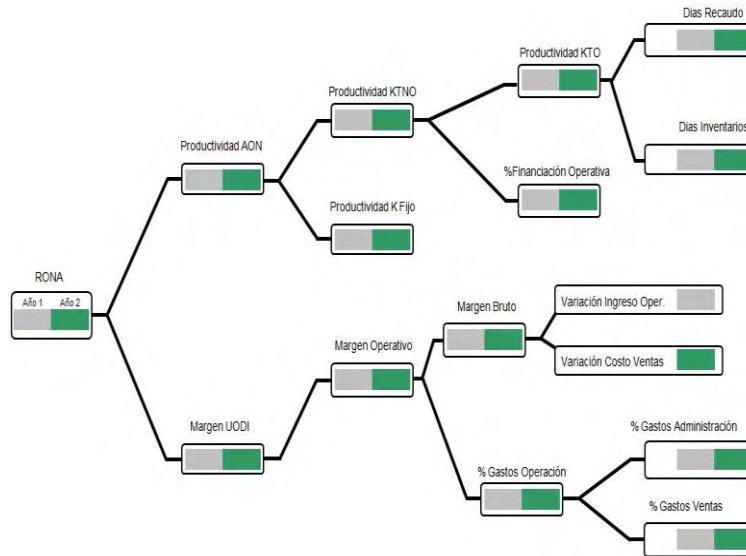
En definitiva, de lo que se trata es de emplear un concepto de resultado independiente de la estructura financiera que permita aislar la rentabilidad económica e introducir en el apalancamiento el efecto del costo de la deuda. Esta descomposición muestra la rentabilidad económica como producto del margen por la rotación y un apalancamiento financiero, definido ahora como producto del cociente entre activo total y fondos propios, y un indicador que recoge el efecto de los costos financieros derivados del endeudamiento.

En conclusión, se puede decir que la rentabilidad financiera o del patrimonio tiene como su mayor cualidad el ser una herramienta útil para medir el grado de cumplimiento de algunas de las expectativas de los aportantes de fondos a la empresa, al utilizar el beneficio neto como medida de beneficios y los fondos propios como medida de los recursos financieros utilizados. Se debe concebir como la relación entre la utilidad neta (que le pertenece al accionista) y la inversión que el accionista mantiene en el negocio, representada en el patrimonio. Se debe interpretar como la utilidad en pesos que se genera por cada cien pesos invertidos en patrimonio.

⁴⁴ SÁNCHEZ BALLESTA. Óp. Cit. Pág. 14

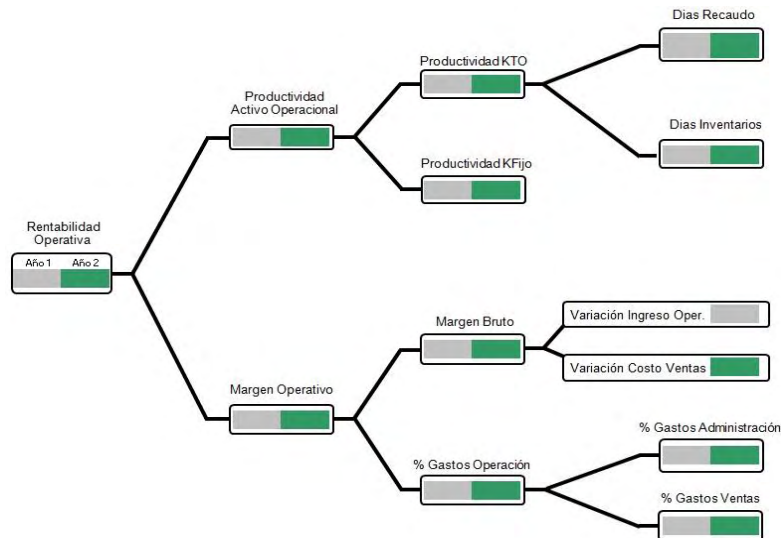
5.1.3.2 Árboles de rentabilidad. Para realizar un seguimiento o un monitoreo permanente, se pueden utilizar algunos conceptos creados en las finanzas a manera de ayuda didáctica. En ese sentido, los árboles de rentabilidad presentan una buena ayuda, ya que estos permiten hacer un análisis más detallado que los propios índices, al hacer una descomposición de la rentabilidad con una relación de causa-efecto.

Figura 4. Árbol de rentabilidad operativa



Fuente. Ricardo Calderón Magaña – Cartilla de estudio análisis financiero

Figura 5. Árbol de rentabilidad de los activos



Fuente. Ricardo Calderón Magaña – Cartilla de estudio análisis financiero

5.1.4 Manejo eficiente de los recursos. Jesús García Tenorio y María José Pérez, determinan “*que mientras que la eficacia pretende medir el grado de cumplimiento de los objetivos, la eficiencia mide el comportamiento interno de la empresa en términos de recursos consumidos y procesos utilizados para lograr los objetivos preestablecidos*”.⁴⁵ En otras palabras, dicta la elección de la alternativa que produce el mayor resultado para una aplicación de recursos dada. Ser eficiente quiere decir sacar máximo de cualquier objetivo que la organización desee alcanzar.

Por su parte, Isabel de Val, afirma que:

“La eficiencia responde a un sentido relacional y en él engloba tanto la eficiencia económica (relaciona el producto por unidad de costo de los recursos utilizados) como la eficiencia técnica (mide la producción en cantidad de recursos utilizados), ya que ambas se definen por medio de ratios outputs/inputs con las que se indican la productividad y eficiencia técnico-económica en base a la cantidad de recursos utilizados para obtener la una unidad de producto”.⁴⁶

Concepción de la eficiencia en íntima relación con las actividades internas al estar en conexión con valores económicos; más la obsesión por su logro, puede significar el dominio de objetivos económicos sobre objetivos sociales y eso puede inducir a que la organización realice acciones que si bien pueden ser morales desde el punto de vista económico, pueden no serlo desde el punto de vista social.

Como conclusión a este apartado, para el caso particular de esta investigación, la eficiencia determinará la cantidad de recursos utilizados y conseguidos de manera legítima para realizar los objetivos de la empresa. Así las cosas, ésta puede calcularse a través de índices como; el margen de utilidad, el margen bruto, el margen operacional, el margen neto, el margen de contribución, el EBITDA y el margen EBITDA.

En palabras de Henry Mintzberg, “*la eficiencia quiere decir; eficiencia demostrada, eficiencia comprobada, y por encima de todo, eficiencia calculada*”.⁴⁷ Y tener manejo eficiente de los recursos es sacar el máximo de cualquier objetivo que la organización desee alcanzar, permitiendo hacer una valoración económica de los resultados al introducir la relación entre fines y medios.

⁴⁵ Citado por TORRENTS ARÉVALO, Juan Antonio. En EL VALOR AÑADIDO COMO MEDIDA DE LA EFICACIA EMPRESARIAL. Universidad Pontificia de Cataluña. Departamento de organización de empresas. Diciembre 2006. Pág. 18

⁴⁶ DE VAL PARDO, Isabel. ORGANIZAR, ACCIÓN Y EFECTO. ESIC Editorial. Madrid 1997. Pág. 232

⁴⁷ MINTZBERG, Henry. Henry Mintzberg y la Dirección. Ediciones Díaz Santos. Madrid 1991. Pág. 390.

5.1.4.1 Análisis de índices. Las organizaciones actualmente en su búsqueda por alcanzar sus metas y objetivos empresariales, como también la permanencia en el mercado y su crecimiento en el mismo, se han visto en la necesidad de mejorar o reestructurar las alternativas de administración, con el fin de que los resultados esperados les permitan controlar de una forma adecuada sus costos y sus gastos, y de esta forma, optimizar o incrementar los ingresos obtenidos. Con ayuda de los márgenes de utilidad, bruto, operacional, neto, de contribución y el EBITDA se podrá establecer o determinar el uso eficiente de los recursos.

Un margen “es lo que queda después de restar a las ventas los costos”.⁴⁸ De aquí que exista la necesidad de conocer el concepto de cada uno de los márgenes mencionados anteriormente, calcularlos y comprender qué significado tiene su resultado para la estructura organizacional de las empresas.

Los indicadores que miden las capacidades de las organizaciones con el fin de transformar las ventas en utilidad son conocidos como Margen de Utilidad, cuya forma tradicional de calcular corresponde a Utilidad sobre las Ventas. Siendo esta una forma muy global de obtener la información necesaria para realizar un adecuado análisis. Por tanto, a continuación se mencionan otros conceptos relacionados con el uso eficiente de los recursos, los cuales permitirán hacer un análisis más detallado sobre la situación financiera de la organización.

a) Margen Bruto. para obtener el porcentaje de este indicador financiero se debe calcular así:

$$\text{Margen Bruto} = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas}}$$

Este indicador permitirá determinar el porcentaje que resulta de las ventas después de haber cubierto sus costos de ventas, logrando medir la eficiencia en los procesos productivos de la organización. Este indicador es importante en la medición del uso adecuado de los recursos, por cuanto logra evaluar exactamente lo relacionado con los ingresos que se obtienen después de haberle restado los costos que requiere la actividad operacional de la empresa. Deberá entonces, ser suficiente para cubrir los gastos de administración y ventas y los clasificados como no operacionales dentro de la estructura del estado de resultados.

Diferentes autores coinciden en los argumentos que fueron señalados anteriormente sobre este margen, por ejemplo, para Serrano Javier y Villareal Julio, representa: “el porcentaje de las ventas, que después de cubrir los costos de producción, queda disponible para cubrir los gastos que generen otras actividades

⁴⁸ SALDIVAR, Antonio. PLANEACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA. 3ª edición. Editorial Trillas. México. 1999. Pág. 39

de la operación. Este indicador da cuenta de la eficiencia productiva de la empresa, dado que para su cálculo solo se están incluyendo los costos imputables al proceso productivo como tal”.⁴⁹ Ahora bien, algunos autores denominan a este margen como margen bruto de utilidad, no obstante el mismo relaciona las dos variables ya conocidas para su cálculo, en ese contexto, Diego Baena Toro asevera que el margen bruto de utilidad “refleja la capacidad de la empresa en la generación de utilidades antes de los gastos de administración y ventas, otros ingresos y egresos e impuestos. Al compararlo con estándares financieros de su actividad, puede reflejar compras o costos laborales excesivos”.⁵⁰ Según Rodrigo Estupiñán, el margen bruto de utilidad “se debe calcular como la utilidad bruta sobre las ventas netas, e indica el porcentaje de las ventas disponibles para cubrir otros gastos operacionales, midiendo de plano la eficiencia del ente económico en los procesos productivos”.⁵¹

Por último, en el cálculo de este indicador es importante tener en cuenta tres factores que intervienen en la variación del margen bruto; el precio de venta, los costos de fábrica y el nivel de actividad. En ese aparte, el Instituto Europeo de Gestión Empresarial agrega que “una variación en el margen bruto, puede deberse a una combinación de cambios en los tres aspectos mencionados con anterioridad”.⁵²

b) Margen Operacional. Este indicador relaciona los ingresos por ventas con la utilidad operacional; por tanto, no solamente mide la eficiencia de la empresa en los procesos productivos, sino que involucra los gastos de administración y ventas. Su cálculo se realiza de la siguiente manera:

$$\text{Margen Operacional} = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ventas}}$$

Para Ricardo Caderón Magaña, este indicador “refleja porcentualmente cuánto dinero de las ventas deja la operación para atender acreedores, accionistas y al estado”.⁵³ Para Diego Baena, “el margen de utilidad operacional, refleja la rentabilidad de la compañía en el desarrollo de su objeto social; indica si el negocio es o no lucrativo, independientemente de ingresos y egresos generados por actividades no directamente relacionadas el objetivo”.⁵⁴ Para el presente

⁴⁹ SERRANO R, Javier y VILLAREAL N, Julio. FUNDAMENTOS DE FINANZAS. 2ª edición. Editorial McGraw - Hill. Bogotá. 2000. Pág. 42

⁵⁰ BAENA T, Diego. ANÁLISIS FINANCIERO. 1ª edición. Editorial Ecoe Ediciones. Bogotá. 2010. Pág. 182

⁵¹ ESTUPIÑÁN G, Rodrigo. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN. 2ª edición. Editorial Ecoe Ediciones. Bogotá. 2006. Pág. 299

⁵² Tomado del artículo del Instituto Europeo de Gestión Empresarial. 2007. Pág. 50

⁵³ CALDERÓN M, Ricardo. Óp. Cit. Pág. 11

⁵⁴ BAENA T, Diego. Óp. Cit. Pág. 184

trabajo se realizara el cálculo de este margen teniendo en cuenta los postulados de los autores citados anteriormente.

c) Margen Neto. Rodrigo Estupiñán Gaitán y Orlando Estupiñán Gaitán en su libro *Análisis Financiero y de Gestión* mencionan que *“el margen de utilidad neta, relaciona la utilidad neta sobre las ventas netas para medir la eficiencia de la empresa a nivel más general”*.⁵⁵ Serrano Javier y Villareal Julio, señalan a este indicador como *“un margen de utilidad neta, donde se relacionan la utilidad neta final sobre las ventas e indica los resultados finales de la gestión de la organización en todas las actividades operacionales y no operacionales”*.⁵⁶

$$\text{Margen Neto} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$$

Brealey Richard, Myers Stewart y Marcus Alan, afirman que *“si se quiere conocer qué proporción de los ingresos se convierte en beneficio, debe calcular el margen de beneficio neto y se debe relacionar como el beneficio neto en relación a las ventas de la empresa”*.⁵⁷ De todo lo anterior, se puede concluir que los resultados obtenidos al relacionar la utilidad neta y las ventas, muestran en porcentaje la cantidad de dinero que se obtuvo después de las actividades de la operación y de otras actividades diferentes a las del objeto social de la empresa; en ese contexto este indicador será trabajado de la siguiente forma:

$$\text{Margen Neto} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

Cabe mencionar que este indicador podrá arrojar resultados bastante alentadores para las directivas de la organización, pero es en ese momento en el cual se deberá realizar la comparación con los resultados obtenidos por los demás indicadores (márgenes), teniendo en cuenta que se pueden presentar casos en el que las utilidades del negocio provienen de otras operaciones diferentes a las de la razón social.

d) Margen de Contribución. Se define como *“aquella porción de los ingresos que queda disponible para cubrir los costos y gastos fijos y producir una utilidad”*.⁵⁸ Se debe tener en cuenta que este se puede calcular de forma unitaria (Precio de venta unitarios sobre el costo de venta unitario), como también él de forma global

⁵⁵ ESTUPIÑÁN G, Rodrigo y Orlando. Óp. Cit. Pág. 289

⁵⁶ SERRANO R, Javier y VILLAREAL N, Julio. FUNDAMENTOS DE FINANZAS. Óp. Cit. Pág. 44

⁵⁷ BREALEY Richard, MYERS Stewart y MARCUS Alan. FUNDAMENTOS DE FINANZAS CORPORATIVAS. 5ª edición. Editorial McGraw - Hill. Basauri 2007. Pág. 490

⁵⁸ GARCÍA S, Oscar. Óp. Cit. Pág. 122

(Precio de venta sobre el costo de ventas), lo anterior depende exclusivamente de la información con la que se cuente para realizar dicho cálculo y del tipo de empresa analizada.

$$\text{Margen Contribución Unitario} = \frac{\text{Precio de venta unitario}}{\text{Costo de venta Unitario}}$$

$$\text{Margen Contribución} = \frac{\text{Precio de venta}}{\text{Costo de ventas}}$$

Este margen servirá como referente para cubrir los costos fijos, pagar intereses, pagar impuestos, cubrir beneficios de los inversionistas, atender nuevas inversiones, atender el crecimiento el capital de trabajo, entre otras.

e) EBITDA. Sigla que en inglés identifica a *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortización*, en español utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones. Para Oscar León García:

*“Si los costos y gastos se separan entre los efectivos y los no efectivos se tendrá que EBITDA sería la utilidad que resulta de restar a las ventas o ingresos operacionales, el valor de los costos y gastos operativos efectivos. Sugiriendo que es un concepto de utilidad directamente relacionado con la gestión y por tanto, útil para evaluar la forma como el gerente y su equipo de colaboradores están ejecutando acciones que propenden por la generación de flujo de caja y por lo tanto, por el incremento del valor de la empresa”.*⁵⁹

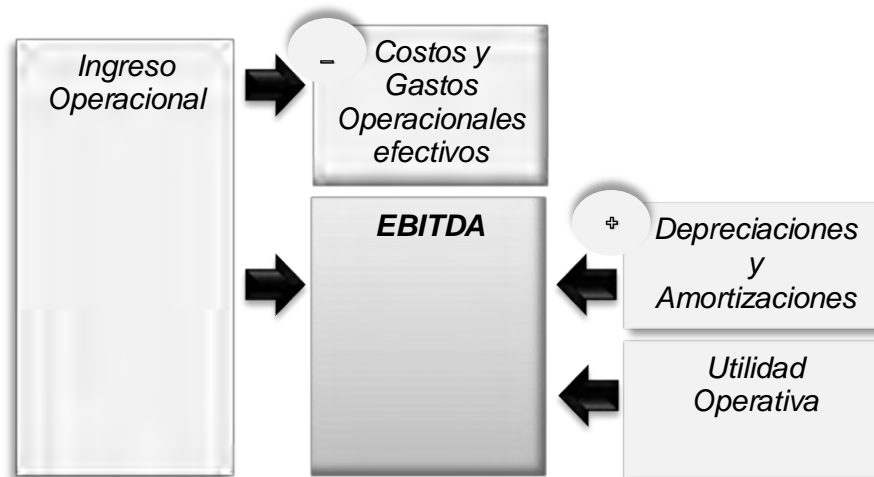
Por su parte, para Diego Baena, el EBITDA, “se obtiene a partir del estado de resultados de una empresa o proyecto, y representa el margen o resultado bruto de la operación (actividad diaria) de la empresa antes de deducir los intereses (gastos financieros), las amortizaciones, depreciaciones y el impuesto a la renta”.⁶⁰

Una manera gráfica y explícita de cómo se calcula el EBITDA se observa en la siguiente figura. Ella muestra dos caminos para el cálculo, el primero es tomar el ingreso operacional y restar de ellos todos los costos y gastos operacionales que se pagan en efectivo (no se incluyen depreciaciones, ni amortizaciones) y el segundo, a la utilidad operativa se suma las depreciaciones y amortizaciones que habían sido restadas para su cálculo, como parte del costo de ventas, gastos de administración y gastos de ventas.

⁵⁹ Ibíd. Pág. 159

⁶⁰ BAENA T, Diego. Óp. Cit. Pág. 242

Figura 6. Cálculo del EBITDA



Fuente. Esta investigación

Con todo lo anterior, se puede concluir que el EBITDA logra medir de forma clara una utilidad operacional de caja, lo cual permite evidenciar cual es el saldo líquido que deja la operación de la empresa, dicho saldo permitirá cubrir las necesidades del Estado, acreedores, accionistas y hasta las mismas necesidades de la organización. Además permitirá observar cual es el flujo de caja operativo y determinar si la empresa está generando efectivo, por cuanto aparta partidas que no generan salidas de dinero; en resumidas cuentas es una utilidad operativa en efectivo.

f) Margen EBITDA. *“Este margen se obtiene de dividir la utilidad EBITDA entre las ventas o ingresos operacionales y se interpreta como los centavos que por cada peso vendido quedan disponibles para atender los compromisos del flujo de caja de la empresa”*.⁶¹ Según Diego Baena, el margen EBITDA *“representa los centavos que por cada peso de ingresos se convierte en caja con el propósito de atender el pago de impuestos, apoyar las inversiones, cubrir servicio a la deuda y repartir utilidades”*.⁶² Así las cosas, este indicador permite evaluar en forma parcial la capacidad de las organizaciones en la generación de efectivo en el desarrollo de su objeto social.

$$\text{Margen EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Ventas}}$$

Como conclusión a todo este apartado relacionado con el manejo eficiente de los recursos, es menester agregar algunas herramientas más, que pueden facilitar la interpretación de la información financiera de la empresa, coadyuvando a su

⁶¹ GARCÍA S, Oscar. Óp. Cit. Pág. 160

⁶² BAENA T, Diego. Óp. Cit. Pág. 244

interpretación y posterior toma de decisiones gerenciales. Oscar León García, por ejemplo, habla de tres formas de realizar la presentación del estado de resultados.

- La primera de ellas, enfocada en la toma de decisiones.

<i>Menos (-)</i>	<i>Ingresos Operacionales</i>
	<i>Costos y gastos variables</i>
	Contribución
<i>Menos (-)</i>	<i>Costos y gastos fijos</i>
	U.A.I.I o Utilidad Operativa
<i>Menos (-)</i>	<i>Intereses</i>
	Utilidad antes de Impuestos
<i>Menos (-)</i>	<i>Impuestos</i>
	UTILIDAD NETA
	TOMA DE DECISIONES
	MARGEN DE CONTRIBUCIÓN

- La segunda, para evaluar el desempeño gerencial desde la perspectiva de la generación de caja

<i>Menos (-)</i>	<i>Ingresos Operacionales</i>
	<i>Costos y gastos variables</i>
	EBITDA (Utilidad operativa de caja)
<i>Menos (-)</i>	<i>Depreciaciones y Amortizaciones</i>
	U.A.I.I o Utilidad Operativa
<i>Menos (-)</i>	<i>Intereses</i>
	Utilidad antes de Impuestos
<i>Menos (-)</i>	<i>Impuestos</i>
	UTILIDAD NETA
	EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO
	MARGEN EBITDA

- La tercera, de acuerdo a la normatividad contable

<i>Menos (-)</i>	<i>Ingresos Operacionales</i>
	<i>Costos de ventas</i>
	Utilidad Bruta
<i>Menos (-)</i>	<i>Gastos de Admón. y ventas</i>
	U.A.I.I o Utilidad Operativa
<i>Menos (-)</i>	<i>Intereses</i>
	Utilidad antes de Impuestos
<i>Menos (-)</i>	<i>Impuestos</i>
	UTILIDAD NETA

NORMATIVIDAD
MARGEN BRUTO
MARGEN OPERATIVO
MARGEN ANTES DE IMPUESTOS
MARGEN NETO

Lo anterior permite evidenciar que dependiendo del análisis que se desee realizar, se podrá ajustar la información contable que arroje la organización y de esta forma reestructurar la forma básica de presentar el estado de resultados.

5.1.5 Productividad de los recursos. *“La búsqueda de mayores beneficios alienta a los empresarios a buscar disminuciones de costos a través de mejoras de productividad”.*⁶³ Hoy en día no es competitivo quien no cumple con calidad, producción, costos adecuados, tiempos estándares, *eficiencia*, innovación, nuevos métodos de trabajo, tecnología, y muchos otros conceptos que hacen que cada día la productividad sea un punto de cuidado en los planes a corto y largo plazo.

El término de productividad es un concepto central de la economía y se define como *“la cantidad máxima de producto que puede lograrse mediante la combinación de los factores de la producción”.*⁶⁴ Concebida así la productividad se presenta como una de las más importantes soluciones empresariales para la generación de riqueza y el crecimiento.

¿Pero a manera individual o de unidad económica como se podría definir la productividad para una empresa?; pues existen factores claramente vinculados los cuales pueden coadyuvar a definir este término, entre ellos; aspectos de tipo operativo, comercial, de uso de capital, de crecimiento hasta de innovación.

La productividad operativa, se refiere al uso apropiado de recursos humanos, tecnológicos y físicos empleados en el proceso productivo. La productividad comercial tiene que ver con encauzar los esfuerzos comerciales hacia dos objetivos principales; el primero de ellos, tener más producto vendido y una base mayor de clientes y el segundo, la fidelización de los clientes. Por su parte, la productividad del capital refiere a las inmobilizaciones de dinero que la empresa realice en activos de diferente orden y su costo. Por último, no menos importante, la productividad generada por innovación, centrada en elevar la productividad con el empleo de nuevas tecnología, materia primas alternativas, procesos cambiantes, desarrollo de habilidades, innovaciones de producto, cambio de cultura, alteraciones en condiciones de mercado y modificaciones en hábitos de compra; lo cual asegura la vigencia de la firma en el mercado, evitando que se

⁶³ Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas. PRODUCTIVIDAD, COMPETITIVIDAD, EMPRESAS, “Los engranajes del crecimiento”. Buenos Aires, Argentina. 2002. Pág. 14

⁶⁴ *Ibíd.* Pág. 27

pierdan los esfuerzos conseguidos con la productividad operativa, comercial y de capital.

En términos generales la productividad para una empresa se la define como la “relación entre los insumos y el producto obtenido”;⁶⁵ o bien se puede concebir como “la relación entre las entradas y salidas de un sistema productivo”.⁶⁶ Así las cosas, la productividad establece la directa relación que deben tener los ingresos de la operación con el nivel de activos comprometidos en ella; es decir, que cuando se habla de productividad se está cuantificando la capacidad de generar ingresos de naturaleza operacional, en función de la inversión realizada en la actividad.

Para el caso de esta investigación el sistema productivo es la empresa, y en un contexto financiero las entradas y salidas se miden en términos monetarios, esto es; entradas con pesos invertidos y salida con pesos vendidos. Aquí los activos valen por su capacidad para generar ingresos y que se puede medir mediante los ratios de productividad de los activos, productividad del capital de trabajo operativo, productividad de los activos fijos, rotación de cartera, rotación de inventarios y rotación de cuentas por pagar.

a) Productividad de los activos. “Es una herramienta para medir la eficiencia en el uso de activos, indica la velocidad de recuperación o rapidez en la conversión a efectivo de los activos”.⁶⁷ Su cálculo se realiza de la siguiente forma:

$$\text{Productividad de los Activos} = \frac{\text{Ingreso Operacional}}{\text{Activo Total}}$$

Para empezar a realizar una desagregación sobre el activo se puede calcular como base en el activo operacional y sobre los activos operacionales netos, para lo cual es necesario realizar una depuración de los activos que realmente se necesitan para la operación de la organización. Por lo tanto, se tiene que la productividad de los activos operacionales y la productividad de los activos operacionales netos se calcularan de la siguiente manera respectivamente:

$$\text{Productividad de los Activos Operacionales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Operacionales}}$$

$$\text{Productividad de los Activos Operacionales Netos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Operacionales Netos}}$$

⁶⁵ SALDIVAR, Antonio. PLANEACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA. Editorial Trillas. México 1995. Pág 157

⁶⁶ SCHROEDER, Robert. ADMINISTRACIÓN DE OPERACIONES. Editorial McGraw Hill 3ª edición. Bogotá 1992.

⁶⁷ CALDERÓN M, Ricardo. Óp. Cit. Pág. 11 - 13

b) Productividad del capital de trabajo. Este indicador permite determinar de qué manera la gerencia de la empresa está aprovechando los recursos comprometidos en capital de trabajo, para generar valor agregado para los propietarios. “*Es igual al capital de trabajo neto operativo (KTNO) sobre las ventas netas*”.⁶⁸ Se debe tener en cuenta que el KTNO está compuesto por la cuentas por cobrar, más lo inventarios, menos las cuentas por pagar.

$$\text{Productividad del capital de trabajo} = \frac{\text{KTNO}}{\text{Ventas Netas}}$$

Otros autores consideran el tomar el ingreso operacional y dividirlo entre el valor del capital de trabajo operativo, obteniendo por tanto, “*una relación que muestra cuantos pesos se logra de ingreso por cada peso que la empresa mantiene invertido en el capital de trabajo operativo*”.⁶⁹ En ese orden de ideas, para esta investigación se realizara el cálculo tanto con el capital de trabajo neto y con el capital de trabajo neto operativo así:

$$\text{Productividad del capital de trabajo} = \frac{\text{Ingreso Operacional}}{\text{Capital de trabajo neto (KTN)}}$$

$$\text{Productividad de KTNO} = \frac{\text{Ingreso Operacional}}{\text{Capital de trabajo neto operativo (KTNO)}}$$

c) Productividad de activos fijos o de propiedad planta y equipo. Se refiere a la utilización adecuada del capital invertido en propiedades, plantas y equipos (capacidad instalada); la eficiencia se observa desde el punto de vista del logro de mayores ventas, con un determinado nivel de inversión en activos fijos. “*Es de gran importancia para la empresa no mantener capacidad ociosa que produce costos adicionales y deteriora la rentabilidad*”.⁷⁰ Se calculara de la siguiente manera:

$$\text{Productividad de los activos fijos} = \frac{\text{Ingreso Operacional}}{\text{Propiedad, planta y equipo}}$$

d) Rotación de cartera: “*Es un indicador financiero que establece el número de veces y determina el tiempo en que las cuentas por cobrar toman en convertirse en efectivo; en otras palabras, es el tiempo que la empresa requiere para el cobro*”

⁶⁸ BAENA T, Diego. Óp. Cit. Pág. 244

⁶⁹ CALDERÓN M, Ricardo. Óp. Cit. Pág. 15

⁷⁰ BAENA T, Diego. Óp. Cit. Pág. 246

de cartera de sus clientes”.⁷¹ En ese sentido, se puede afirmar que una rotación mayor significa una mayor liquidez de cartera; no obstante, puede indicar, dependiendo del sector y de las consideraciones de competencias, una política crediticia demasiado restrictiva, con los inconvenientes que esta acarrearía desde el punto de vista del crecimiento.

Este índice se puede calcular dividiendo las ventas netas a crédito entre el promedio de cuentas netas por cobrar, para ello “es importante considerar el promedio en saldos mensuales, que consideran los cambios cíclicos en las ventas. Cuando no se dispone de esta información, puede resultar necesario utilizar el promedio del saldo de cuentas por cobrar al principio y al final del año”.⁷² Como se puede observar, a través de este indicador se podrá determinar el tiempo en que las cuentas por cobrar se convierten realmente en efectivo, o también se podrá considerar como el tiempo en que la empresa realiza el cobro de su cartera. Es de resaltar que esta rotación deberá ser más rápida que la rotación de cuentas por pagar, todo con el fin de no generar desequilibrios en el capital de trabajo.

$$\text{Rotación de Cartera} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$$

Por último, se hará un cálculo sobre el promedio de días en el cual se realiza el recaudo, tomando como base la relación entre las cuentas por cobras versus las ventas en un periodo dado.

$$\text{Días de Cartera} = \frac{\text{Cuentas por Cobrar} \times 360}{\text{Ventas}}$$

e) Rotación de inventarios. Este indicador permite determinar el tiempo que se tardan los inventarios en convertirse en efectivo o en una cuenta por pagar, entre más alto sea este indicador menor será el tiempo que el inventario se encuentre en la bodega o almacén.

*“La existencia promedio en inventarios, expresada en días de consumo, afecta el índice de capital de operación; si aumenta el inventario se incrementa el capital de operación; si disminuye, ocurre lo contrario. En ese sentido, las técnicas de justo tiempo permiten minimizar las mercancías en tránsito, los inventarios en proceso y producto terminado, lo cual reduce de manera muy significativa las necesidades de capital de operación”.*⁷³

⁷¹ BAENA T, Diego. Óp. Cit. Pág. 142

⁷² ESTUPIÑÁN G, Rodrigo y Orlando. Óp. Cit. Pág. 134

⁷³ ESTUPIÑÁN G, Rodrigo y Orlando. Pág. 84

Por lo tanto, “se puede aplicar para determinar la eficiencia de las ventas y para proyectar las compras en la empresa y evitar el almacenamiento de artículos de poca salida”.⁷⁴

$$\text{Rotación de Inventarios} = \frac{\text{Costo en Ventas}}{\text{Inventarios}}$$

De la misma manera que en cuentas por pagar, se hará un cálculo sobre el promedio de días en el cual se realiza dicho proceso.

$$\text{Días de Inventario} = \frac{\text{Inventarios} \times 360}{\text{Costo en Ventas}}$$

f) Rotación de cuentas por pagar. “Establece la calidad de tales pasivos en términos de liquidez y en realidad el índice, número de veces o su equivalencia en días, da el periodo en que la empresa se financia mediante sus proveedores”.⁷⁵ Por su parte, Baena Diego lo define como el indicador de rotación de proveedores en términos de liquidez y afirma que es “el número de días que requiere la empresa para financiar la compra de sus productos o materias prima o mediante la cuenta de proveedores”.⁷⁶

Con este indicador se podrá determinar la rapidez con la que la empresa cumple con sus obligaciones ante sus proveedores, además se puede considerar como un indicador de liquidez en un corto plazo, por cuanto mide si la organización posee los fondos suficientes para cumplir con las obligaciones pactadas con sus proveedores y se expresa de la siguiente manera:

$$\text{Rotación de Cuentas por Pagar} = \frac{\text{Compras}}{\text{Cuentas por Pagar}}$$

Al igual que en los dos casos inmediatamente anteriores, se puede calcular sobre el promedio de días en el cual se realiza dicho proceso de pago.

$$\text{Días de Cuentas por Pagar} = \frac{\text{Cuentas Por Pagar} \times 360}{\text{Compras}}$$

5.1.6 Práctica financiera. De manera general se puede señalar que en las organizaciones es necesario aplicar ciertas prácticas financieras, sean estas sencillas o complejas en cuanto a la exhaustividad de la información, los recursos involucrados y los resultados esperados. Igualmente, se puede señalar que, el

⁷⁴ BAENA T, Diego. Óp. Cit. Pág. 146

⁷⁵ SERRANO R, Javier y VILLAREAL N, Julio. Óp. Cit. Pág. 40

⁷⁶ BAENA T, Diego. Óp. Cit. Pág. 156

elemento característico e indispensable, es la necesidad existente de hacerlo, siempre buscando, por supuesto, un buen resultado.

Es importante reconocer que en las organizaciones la naturaleza y base de las prácticas financieras es diferente; van desde lo intuitivo hasta los modelos basados en el conocimiento científico, pasando además por el amplio espectro de otras prácticas caprichosas, imitativas u obligadas. La tendencia, sin embargo, es cada vez más a utilizar la base científica, buscando optimizar, maximizar o satisfacer los resultados.

En general una práctica se define como *“la aplicación, ejecución de las reglas, de los principios de una ciencia, de una técnica, de un arte o una idea”*.⁷⁷ Es éste entonces, un concepto con varios usos y significados, que define destreza adquirida a partir del ejercicio de la misma y se desarrolla gracias a la aplicación de ciertos conocimientos.

Ahora bien, si lo anterior se enfoca en la administración del dinero, se obtiene como resultado una serie de prácticas relacionadas con la generación y gasto de los recursos obtenidos en el trabajo diario, lo cual puede dar origen a una práctica financiera. Así las cosas, la práctica en el ámbito financiero lleva consigo un método utilizado como herramienta para recopilar, analizar, evaluar y reevaluar información de naturaleza financiera para después poder planear, producir, controlar y dirigir la vida económica de un ente en general.

Por último, si esas prácticas se compilan en criterios, lineamientos y directrices para regular el sistema financiero y permite guiar de manera óptima la canalización de los recursos hacia las actividades productivas de una empresa, se habla de una política financiera. *“La política financiera de una empresa se establece combinando una serie de elementos cualitativos y cuantitativos, con el fin de alcanzar un propósito fundamental: mantener un equilibrio adecuado entre el riesgo que se asume por el desarrollo de una actividad y la rentabilidad obtenida sobre la inversión comprometida”*.⁷⁸

a) Política de manejo de cartera. Las cuentas por cobrar consisten en el crédito que una empresa otorga a sus clientes en la venta de bienes o servicios y ellas pueden tomar forma de crédito comercial o de consumo, si el crédito es extendido a empresas o consumidores finales. En ese sentido las políticas empresariales destinadas a su administración se constituyen en criterios importantes de decisión,

⁷⁷ DICCIONARIO LIBRE. “Definición de práctica”. <http://es.thefreedictionary.com/pr%C3%A1ctica>. Página principal.

⁷⁸ GARCÍA S, Oscar León. ADMINISTRACIÓN FINANCIERA, FUNDAMENTOS Y APLICACIONES – Capítulo complementario número 5, “Cuentas por cobrar e Inventarios”. 4ª edición. Editorial Prensa Moderna Impresores S.A. Cali. 2009. Pág. 2

toda vez, que las políticas enfocadas en la administración de este activo pueden ejercer un impacto significativo en el desempeño general de la empresa. En palabras de Oscar León García, *“las cuentas por cobrar y su mantenimiento garantiza la conservación de la clientela y la posibilidad de atraer más compradores”*.⁷⁹

“La administración de cuentas por cobrar se refiere a las decisiones que una empresa toma respecto a sus políticas generales de crédito y cobranza, y a la evaluación que se realiza de cada solicitante de crédito en particular”.⁸⁰ Según Héctor Delgado Castillo, *“las políticas de crédito son criterios básicos para la concesión de un crédito”*,⁸¹ para lo cual hay necesidad de considerar algunas variables para poder ampliar o restringir el crédito.

Por lo anterior, al elaborar una política óptima de crédito el grupo de decisión de la empresa debe analizar los beneficios y costos marginales asociados. En ese sentido, se deben tener en cuenta variables como: Normas de crédito, condiciones de crédito, procedimientos de cobranza, información pertinente sobre el solicitante, su solvencia, aceptación o no del crédito y si este es otorgado determinar el monto. De aquí que *“cuando una empresa decide extender crédito a sus clientes, lo que hace en realidad es tomar una decisión de inversión, ya que al otorgar crédito se hace una inversión en un activo circulante”*.⁸²

- **Las normas de crédito.** Se refieren a *“los criterios que utiliza una empresa para seleccionar a los solicitantes de crédito, para determinar a cuáles de sus clientes ofrecer crédito y el monto, esto le permite a la empresa ejercer cierto grado de control sobre la calidad de las cuentas aceptadas”*.⁸³ *“El otorgamiento del crédito no es un regalo, por el contrario, es una ganancia fruto de varios factores y en el grado que estos se cubran se tendrá crédito”*.⁸⁴

Los factores que comúnmente se deben tener en cuenta son: el carácter, la capacidad, capital, condiciones y los colaterales, más conocidas como *“las cinco “C” del crédito, constituidas en las bases del crédito”*.⁸⁵

- El carácter. Este factor considera el prestigio que el solicitante tiene en su comunidad. Se refiere a la integridad y honestidad fundamentales con que una persona realiza sus actividades.

⁷⁹ *Ibíd.* Pág. 1

⁸⁰ MOYER Charles, McGUIGAN James, KRETLOW William. ADMINISTRACIÓN FINANCIERA CONTEMPORÁNEA - 9a Edición. International Thomson Editores S.A. México 2005. Pág. 585

⁸¹ DELGADO CASTILLO, Héctor. ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS – Finanzas para no financieros. 2ª Edición. Editorial Trillas. México, 2009. Pág. 98

⁸² MOYER Charles, McGUIGAN James, KRETLOW William. *Óp. Cit.* Pág. 587

⁸³ *Ibíd.* Pág. 588

⁸⁴ DELGADO CASTILLO, Héctor. *Óp. Cit.* Pág. 93

⁸⁵ *Ibíd.* Pág. 94

- La capacidad. Corresponde a la posibilidad que el solicitante tiene para generar la suficiente riqueza y pueda pagar sus compromisos. También se refiere a la habilidad de quien solicita el crédito para generar valores agregados suficientes para lograr liquidez y rentabilidad saludables en sus actividades.
- Capital. Observa la posibilidad económica suficiente para cubrir los compromisos. Consiste en el efectivo y otros activos propiedad de quien solicita el crédito.
- Condiciones. Hace referencia al conocimiento que el prestamista debe tener del medio en el que se mueven los negocios, aspectos como el político, estratégico, gubernamental, legal, tecnológico, climatológico, entre otros. En pocas palabras reconocer la oportunidad y amenazas del medio en el cual se encuentran las empresas.
- Colaterales. No son otra cosa que las garantías estipuladas en caso de no cumplimiento de la obligación de pago de un crédito. En este aspecto es importante cerciorarse de la calidad de cliente, sus avales, hipotecas, entre otros.

De otra parte, la calidad de crédito otorgado al cliente es un concepto que guarda relación con dos factores; el primero, el tiempo que le toma a un cliente pagar sus obligaciones y el segundo, la probabilidad que este incumpla su obligación. En ese sentido, es menester medir la frecuencia con la cual los clientes hacen el pago de su obligación y el riesgo de incumplimiento; Moyer, McGuigan y Kretlow, postulan dos maneras de medirlas, uno es el periodo promedio de cobranza:

*“Indicador que mide la prontitud con que los clientes pagan sus obligaciones y que además muestra la cantidad promedio de días que una compañía debe esperar después de hacer una venta a crédito para recibir el pago en efectivo del cliente. El otro es la razón de la cartera vencida, que es la proporción del volumen total de cuentas por cobrar que una empresa no cobra nunca”.*⁸⁶

Cuanto mayor sea el periodo promedio de cobranza, mayor será también la inversión de la empresa en cuentas por cobrar y el costo del crédito, y, cuanto más sea la razón de la cartera no cobrada mayor será el riesgo que la empresa corre en su liquidez y la conservación de su capital de trabajo.

⁸⁶ MOYER Charles, McGUIGAN James, KRETLOW William. Óp. Cit. Pág. 588

- **Condiciones de crédito.** Especifican los términos que rigen el pago de un crédito, incluyendo la duración del periodo de crédito y el descuento por pronto pago. Con respecto al periodo Oscar León García, menciona dos aspectos:

*“El primero se refiere al hecho de que una ampliación de los plazos de crédito se puede traducir en un aumento de las ventas, a costa, posiblemente, de un aumento en las cuentas incobrables y los costos del departamento de crédito y cobranzas. El segundo se refiere al hecho de que puede ser posible de que a diferentes clientes se les otorgue un diferente plazo y cupo de crédito”.*⁸⁷

Para evaluar la conveniencia de incrementar los plazos de crédito se debe recurrir a un análisis costo - beneficio que consiste en comparar los costos que implica la inversión adicional (financieros y operativos), con las utilidades marginales que aportaría el mayor volumen de ventas. Por otra parte, la posibilidad de que a diferentes clientes se les otorgue un diferente plazo puede ser extendida al hecho de que también pueden establecerse diferentes planes de crédito de acuerdo con la capacidad de esos clientes.

*“Como una política en ese sentido supone que el cliente podría elegir el plan de su conveniencia, la empresa deberá contar con suficiente capital de trabajo o fuentes inmediatas de financiación. Supone también esta opción que por ser de libre escogencia por parte del cliente, habrá lugar al cobro de un interés de financiación, que puede aumentar a medida que también lo haga el plazo”.*⁸⁸

Además, las condiciones de crédito de una empresa puede influir en sus ventas, *“el análisis de los posible efectos de una prolongación del periodo de crédito de una empresa supone comparar la rentabilidad del crecimiento esperado en el nivel de ventas con la tasa de rendimiento requerida sobre la inversión adicional en cuentas por cobrar e inventarios”.*⁸⁹

Un descuentos por pronto pago, es el descuento que se ofrece al cliente con la condición de que éste se pague antes de la fecha límite especificado. Normalmente se expresa como descuento porcentual sobre el monto neto del costo de los bienes adquiridos, excluyendo fletes e impuestos.

Oscar León García afirma que *“cuando se opta por una alternativa en este sentido, el objetivo fundamental es reducir el plazo promedio de cobranza de la empresa, lo que a su vez reducirá el volumen de inversión en cartera. Esta*

⁸⁷ GARCÍA S, Oscar León. Óp. Cit. Pág. 3

⁸⁸ *Ibíd.* Pág. 3

⁸⁹ MOYER Charles, McGUIGAN James, KRETLOW William. Óp. Cit. Pág. 591

*disminución en la inversión implica una liberación de fondos que le permitirá a la empresa destinar dichos recursos a otras alternativas”.*⁹⁰

La limitación del establecimiento de una política de descuentos por pronto pago radica en la dificultad para estimar la cantidad de clientes que se acogerán a ella. Es igualmente, una alternativa costosa pues deben ofrecerse descuentos que sean muy atractivos para los clientes en términos de tasa de interés ya que si las tasas implícitas ofrecidas no son superiores a las del mercado, es posible que muy pocos clientes estén interesados en tomarlos.

- **Procedimiento de cobranza.** Son los métodos que una empresa utiliza para intentar el cobro de cuentas vencidas. *“En cierta forma podría decirse que el seguimiento del crédito es un procedimiento de tipo preventivo; pero una vez que las cuentas se vencen y no son pagadas, la empresa debe recurrir a métodos que deben ser cada vez más estrictos a medida que el tiempo de vencimiento es mayor”.*⁹¹ Entre los métodos más comunes se encuentran:
 - Enviar avisos o cartas en que se informa al cliente que su cuenta venció y se le solicita su liquidación.
 - Hacer llamadas telefónicas o visitar al cliente en un intento por conseguir el pago.
 - Emplear una agencia de cobranza.
 - Empezar acciones legales contra el cliente.
 - Otro método que en algunos casos resulta eficaz, consiste en que la empresa se niegue a realizar nuevos despachos de mercancía hasta que el cliente liquide sus cuentas vencidas.

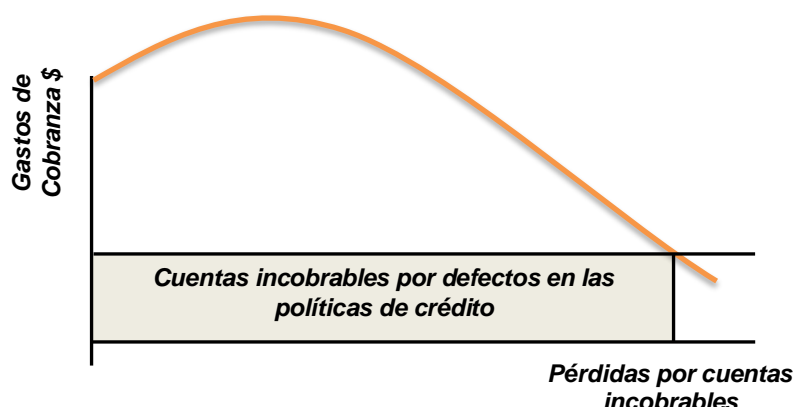
En definitiva una empresa debe determinar los recursos para realizar el procedimiento de cobranza, si estos son reducidos debe limitarse a emplear métodos menos costosos y por ende menos efectivos, como por ejemplo enviar cartas y hacer llamadas telefónicas. *“Cuando los gastos de cobranza aumentan, el periodo medio de la misma se acorta y, por lo tanto, la cartera vencida se reduce, con lo que se obtiene beneficios marginales producto de las utilidades generadas por los fondos liberados e la inversión en cuentas por cobrar”.*⁹² En general cuanto mayor sean los gastos de cobranza de una empresa sus periodos promedio de cobranza y nivel de cartera vencida serán menores.

⁹⁰ GARCÍA S, Oscar León. Óp. Cit. Pág. 5

⁹¹ *Ibíd.* Pág. 3

⁹² MOYER Charles, McGUIGAN James, KRETLOW William. Óp. Cit. Pág. 594

Figura 7. Relación entre la cobranza y las políticas de crédito



Fuente. Libro – Análisis de estados financieros – Héctor Delgado Castillo.

- **Supervisión de las cuentas por cobrar.** Para que una empresa controle eficazmente su inversión en cuenta por cobrar se debe supervisar el estado y la composición de cada crédito. Muchas empresas tienen como política una vez han establecido relaciones con un nuevo cliente, llevar a cabo una especie de labor de relaciones públicas que les permita no solamente mantenerse informadas en forma permanente sobre la situación del deudor, sino también disminuir el riesgo de atrasos en los pagos. La inversión promedio en las cuentas por cobrar se puede calcular con la siguiente fórmula.

$$\text{Inversión promedio en CxC} = \frac{\text{Costo Variable Total de Ventas}}{\text{Rotación de las CxC}}$$

$$\text{Rotación de CxC} = \frac{365}{\text{No de veces que rotan las CxC}}$$

*“Visitas ocasionales de los vendedores (no del personal del departamento de crédito), representan una buena estrategia de mantenimiento de un buen deudor. Como soporte o reemplazo de las visitas pueden ser utilizadas las cartas de agradecimiento por los pagos oportunos (que pueden incluir el nuevo estado de cuenta), y, muy importante, la amable notificación del vencimiento unos días antes de que este se presente”.*⁹³

“La antigüedad de cuentas de supervisión útil. Para la aplicación de un análisis de antigüedad, las cuentas de una empresa deben clasificarse

⁹³ GARCÍA S, Oscar León. Óp. Cit. Pág. 3

*en diferentes grupos de acuerdo con la cantidad de días acumulados tras su vencimiento. Estas clasificaciones indican el monto agregado de cuentas por cobrar y el porcentaje de cuentas sin liquidar en cada categoría. Esta técnica ofrece mayor información que las razones resumidas, como el periodo promedio de cobranza. Comparar programas de antigüedad en lapsos sucesivos (mensual, trimestral o semestral) puede ayudar observar cualquier cambio en la calidad de las cuentas de una empresa”.*⁹⁴

- **Recopilación de información sobre el solicitante de crédito.** *“En el análisis de un crédito deben tenerse en cuenta dos variables principales: las características generales del negocio o la persona a la que se le espera conceder crédito y aspectos de tipo financiero relacionados con la empresa y los socios que la conforman”.*⁹⁵ La solvencia de un cliente puede obtenerse de diversas fuentes tales como: estados financieros, informes de crédito, bancos y base de datos relacionados con el cliente. Cada una de ellas difiere a su costo y grado de confiabilidad de la información que proporcionan.

Los estados financieros ofrecen una información que puede ser de gran utilidad para evaluar la solidez financiera del solicitante y su capacidad de pago. *“Estos estudios financieros, además de tener como objetivo fundamental evaluar la capacidad de pago, también pueden servir para determinar las posibles garantías adicionales que en un caso determinado deban exigirse además de la firma de los codeudores”.*⁹⁶

Por su parte, los informes de crédito son emitidos por entidades reconocidas en temas relacionados con la posición financiera y la categoría crediticia de las empresas, de esta manera la entidad que decida otorgar crédito a un cliente potencia o actual podrá obtener información sobre estos en tales organizaciones a un costo determinado.

En cuanto a los bancos, estos colaboran con la información sobre la solvencia de otras empresas sobre patrones de pago, por último, las bases de datos internas permiten determinar el historial crediticio y decidir si mantener, incrementar o reducir el crédito. *“Las referencias bancarias representan otra importante información a verificar, en esta el tiempo de vinculación con la entidad es importante ya que, por lo general, la posesión de una cuenta corriente por varios años da una idea de permanencia”.*⁹⁷

⁹⁴ MOYER Charles, McGUIGAN James, KRETLOW William. Óp. Cit. Pág. 595

⁹⁵ GARCÍA S, Oscar León. Óp. Cit. Pág. 2

⁹⁶ *Ibíd.* Pág. 3

⁹⁷ *Ibíd.* Pág. 2

Si de personas naturales se refiere, el empleo que poseen, la residencia, los años de permanencia en ambos y el número telefónico, representan información que siempre debe ser verificada. *“La edad y el estado civil también deberán considerarse pues siempre ha existido la tendencia a pensar que las personas más adultas y casadas tratan de cuidar más su imagen que las personas solteras y jóvenes”*.⁹⁸

Por último, la vulnerabilidad de la actividad que desarrolla la empresa a los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, es otro importante factor a considerar al evaluar el riesgo crediticio.

- **Análisis de solvencia y decisión de extender el crédito.** Lo ideal es que se tenga información sobre el solicitante de tantas fuentes como sea posible, menos tiempo considerando en ello el tiempo y los costos que ello supone. *“Un buen método para estructurar la recopilación de la información consiste en proceder en orden, comenzando con las fuentes menos costosas y supone menos tiempo; si los resultados de esta revisión indica la necesidad de contar con más información se puede proseguir la búsqueda en otras fuentes”*.⁹⁹ En general los sistemas de calificación financiera o de crédito facilitan mucho este proceso, toda vez, que posibilita determinar las características financieras y personales del solicitante, su tiempo de actividad en la industria, calificación crediticia y razón del circulante.

b) Política de manejo de inventarios. *“El inventario es una relación detallada de las existencias materiales comprendidas en el activo, la cual debe mostrar el número de unidades en existencia, la descripción de los artículos, los precios unitarios, el importe de cada renglón, las sumas parciales por grupos y clasificaciones y el total del inventario”*.¹⁰⁰

Generalmente, dependiendo de la clase de empresas existen diferentes tipos de inventarios: de materias primas, de producción en proceso y de productos terminados. El nivel de inventario de materias primas se ve influenciado por la estacionalidad, por las fuentes de aprovisionamiento y por la programación de las compras. El de producción en proceso estará afectado por la duración del proceso de producción. El inventario de productos terminados estará influenciado por la coordinación entre la producción y las ventas.

⁹⁸ *Ibíd.* Pág. 2

⁹⁹ MOYER Charles, McGUIGAN James, KRETLOW William. Óp. Cit. Pág. 596

¹⁰⁰ HIGUERAY GÓMEZ, Ángel. ADMINISTRACIÓN DE INVENTARIO. Universidad de los Andes, Departamentos de Ciencias Económicas y Administrativas – Área de finanzas. Bogotá, Enero 2007. Pág. 3

*“Al igual que otro activo los inventarios constituyen una inversión de fondos; por lo que la determinación del nivel óptimo de la inversión en inventarios exige la medición y comparación de los beneficios y costos, incluyendo el costo de oportunidad de los fondos invertidos, asociados con los diferentes niveles”.*¹⁰¹ Esto, significa que el carecer de inventario, así como el tenerlo en exceso implica un costo para la empresa. Este costo puede ser cuantificable, pero también podría reflejarse en la pérdida de prestigio, lo cual resulta muy difícil de cuantificar, pero sí fácil de comprender, ya que se corre el riesgo de perder, en caso extremo al cliente o al posible cliente, que informado por otro decida no comprar el producto que la empresa produce.

Oscar León García, afirma que *“el establecimiento de una política de inventarios debe considerar una serie de elementos cualitativos y cuantitativos cuyo propósito es establecer un equilibrio entre el riesgo de mantener un determinado nivel de inventario y la rentabilidad generada por la inversión en dicho rubro”.*¹⁰² En ese contexto, los procesos tendientes a su administración son relevantes, en cuanto ellos ayudan a determinar los costos inherentes a la inversión en este activo. En ese sentido, el objetivo primordial se centra en minimizar los costos totales que implican el hecho de tener inventarios; esto es, el costo de hacer el pedido y el costo implícito por su tenencia.

- **Elementos cualitativos.** Se relacionan con los criterios de las diferentes áreas funcionales de la empresa con respecto al nivel de inventarios a mantener y que se basan en el punto de vista muy particular de los responsables de cada área en relación con los factores que afectan el abastecimiento.

*“En general, el gerente financiero, propendiendo por el alcance del objetivo básico de incremento del valor de la empresa, preferirá mantener las menores cantidades posibles de inventario de todo tipo. Como herramienta gerencial para lograr la reducción de los inventarios al mínimo posible sin que ello exponga a la empresa a riesgos innecesarios y por el contrario se propicie la reducción de costos, se aumente la eficiencia y se incremente la producción, el sistema denominado justo a tiempo continua siendo la alternativa más utilizada por las empresas”.*¹⁰³

- **Elementos cuantitativos.** Aunque existen modelos matemáticos diseñados para ayudar a determinar los niveles de inventarios ideales, estos tienen la limitación de que los supuestos en los que se basan son a veces muy

¹⁰¹ MOYER Charles, McGUIGAN James, KRETLOW William. Óp. Cit. Pág. 598

¹⁰² GARCÍA S, Oscar León. Óp. Cit. Pág. 10

¹⁰³ Ibíd. Pág. 10

restrictivos. Por ejemplo, una primera medida se podría tener con el cálculo de la rotación; sin embargo, Oscar León García afirma de manera categórica que, *“el control de los inventarios, no se hace propiamente con los índices de rotación. Estos dan una idea del comportamiento y pueden utilizarse como indicador de resultado, pero el hecho de que ellos están disponibles sólo al final del período contable, los limita como herramientas para el control del día a día”*.¹⁰⁴ De aquí, que las empresas deben recurrir al uso de herramientas de información y control gerencial que permitan el monitoreo diario del comportamiento de este importante componente del capital de trabajo.

Por otra parte, Cesar Albornoz, asevera que las políticas de administración y control de inventarios merece una particular importancia debido a tres razones.

“La primera, el inventario comprende generalmente un importante segmento de los activos totales de la empresa. Segundo, siendo el inventario el menos líquido de los activos corrientes, los errores en su administración no se pueden solucionar con rapidez y por último, los cambios en los niveles de inventario tienen importantes efectos económicos”.¹⁰⁵

En ese contexto, el objetivo de la administración de inventarios, tiene dos aspectos a considerar; el primero de ellos, minimizar la inversión del inventario, puesto que los recursos que no se destinan a ese fin se pueden invertir en otros proyectos aceptables que de otro modo no se podrían financiar. El segundo, hay que asegurarse de que la empresa cuente con inventario suficiente para hacer frente a la demanda cuando se presente y para que las operaciones de producción y venta funcionen sin obstáculos.

- **Beneficio de la posesión de inventarios.** Estos se pueden tener en la conformación de inventarios de materias primas, inventarios de productos en proceso e inventarios de bienes terminados. En los primeros, cuando se pueden adquirir grandes cantidades, a fin de obtener provecho de los descuentos por cantidad y al disponer de materias primas suficientes para cumplir con programas de producción con un uso más eficiente de instalaciones y personal. En los segundos, por que contribuyen a una programación eficiente de operaciones, minimización de costos por demora y tiempos ociosos; es decir, cuanto más prolongado sea el ciclo de producción, mayores serán los inventarios de productos en proceso. En el tercer caso, porque permite hacer un suministro inmediato de pedidos, mejorar las ventas y

¹⁰⁴ Ibíd. Pág. 10

¹⁰⁵ ALBORNOZ, Cesar H. ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO – Un enfoque imprescindible para las empresas en el contexto actual. Material de estudio especialización en finanzas, módulo finanzas a corto plazo – Universidad de Nariño. San Juan de Pasto, 2011. Pág. 24

bajos costos de producción unitario, gracias a la dispersión de costos fijos entre grandes volúmenes de producción.

- **Costos relacionados con el inventario.** En esto es necesario tener en cuenta los costos de pedido, costos implícitos de inventario y los costos por agotamiento de inventarios. El primer caso, se relaciona con todas las erogaciones relativas a la elaboración y recepción de un pedido, los cuales tienen componentes fijos y variables de acuerdo con la cantidad ordenada. El segundo hace referencia a los costos resultantes de la posesión de artículos en inventario durante cierto periodo, entre ellos, costos de almacenamiento, costos de manejo, costos por obsolescencia y deterioro, seguro, impuestos y los costos de los fondos invertidos en el inventario. Por último, los costos por agotamiento de inventarios se dan cuando la empresa incurre en problemas para surtir pedidos. En el caso de materias primas, en la realización y emisión de pedidos especiales, para productos en proceso por la reprogramación y la aceleración de la planta, y en producto terminado por la pérdida inmediata de utilidades cuando los clientes deciden compra a la competencia.

- **Nivel Óptimo de Inventario.** Es aquel nivel que permite satisfacer plenamente las necesidades de la empresa con la mínima inversión. Al momento de fijar una política de inventarios en cuanto a su nivel óptimo, la empresa tendrá que tener en cuenta diversos factores:
 - Ritmo de los consumos. A través de la experiencia determinar cómo es el consumo de materia prima durante el año; esto es, la producción se comporta siempre de la misma manera (Lineales), hay periodos donde la producción es baja y periodos donde es alta (Estacionales), la empresa tiene producción que se comportan de manera lineal, pero a la vez, cuenta con líneas de producción estacionales (Combinados), la producción no se puede planear, pues depende de factores externos no controlables (Impredecibles).
 - Capacidad de compras. Suficiencia de capital para financiar las compras.
 - Carácter perecedero de los artículos. La duración de los productos es fundamental para determinar el tiempo máximo que puede permanecer el inventario en bodega.
 - Tiempo de respuesta del proveedor. Relacionado con las prácticas que se tienen de quien suministra los productos; esto es, abastecimiento instantáneo (Justo a Tiempo), abastecimiento con demoras (Niveles altos).

- Instalaciones de almacenamiento. Dependiendo de la capacidad de las bodegas, se podrá mantener más o menos unidades en inventario. En ello se debe considerar alternativas como alquiler de bodegas y alianzas con proveedores para suministros periódicos.
- Suficiencia de capital para financiar el inventario. Mantener el inventario produce un costo; si la rotación es alta el costo de oportunidad es bajo y si la rotación es baja el costo de oportunidad es alto.
- Costos asociados a mantener el inventario. Como se explicó en líneas anteriores son erogaciones relacionadas con el manejo, seguros, depreciación y arriendos.
- Protección. Factores a considerar en escasez del producto, en cambio imponderable en la demanda y en el aumento de precios.
- Riesgos incluidos en los inventarios. Los componentes a tener en cuenta son la disminución de precios, el deterioro de los productos, las pérdidas accidentales y robos, y la ausencia de demanda.

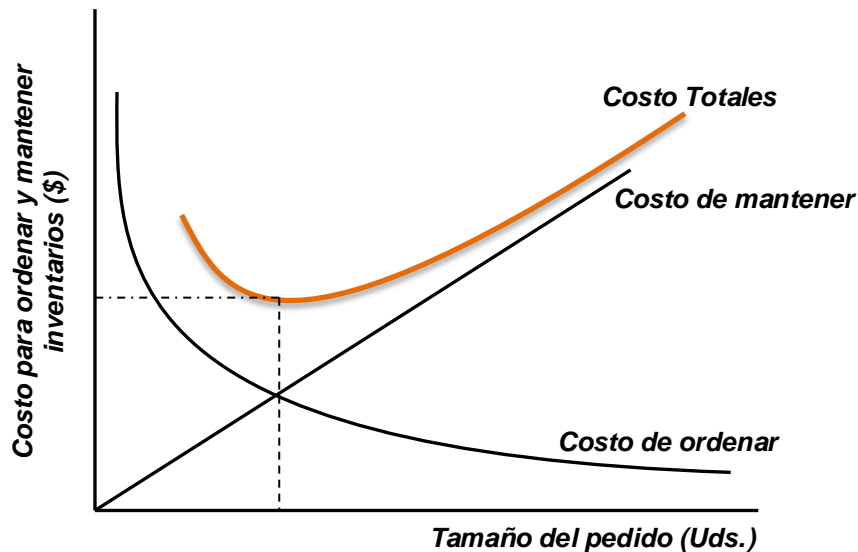
Según Cesar H. Albornoz, “cuanto mayor sea el tamaño de la orden, mayor será el promedio de inventario que tendremos en existencia y mayores serán los costos por mantenimiento”.¹⁰⁶ En ese sentido es menester, determinar el comportamiento de los costos asociados al pedido y mantenimiento de los inventarios (Ver figura 8).

- **Cantidad económica de pedido (CEP).** “Permite determinar la cantidad de inventario que se desea mantener y que reduce los costos al mínimo”.¹⁰⁷ Este modelo utiliza una fórmula matemática que considera que los costos de tener inventario y los costos de no tenerlo se comportan en forma inversa, por lo cual debe existir un costo mínimo para cierto nivel de inversión. También es conocido como cantidad económica de orden, por sus siglas en inglés EOQ (Economic Order Quantity).

¹⁰⁶ Ibid. Pág. 25

¹⁰⁷ OCHOA SETZER, Guadalupe. ADMINISTRACIÓN FINANCIERA. Editorial McGraw – Hill. México, 2002. Pág. 386

Figura 8. Relación entre costos asociados y cantidad de pedido



Fuente. Libro – Administración financiera contemporánea – Moyer, McGuigan, Kretlow.

La fórmula para determinar la cantidad económica de pedido o cantidad económica de orden es la siguiente:

$$CEP = \sqrt{\frac{(2t \times cp)}{cm}}$$

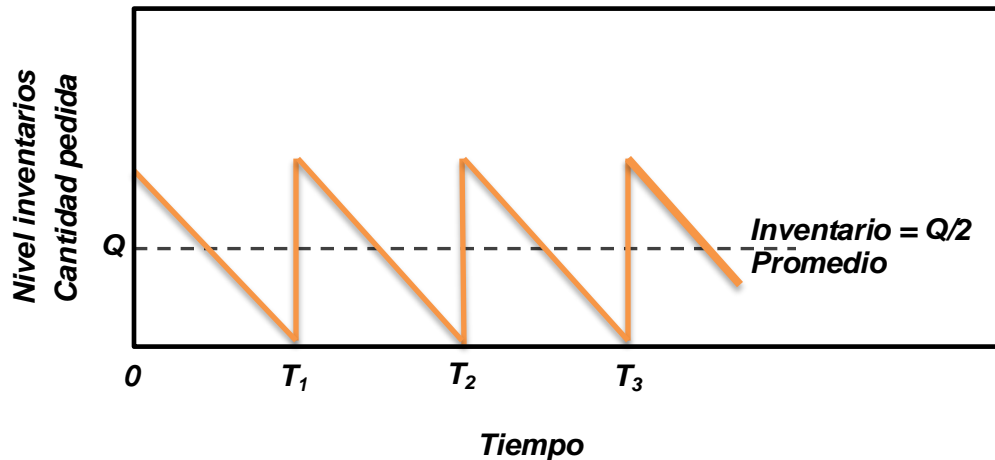
Donde; **CEP** es la cantidad económica de pedido, **t** es la necesidad de materiales en un año, **cp** es el costo de hacer el pedido y **cm** es el costo de mantener inventarios.

En este modelo hay que considerar que la demanda de un determinado artículo se conoce con certeza, es uniforme durante el año y que los artículos se surten al instante de ser solicitados.

*“En este modelo se da por sentado que los costos de realización y recepción de un pedido son iguales en cada uno de ellos, e independientes de la cantidad de unidades ordenadas. También se da por hecho que el costo implícito de una unidad del artículo en inventario es constante, al margen del nivel de inventarios. Así el total de los costos de inventarios anuales es la suma de los costos de pedido y los costos implícitos”.*¹⁰⁸

¹⁰⁸ MOYER Charles, McGUIGAN James, KRETLOW William. Óp. Cit. Pág. 602

Figura 9. Caso de certidumbre del ciclo de inventarios.



Fuente. Libro - Administración financiera contemporánea – Moyer, McGuigan, Kretlow.

Para Moyer, McGuigan y Kretlow, “*otro elemento de información útil para efectos de planeación es la duración óptima de un ciclo de inventario, es decir, el tiempo de entrega de los pedidos*”.¹⁰⁹ En ese sentido los autores denominan T^* a este ciclo y lo calculan en días, para efectos de resultado dividen la cantidad económica de pedido entre la demanda diaria promedio, que para un año de 365 días, se representa de la siguiente forma:

$$T^* = \frac{365 \times Q^*}{D}$$

Donde; T^* es el ciclo de inventario, Q^* es la cantidad pedida de unidades y D demanda anual del artículo en unidades.

Ahora bien, existen otros modelos que permiten administrar de manera eficiente los inventarios, es necesario nombrarlos como referencia, toda vez que su utilización facilitan el control o manejo de los inventarios. Queda entonces, a la discreción de quien esté haciendo el análisis profundizar más en su aplicabilidad, entre los modelos que se pueden citar están el modelo matemático de William Baumol, los sistemas ABC y Justo a Tiempo.

- **Método Baumol.** Es el más sofisticado y puede considerarse para controles de los artículos agrupados en el Renglón "A" de la Empresa, pues toma en consideración diversos costos operacionales y financieros con el fin de

¹⁰⁹ Ibíd. Pág. 603

determinar la cantidad de pedido que minimiza los costos del inventario total. Como todo modelo este considera supuestos, los cuales se deben tener en cuenta a la hora de utilizarlo, entre ellos están: tener una demanda conocida y con una tasa constante, los productos tienen duración suficiente, se utiliza un sistema de monitoreo continuo, todos los costos permanecen constantes en el tiempo, el tiempo de espera entre la emisión de la orden y la llegada de esta (lead-time) es igual a cero por lo que el pedido llega cuando se agota el inventario.

La derivación de la fórmula es la siguiente. Se supone que la demanda o consumo del artículo se produce a una tasa constante y que el pedido llega cuando se agota el inventario. Suponiendo una demanda anual D , un costo de colocar la orden A , un precio por unidad P y un costo anual de mantener capital invertido en inventario i . Entonces el costo total está dado por:

$$CT = \frac{D}{Q} \times A + \frac{Q}{2} \times i \times P$$

Donde Q es la cantidad ordenada.

Como estos costos son decrecientes y crecientes respectivamente, el costo mínimo se logra cuando los dos costos son iguales, esto es:

$$\frac{D}{Q} \times A = \frac{Q}{2} \times i \times P$$

Despejando Q se obtiene el tamaño óptimo del lote:

$$Q_* = \sqrt{\frac{2DA}{iP}}$$

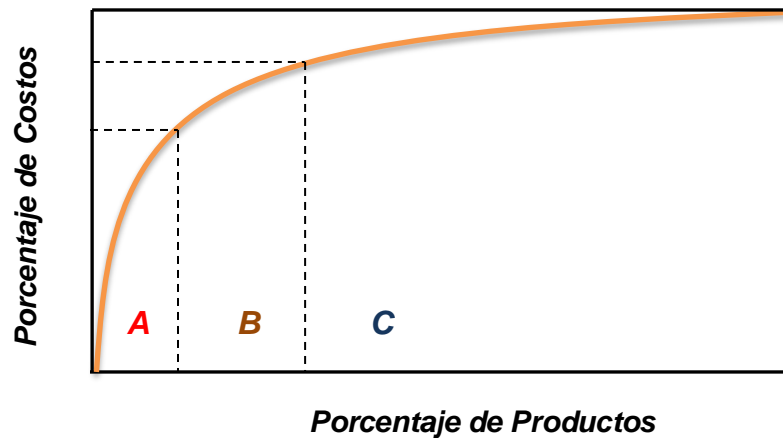
- **Sistema ABC.** Sistema diseñado por la corporación General Electric en los años cincuenta y es:

*“Un modelo de administración de inventarios que los divide en grupos de acuerdo con la inversión requerida, de tal forma que los mayores esfuerzos de manejo y control se ejercen sobre el grupo que representa los mayores niveles de inversión, y no necesariamente los inventarios más cuantiosos si se consideran las unidades de existencia”.*¹¹⁰

¹¹⁰ OCHOA SETZER, Guadalupe. Óp. Cit. Pág. 387

La idea es establecer una jerarquía para reducir los inventarios con más impacto en los costos. La clasificación ABC, se explica de la siguiente manera: los productos **A** son los más importantes por cuanto concentran la máxima inversión, el grupo **B**, moderadamente importantes, está formado por los artículos que siguen a los A en cuanto a la magnitud de la inversión y el grupo **C**, menos importantes, lo componen una gran cantidad de productos que sólo requieren de una pequeña inversión.

Figura 10. Clasificación ABC de los inventarios



Fuente. Libro - Administración financiera – Guadalupe Ochoa.

- **Inventarios Justo a Tiempo (JAT).** Enfocado en la técnica japonesa para rediseñar organizaciones, la finalidad es disminuir la inversión en almacenes y en proceso productivo, con una idea de cero inventarios.

*“Este sistema ayuda a minimizar los saldos en inventarios al elevar al máximo su rotación, puesto que la recepción de inventarios está sincronizada con su uso inmediato”.*¹¹¹ Esto implica una coordinación muy grande con proveedores al tener que exigirles al máximo su cumplimiento en entregas. Tiene por objeto, evitar pérdidas por sobre inversión en inventarios, obsolescencia y pérdida en materias primas.

Con la implementación de este sistema, las empresas aumentan sus utilidades, mejora su posición competitiva, controla costos, mejora condiciones de entrega y calidad al responder con la flexibilidad necesaria para responder a los requerimientos del cliente.

¹¹¹ Ibíd. Pág. 387

c) Políticas de financiamiento. Por lo general las empresas emplean una combinación de crédito a corto, mediano y largo plazo.

*“Las fuentes de crédito a corto plazo pueden ser espontáneas o negociadas; las primeras hacen referencia al crédito comercial, los gastos devengados y el ingreso diferido; las segundas al crédito bancario, el papel comercial, el crédito sobre cuentas por cobrar y el crédito sobre inventarios. En cuanto al financiamiento a mediano plazo, las empresas tienen el crédito y el arrendamiento financiero”.*¹¹²

Pero entonces, ¿de qué manera se debe definir la mejor opción de financiamiento?... Una de las respuestas se la puede encontrar en la postura expuesta por Cesar H. Albornoz en su escrito denominado “Administración de Capital de Trabajo”, el autor asevera que existen dos aspectos de vital importancia: *“La elección del enfoque de cobertura y la elección de fondeo. Estos según su elección afectarán la administración de los activos de trabajo y la rentabilidad de la empresa”.*¹¹³

- **Enfoque de cobertura.** *“La elección de la modalidad de cobertura guarda una relación directa con el grado de permanencia temporal de los activos en un caso o con los vencimientos de las obligaciones en otro”.*¹¹⁴ En cuanto a la permanencia, el autor hace referencia a las características de cómo está compuestos los activos de la empresa y que la clasificación en activos corrientes y no corrientes vincula su financiación con deuda de corto y largo plazo. Palabras más, palabras menos, se vinculan los activos y su correspondiente financiación en función de su grado de permanencia, de tal manera que el activo corriente se financia con deudas de corto plazo y los activos no corrientes con fuentes de fondos de largo plazo. Se produce un calce entre la inversión y su fondeo en relación directa al aspecto temporal de los activos.

Sin embargo, el autor aclara que se deben considerar algunas circunstancias que amplían y profundizan el análisis de este enfoque, acercándolo a la realidad, ya que el desarrollo de la operatoria normal de la empresa, hace imposible ajustar exactamente la inversión de corto y largo plazo con sus correspondientes fuentes de fondos de la misma madurez. El autor dice:

“En la práctica profesional las inversiones no corrientes se financian con una porción de fondos de largo plazo (pasivo no corriente y fondos propios), mientras que el excedente de estos fondos financia al capital

¹¹² MOYER Charles, McGUIGAN James, KRETLOW William. Óp. Cit. Pág. 619

¹¹³ ALBORNOZ, Cesar H. Óp. Cit. Pág. 30

¹¹⁴ Ibíd. Pág. 31

de trabajo neto; es decir que la diferencia del activo corriente y el pasivo corriente, se financia con fondos de largo plazo. De esta manera puede observarse como parte del capital propio soporta las variaciones que se producen en el ciclo operativo de la firma (capital de trabajo). Otro aspecto que nos muestra la realidad es que los activos no guardan todos, el mismo grado de permanencia. Teniendo en cuenta el ciclo operativo de la empresa (dinero-mercadería-dinero), podemos ver como ciertas partidas que se encuentran clasificadas como corrientes, en realidad adquieren las características de activos inmovilizados. Podemos citar a modo de ejemplo que una porción de los inventarios está formado por el stock mínimo, que adquiere la característica de permanente, aunque pertenezca al activo corriente. Es decir que el rubro desde un punto de vista financiero tiene una porción permanente y otra fluctuante; la permanente es necesaria para el desarrollo del ciclo operativo de la empresa, la fluctuante varía según la evolución de este ciclo operativo”¹¹⁵.

Con base en lo anterior la financiación de la inversión, según lo estipula el autor queda de la siguiente manera:

Tabla 1. Financiación según enfoque de cobertura

INVERSIÓN	FINANCIACIÓN
Activos corrientes fluctuantes	Fondos de corto plazo
Activos corrientes permanentes	Fondos de largo plazo
Activos no corrientes	Fondos de largo plazo

Fuente. Paper – Administración capital de trabajo – Cesar H. Albornoz

Como puede observarse los activos corrientes permanentes y los no corrientes se financian con fondos de largo plazo, considerando dentro de ellos los fondos propios, los pasivos no corrientes y los pasivos corrientes permanentes; es decir que las necesidades de fondos permanentes se deben financiar con fondos provenientes de financiaciones de largo plazo.

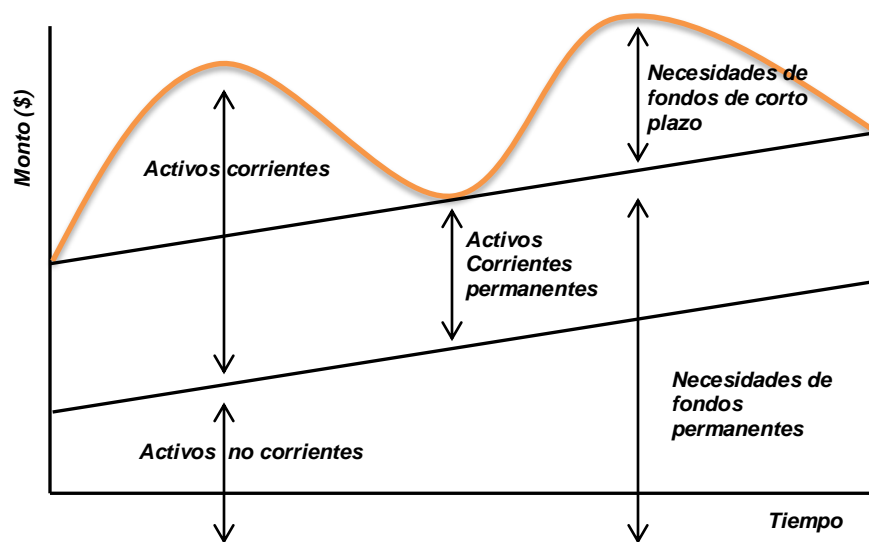
En tanto que las necesidades transitorias (activos corrientes fluctuantes) se deben financiar con fondos de corto plazo.

No obstante, debe tenerse cuidado al hacer una mezcla inexacta de la financiación, dado que en ciertos momentos el fondear activos corrientes fluctuantes con fondos de largo plazo puede llevar al traste la rentabilidad de la empresa debido al exceso de fondos y de la misma manera, fondear activos

¹¹⁵ Ibíd. Pág. 32

permanentes con fondos de corto, incrementará el riesgo por sobre costos en financiamiento en el mercado. Como el autor lo explica; “*bajo este enfoque la decisión sobre el monto y la composición de los activos corrientes y sus fuentes de financiamiento implican una compensación entre el riesgo y la rentabilidad*”.¹¹⁶

Figura 11. Cobertura financiera



Fuente. Paper – Administración capital de trabajo – Cesar H. Albornoz

Por otra parte, en el vencimiento de las deudas, es necesario coordinar los vencimientos de las obligaciones y el flujo de los fondos que se generan en ella, gracias a su operatividad. Es decir, los flujos de los ingresos deben ser anteriores que los flujos de los egresos; además, considerar los montos de cobro y pago, con la agravante de que los primeros deben ser mayores que los segundos.

Empero, es menester evaluar el riesgo asumido en la sincronización entre ingresos y egresos futuros, dado que el riesgo puede aumentar en condiciones de incertidumbre haciendo que haya una fluctuación en los flujos de fondos, en ese sentido, es necesario tener un margen de seguridad que permita absorber dicha fluctuaciones.

“El margen de seguridad consiste al igual que en el enfoque temporal de la inversión en constituir una reserva de fondos, con lo cual se afecta la rentabilidad. Este margen consiste en alargar o reducir el programa de vencimientos de las deudas. Cuanto más prolongado es el programa menor es el riesgo asumido, mientras que cuanto más breve es el

¹¹⁶ Ibíd. Pág. 34

*programa mayor es el riesgo de la empresa por no honrar sus vencimientos*¹¹⁷

- **Elección del fondeo.** La elección de la fuente de fondos para financiar, depende de la modalidad de enfoque de cobertura que se elija. No obstante, los fondos pueden provenir de endeudamiento con terceros o fondos propios.

En el primer caso, son los fondos de largo plazo (Pasivo no corriente) y los fondos de corto plazo (pasivo corriente), provistos por agentes fuera de la empresa. Los fondos provenientes de largo plazo tanto propios como de terceros financian la inversión fija y los activos corrientes permanentes, en pocas palabras financian el capital de trabajo neto muy necesario para desarrollar el ciclo operativo de la empresa. Por su parte, los fondos de corto plazo, deben guardar relación con la naturaleza del activo que financian, esto es, permanentes y fluctuantes. Los fondos de terceros fluctuantes financian las necesidades transitorias que se producen durante el desarrollo del ciclo operativo de la firma, los fondos permanentes; al igual que los fondos a largo plazo, cubrirán las necesidades de financiación de los activos permanentes (activos corrientes permanentes y activos inmovilizados).

La empresa cuenta además con fondos de corto plazo que provienen de la financiación que brindan los proveedores de la empresa y que financian a los activos corrientes, un manejo eficiente de estos fondos puede proveer a la empresa de una porción importante de financiación de sus activos corrientes.

“Para determinar la mezcla de fondos a utilizar en la financiación de los activos de trabajo es de vital importancia que se conozca en la forma más precisa el ciclo dinero-mercadería-dinero, que es la secuencia temporal de la operatoria normal de la empresa. El no conocimiento de una parte o todo el ciclo, puede llevar a problemas de una mala selección de fuentes de financiación, ya que si tomamos fondos de largo plazo para financiar necesidades temporarias o fluctuantes, se va a producir en algún momento un sobrante de fondos que generará una disminución de la rentabilidad”.¹¹⁸

En cuanto, a los fondos propios, son aquellos fondos que se originan en el aporte de los socios, como también los generados en las operaciones de la empresa (Utilidades no distribuidas, reservas legales, reservas optativas, los fondos provenientes de las cargas no erogables como depreciaciones y provisiones).

¹¹⁷ Ibíd. Pág. 37

¹¹⁸ Ibíd. Pág. 40

*“Este tipo de fondeo podemos clasificarlos temporalmente como de largo plazo, esta característica es esencial para que con ellos se puedan financiar los activos permanentes (corrientes y no corrientes) y para no tener problemas de necesidades de financiación durante el desarrollo de la actividad normal empresarial. Es importante determinar el costo para este tipo de fondos, que en algunos componentes podrá ser costo de oportunidad y en otro costo explícito”.*¹¹⁹

Por último, es necesario recordar que según la mezcla de financiación y los costos de cada una de las fuentes de fondos, se establecerá el costo promedio ponderado del capital, que es la tasa mínima que aceptará la empresa para aprobar las inversiones futuras.

d) Políticas de repartición de utilidades. se debe tener en cuenta aspectos que intervienen en la toma de esta decisión o estructuración de la misma; inicialmente se deberá considerar el saldo existente en caja y bancos con el que cuente cada organización, por cuanto el hecho de que la empresa haya generado utilidades no implica que tenga los suficientes fondos para realizar dichos pagos, en el caso de que no se cuente con el suficiente dinero para el pago de estas utilidades, llevaría a la administración a buscar fuentes de financiación para realizar dichas transacciones, lo anterior afectando la situación financiera y económica de las empresas.

Otra decisión relacionada con esta política hace referencia a las utilidades retenidas, las cuales pasan a ser una deuda hacia los socios, teniendo en cuenta que dichas obligaciones podrán generar intereses a favor de los estos, por cuanto se convierten en una deuda exigible a partir del momento en que son decretadas.

También se deberá considerar la capitalización de Utilidades, esto es, *“la capitalización de utilidades, que es la no distribución de utilidades, permite a la empresa mantener en su poder unos recursos importantes y que generalmente son mucho más económicos que recurrir a llevarlas a utilidades retenidas”.*¹²⁰ Con fundamento en lo anterior, se puede apreciar que las empresas podrán ampliar sus inversiones o su capital de trabajo dependiendo de las necesidades que generen, esta decisión no genera salida de dinero, por cuanto solo se requiere contablemente realizar un traslado en las cuentas contables establecidas para tal fin.

Gracias a lo anterior, se presentan algunos beneficios tributarios, por ejemplo; la legislación tributaria colombiana ofrece un importante beneficio fiscal a las empresas que decidan no distribuir las utilidades. La intención del legislador con

¹¹⁹ Ibíd. Pág. 38

¹²⁰ Tomado de <http://www.gerencie.com/capitalizacion-de-utilidades.html>

este tipo de medidas ha sido precisamente apoyar el fortalecimiento del sector productivo, incentivándolo a que capitalice sus utilidades. El artículo 36 - 3 del estatuto tributario establece *“que las utilidades que se capitalicen será un ingreso no constitutivo de renta ni ganancia ocasional, en cabeza de los socios, puesto que las utilidades de las empresas si están gravadas”*.¹²¹

Por otra parte, se hace necesario considerar que las decisiones sobre reparto de utilidades pueden ser *“especialmente críticas en el caso de la pequeña empresa, donde las necesidades apremiantes de los socios para obtener un ingreso del negocio en el corto plazo pueden afectar el futuro de la empresa, al eliminar o disminuir significativamente la retención de utilidades dentro de la misma empresa”*.¹²² Para el establecimiento de estas políticas se debe elaborar planes de acción o de seguimiento con referencia a la repartición de utilidades, teniendo en cuenta que el objetivo principal de los dueños o socios es el de que a través de la inversión realizada en la empresa, se logre obtener la maximización de sus riquezas y de esta forma disponer de fondos suficientes a final de cada periodo con el fin de ser distribuidas.

e) Políticas de reservas. Según la normatividad colombiana con referencia a las reservas menciona que el objetivo de estas es cumplir con las disposiciones legales, estatutarias o que sean destinadas para fines concretos. Por lo tanto, en las organizaciones, las políticas de reservas deberán ir encaminadas al cumplimiento de los fines señalados anteriormente; por ende, en consonancia con la normatividad contable sobre regulación de reservas, el artículo 87 del decreto 2649 de 1993, dice que:

*“Las reservas o fondos patrimoniales representan recursos retenidos por el ente económico, tomados de sus utilidades o excedentes, con el fin de satisfacer requerimientos legales, estatutarios u ocasionales. Las reservas o fondos patrimoniales destinados a enjugar pérdidas generales o específicas solo se pueden afectar con dichas pérdidas, una vez éstas hayan sido presentadas en el estado de resultados.”*¹²³

Cabe mencionar que la reserva legal es de carácter obligatorio, cuyo porcentaje de aplicación usualmente corresponde al 10% de la utilidad líquida que genere el negocio, la cual ha sido creada con el fin de atender las pérdidas que se puedan ocasionar en algún determinado periodo, por ende este tipo de reservas no podrán repartirse ni capitalizarse hasta no se cumpla con el 50% que establece la ley para tal fin. En cuanto a las reservas estatutarias u ocasionales, en los estatutos de algunas sociedades comerciales se dispone que *“en los casos de haber resultados*

¹²¹ Tomado de <http://www.gerencie.com/capitalizacion-de-utilidades.html>

¹²² SERRANO R, Javier y VILLAREAL N, Julio. Óp. Cit. Pág. 207.

¹²³ Tomado de <http://actualicese.com/normatividad/etiqueta/reservas/>

contables netos positivos, y después de haber absorbido pérdidas de ejercicios anteriores y apropiar reservas legales, se hará necesario apropiar otras reservas conocidas como reservas estatutarias o reservas ocasionales".¹²⁴ Para estos casos estas deberán estar consignadas en los estatutos de cada organización y deberán tener una destinación específica y serán debidamente justificables.

f) Políticas de Inversión. En la actualidad entre los objetivos estratégicos que se fijan las instituciones se encuentra la administración efectiva de sus recursos, por ende con el fin de maximizar su riqueza, los dueños buscan de una u otra forma nuevas fuentes de ingresos o recursos que les permitan alcanzar dicho objetivo, además las necesidades organizacionales se encuentran en constantes cambios, es por estas razones que en la estructuración o elaboración de políticas se deberá realizarse de una forma sistemática, en la cual se agrupen los resultados o información que presenten todas las áreas de la organización con el fin de no generar tropiezos en las mismas.

"Un director financiero eficaz llevara a su empresa a invertir en proyectos que añadan más valor a la inversión requerida",¹²⁵ por ende, al hablar de políticas de inversión, posiblemente puede referirse a políticas de modernización de Infraestructura, adquisición y modernización de tecnología, fortalecimiento del capital de trabajo, de ampliación del mercado, entre otras, las cuales dependen exclusivamente de cada organización y si fuera el caso del plan de inversiones que se haya constituido.

Según Alberto Ortiz Gómez:

"Se deben tener en cuenta en el momento de realizar alguna inversión cualquier decisión que se piense adoptar en materia de mejoramiento, sustitución o ampliación de la capacidad técnica, debe basarse en el análisis técnico, análisis financiero del recursos disponible y un análisis de instalación probable, lo cual permitirá precisar las ventajas y desventajas comerciales y económicas relacionadas con continuar utilizando los medios técnicos existentes o su sustitución".¹²⁶

En ese sentido, se puede afirmar que el análisis no puede centrarse sólo en consideraciones técnicas, sino que obliga a la evaluación de aspectos financieros como el monto de inversión previsto y los costos de operación.

¹²⁴ Tomado de <http://actualicese.com/actualidad/2009/07/15/como-se-contabilizan-las-apropiaciones-y-liberaciones-de-las-reservas-estatutarias-yo-reservas-ocasionales/>

¹²⁵ BREALEY Richard, MYERS Stewart y MARCUS Alan. Óp. Cit. Pág 6

¹²⁶ SALDIVAR, Antonio. PLANEACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA. Ediciones ISBN. Enero 1999. Pág. 134

Con todo lo anterior se evidencia que las políticas de inversión deberán ser construidas con bases sólidas que permitan identificar la oportunidad de negocio o la efectiva necesidad organizacional, la cual además deberá ser fuente de nuevos recursos para la entidad. De aquí que *“las inversiones que la empresa hace en la actualidad tienen que generar retornos futuros para pagar a los inversores”*.¹²⁷ Por último, con base en los anteriores postulados, se puede concluir que en las políticas de inversión se deberá considerar como aspecto relevante la liquidez necesaria para la realización del proyecto como también la capacidad que tenga la inversión de convertirse en dinero.

¹²⁷ BREALEY, Richard, MYERS, Stewart y MARCUS, Alan. Óp. Cit. Pág 7

6. MARCO CONTEXTUAL

El objeto de este capítulo es proporcionar un marco contextual del escenario en el cual se desenvuelve la empresa objeto de estudio; sin embargo, por los requerimientos de reserva y sigilo solicitados por la gerencia de la organización, se debe guardar el nombre y ubicación de la misma. Esta situación de privacidad, no implica que la información financiera, organizacional y situacional no sea real; por el contrario, su veracidad y pertinencia hacen posible su recolección, tratamiento, análisis y evaluación en el desarrollo general de la presente investigación.

6.1 GENERALIDADES DE LA EMPRESA

La empresa objeto de estudio, es una mipyme con más de diez años de antigüedad, perteneciente al sector de la industria de alimentos y comercialmente minorista en el sector panificador local. Ubicada en el centro – norte de la ciudad, su constitución actual está dada sobre el aspecto legal de una persona natural con régimen común, atendiendo a clientes actuales que demandan productos finales de primera necesidad en panadería y aquellos clientes potenciales que tienen necesidades específicas en productos especiales de pastelería y repostería; todos pertenecientes a los barrios de la comuna uno de la ciudad de Pasto.

En la parte estructural es una empresa semi-industrial, donde la parte interna conserva algunas características de lo que son las empresas de origen familiar, mostrando una estructura organizacional más definida; estos es, departamentos más estructurados, funciones más claras e incluso se pueden observar personas encargadas de ciertas actividades específicas; sin embargo, su manejo en lo gerencial todavía sigue siendo empírico y muy influenciado por parte del empresario gestor. En general predomina un manejo basado mucho en la experiencia, donde los profesionales vinculados tienen una formación más pertinente con las necesidades de la empresa y la inducción para su ingreso se hace bajo la estricta dirección del administrador o del empresario gestor.

En su parte organizacional, se puede afirmar que gran parte de esta empresa ha tenido su origen en una empresa que desarrolló estrategias que resultaron exitosas frente a su mercado natural. Si bien cuenta con una planeación informal, esta se basa en la experiencia del empresario, toda vez que es él quien tiene un mejor conocimiento de su mercado y ha aprendido a ajustarse a las exigencias de éste para aprovechar las oportunidades comerciales que identifica.

6.2 GENERALIDADES DEL SECTOR

De la agroindustria, el sector panificador ciertamente no ha sido el más afectado por los procesos de globalización, pero frente a esta tendencia no se ha asumido una posición clara y mucho menos estratégica simplemente por el hecho de estar desarticulado como sector. A eso se le suma que está compuesto en su mayoría por micro y pequeñas empresas y que el esfuerzo por desarrollar una orientación gremial que concilie los intereses regionales y nacionales, ha sido un proceso difícil y hasta la fecha inconclusa.

Los elementos que describen la estructura del sector suelen tener relación directa con las estrategias asumidas por cada actor así como por su esencia original específica, así que se perfilan dos niveles estructurales, el más evolucionado y sólido dominando por las grandes empresas, en su mayoría multinacionales. El segundo, más débil pero definitivamente mayor y dueño de la mayor ponderación como generador de empleo y proveedor preferido de los consumidores: el de las micro, pequeñas y medianas empresas.

La estructura descrita a continuación hace referencia principalmente al segundo contexto en cual se desempeña la organización, solo advirtiendo que para el primero, el de las grandes empresas, es algo radicalmente distinto pues además de contar con una planta profesional estructurada a alto nivel, también cuenta con recursos económicos importantes, alianzas y contactos que les permiten hacer un aprovechamiento distinto de las situaciones planteadas por el entorno.

6.2.1 Estructuras heredadas. Toda la dinámica actual del sector panificador responde a un proceso de desarrollo eminentemente local, pero con características muy comunes a nivel nacional a pesar de las diferencias regionales. Los elementos culturales han diferenciado esta evolución por regiones, imprimiendo cierto estilo a las empresas según su origen.

Sin pretender declarar que los siguientes elementos sean norma, es posible decir que en cuanto a innovación y desarrollo tecnológico, las condiciones descritas por la caracterización de la agroindustria panificadora, mesa sectorial de agroindustria alimentaria de 1999, aún conservan plena validez¹²⁸:

- Una escasa inversión nacional, tanto pública como privada, en ciencia y tecnología.
- Preferencia por la adquisición de tecnologías extranjeras (principalmente equipos) antes que por el propio desarrollo.

¹²⁸ SERVICIO NACIONAL DE APRENDIZAJE – SENA. Centro Multisectorial de Mosquera. Caracterización de la Agroindustria Panificadora, Mesa Sectorial de Agroindustria. 1999.

- Limitaciones del mercado de las PYMES, que desestimulan la inversión en innovación y desarrollo, por observar largos períodos de maduración y retorno incierto.
- Reticencia de la banca comercial hacia la financiación de la innovación y el desarrollo.
- Insuficiencia de recursos blandos orientados hacia la innovación.
- Generalizada aversión de los empresarios hacia el riesgo.
- Informalidad en muchas de las PYMES.
- Escasa tradición empresarial en materia de desarrollo y mejoramiento continuo de productos y procesos.
- Desarticulación del mercado nacional de servicios tecnológicos
- Dispersión de la infraestructura nacional de innovación.
- Pobres capacidades de gestión tecnológica en las empresas y otras instituciones.
- Falta de tradición y habilidades empresariales e institucionales para el trabajo en equipo (asociatividad).
- Deficiencias en la capacidad de gestión de los organismos públicos, fallas en la coordinación y divulgación de sus programas.

6.2.2 Procesos industriales. La evolución experimentada por las empresas del sector tiene elementos comunes que, si bien hay importantes excepciones a la regla, se pueden considerar como una descripción muy familiar del inicio de todos los empresarios regionales. El comienzo, normalmente como microempresa, se da en condiciones muy incipientes, el montaje inicial se implementa en un local originalmente destinado a vivienda, lo que obliga a acomodaciones forzadas de todas las áreas de la empresa. En muchos de estos casos, estas condiciones se mantienen temporalmente durante su crecimiento, convirtiéndose en fuertes limitantes al desarrollo de procesos más eficientes.

Para cuando se encuentra en franco desarrollo como empresa semi industrial e industrial, la estructura de la planta ya ha sido corregida con remodelaciones o simplemente reubicada en locales de diseño industrial, los equipos ya se ajustan en términos de capacidades y tecnología, con un flujo específico de producción (equipos compatibles). La actualización de la tecnología aplicada está limitada por su alto costo. Procesos de reconversión a través de recursos de la banca bajo exigentes condiciones financieras, solo son alcanzados por empresas que han adelantado una gestión competitiva muy vigorosa. El acceso a recursos para reconversión es prácticamente inalcanzable para la mayoría.

6.2.3 Procesos de comercialización. Es posible afirmar que en general, las empresas panificadoras desde la micro empresa (artesanales) hasta la mediana (semi industriales), suelen presentar deficiencias en el manejo de su área de

comercialización. Empezando por las deficiencias en la capacitación del personal que limita el correcto asesoramiento de los clientes (presentación del producto, asesoramiento al cliente y actividades de impulso y promoción), pasando por las debilidades locativas en distribución física de espacios de atención al público, la ubicación y aprovechamiento de los exhibidores según su potencial de impulso, la iluminación, uso de señalización, programas de ventas considerando metas incrementales, entre otras.

Muchos no adelantan acciones encaminadas a conocer cómo los están viendo sus clientes y qué les recomendarían para mejorar (estudios de mercado y mediciones de satisfacción, buzones de sugerencias). Los sistemas de pago, la distribución interna de los exhibidores, la ubicación de los puntos de pago, las mesas, barras y áreas de circulación, deben ser estudiados detenidamente a fin de buscar hacer más cómoda la visita del cliente, garantizar una óptima exhibición, la mejor oportunidad de seducirlo e impulsarlo a comprar, mientras hace todo esto rápido, como es su deseo regularmente.

6.2.4 Sistema de gestión y aseguramiento de la calidad de la empresa. El concepto de calidad está erradamente identificado como la coincidencia del producto con los gustos y preferencias del empresario, administrador o representante en la empresa, y desconocen casi en forma general que es obligatorio ajustar el portafolio (productos y condiciones de servicio) a los gustos y necesidades del comprador.

Los sistemas de gestión y aseguramiento de la calidad observados en ciertas micro, pequeñas y algunas medianas empresas distan mucho de serlo, mostrándose como simples filtros al final de la línea de producción, en ocasiones con unos márgenes de tolerancia tan relajados que se convierten literalmente en un “saludo a la bandera”, que en nada aporta a la competitividad de la empresa.

Como sistemas de gestión de calidad se pueden encontrar que algunas empresas hacen lo posible por complementar sus procesos sólidamente con un sistema HACCP o su nivel primario BPM, que definitivamente solo garantizan inocuidad de lo producido, no necesariamente aseguran que se esté produciendo lo que el mercado requiere y menos que sea productivo ni competitivo. *“El 83.72% adolece en absoluto de un sistema de gestión y aseguramiento de la calidad en la empresa.”*¹²⁹

6.2.5 Otros aspectos operativos. Operaciones elementales como la comunicación con el cliente, interno y externo, son prácticamente desconocidas y

¹²⁹ SERVICIO NACIONAL DE APRENDIZAJE – REGIONAL VALLE. Caracterización ocupacional de la industria de la panificación y repostería. Junio de 2006. Pág. 42

en el mejor de los casos solo se reflejan en la ubicación de un buzón de sugerencias, del que no se extraen estadísticas que permitan un seguimiento y evaluación a las medidas correctivas emprendidas.

Los registros, si los hay, se utilizan casi exclusivamente como medio de verificación en compras (pago de facturas), pero no en el control y seguimiento de factores críticos de los procesos de producción (condiciones de materias primas a la recepción, condiciones de almacenamiento, temperaturas y otros).

En resumen, el sector requiere de una intervención importante desde lo técnico (producción), comercial, administrativo y financiero, a fin de lograr asegurar procesos de fortalecimiento en competitividad. Una debilidad importante del sector se cifra específicamente en las condiciones de producción y sus sistemas de aseguramiento de calidad.

7. MARCO LEGAL

*“La capacidad para crear una empresa es percibida como un acto deliberado, circunscrito a un momento y lugar determinado, en el que las limitaciones formales e informales son importantes para el desarrollo de la capacidad emprendedora y la creación de nuevas empresas. La legislación sobre la actividad emprendedora, constituida por normas, leyes y organismos, hace parte de las limitaciones formales pues pueden fomentar o inhibir la propensión de una nación o región a crear nuevas empresas”*¹³⁰.

El gobierno colombiano, consciente de la necesidad de tales condiciones y de las deficiencias de sus arreglos institucionales, ha establecido leyes y medidas de apoyo a la creación de empresas que llevaron a la génesis de programas y organismos nacionales y locales.

De acuerdo a lo anterior, la normatividad en la cual se circunscribe el presente estudio, toma como fundamento las leyes, artículos, párrafos, acuerdos, estatutos u otra clase de reglamentación creada por el gobierno colombiano, que de manera general rigen el quehacer general de la empresa aquí citada. Para esta investigación los parámetros de ley que la enmarcan son:

7.1 CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE COLOMBIA de 1991.

En su título doce, relacionado con el régimen económico y de hacienda pública, específicamente en el artículo 333; establece la libertad económica y establece a la empresa como una base sustancial para el desarrollo. El artículo textualmente dice:

*“La libertad económica y la iniciativa privada son libres, dentro de los límites del bien común. Para su ejercicio, nadie podrá exigir permisos previos, ni requisitos, sin autorización de ley. La empresa como base del desarrollo, tiene una función social que implica obligaciones. El estado por mandato de la ley, impedirá que se obstruya o se restrinja la libertad económica y evitará o controlará, cualquier abuso que personas o empresas hagan de su posición dominante en el mercado nacional”*¹³¹

¹³⁰ GÓMEZ Livijs, MARTÍNEZ Joselín, ARZUZA María. POLÍTICA PÚBLICA Y CREACIÓN DE EMPRESAS EN COLOMBIA. Universidad del Norte. 2006. Pág 4.

¹³¹ REPÚBLICA DE COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. Constitución Política de 1991. Título XII, Artículo 333.

Por otra parte, el artículo 58 hace referencia a los derechos de propiedad, consagrando la propiedad privada como derecho de los colombianos, sujeto al interés público o social, y dándole importancia a las formas de propiedad asociativa como solidaria; el artículo establece que:

*“Se garantiza la propiedad privada y los demás derechos adquiridos con arreglo a las leyes civiles, los cuales no pueden ser desconocidos ni vulnerados por leyes posteriores. Cuando la aplicación de una ley por motivo de utilidad pública o interés social, resulten en conflictos los derechos de los particulares con la necesidad por ella reconocida, el interés privado deberá dar paso al interés público o social, el estado protegerá y promoverá las formas asociativas y solidarias de propiedad”.*¹³²

7.2 CÓDIGO DE COMERCIO Y LABORAL.

El decreto número 410 de 1971, enmarca la normatividad que rige el quehacer comercial de los diferentes agentes económicos en Colombia. Por ende, todo ente económico y en especial las empresas están obligados a cumplir las disposiciones aquí escritas. Obviamente, existe un apartado especial, el cual hace mayor énfasis a la empresa como tal. En el libro segundo, Título primero, Capítulos uno al once hace alusión a las sociedades comerciales. Por ejemplo, su artículo 99, textualmente dice:

*“La capacidad de la sociedad se circunscribirá al desarrollo de la empresa o actividad prevista en su objeto. Se entenderán incluidos en el objeto social los actos directamente relacionados con el mismo y los que tengan como finalidad ejercer los derechos o cumplir las obligaciones, legal o convencionalmente derivados de la existencia y actividad de la sociedad”.*¹³³

Por otra parte, se tiene en cuenta el Título dos, relacionado con la inspección y vigilancia de las sociedades comerciales. En sus capítulos dos y su artículo 289 resalta las evidencias que se deben presentar para controlar el día a día de las empresas. El artículo textualmente dice:

“Las sociedades sometidas a vigilancia enviarán a la superintendencia copias de los balances de fin de ejercicio con el estado de la cuenta de pérdidas y ganancias y en todo caso del cortado en 31 de diciembre de cada año, elaborados conforme a la ley. Dicho balance será certificado.

¹³² Ibíd. Artículo 58.

¹³³ REPÚBLICA DE COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. Decreto 410 de 1971 – Código de Comercio. Libro segundo, Título primero, Capítulo primero, Artículo 99.

*La superintendencia hará las observaciones del caso, cuando el balance no se ajuste a las prescripciones sobre la materia”.*¹³⁴

Por último, es menester aclarar que algunos de los títulos, capítulos y artículos fueron derogados por la Ley 222 de 1995. En ese sentido, esta norma complementará de forma general lo relacionado con las sociedades comerciales y lo estipulado en el código de comercio de Colombia.

7.3 LEY 905 DE 2004.

Esta norma habla sobre promoción y desarrollo de las mipymes colombianas y se dictan disposiciones para estimular la promoción y formación de mercados altamente competitivos mediante el fomento a la permanente creación y funcionamiento de la mayor cantidad de micro, pequeñas y medianas empresas. En general las define, clasifica y caracteriza; así mismo, determina la creación de organismos nacionales, regionales y locales que fomenten, promocionen y mantengan las mipymes en el país.

Tabla 2. Clasificación de empresas según Ley 905 de 2004

CLASIFICACIÓN	PLANTA DE PERSONAL	ACTIVOS TOTALES
Mediana Empresa	Entre cincuenta y uno (51) y doscientos (200) trabajadores	Entre 5001 a 30000 salarios mínimos mensuales legales vigentes
Pequeña Empresa	Entre once (11) y cincuenta (50) trabajadores	Entre 501 y 5000 salarios mínimos mensuales legales vigentes
Micro Empresa	No superior a los diez (10) trabajadores	Menos de 500 salarios mínimos mensuales legales vigentes

Fuente. Ley 905 de 2004

Hay que hacer claridad que para aquellas empresas que presenten combinaciones de parámetros de planta de personal y activos totales diferentes a los indicados en la tabla anterior, la Ley estipula que “*el factor determinante para su clasificación estará dado por los activos totales de la empresa*”.¹³⁵

¹³⁴ Ibíd. Artículo 289

¹³⁵ REPÚBLICA DE COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. Ley 905 del 2004.

7.4 LEY 590 DEL 2000

Conocida como Ley Mipyme, tiene como objetivo primordial crear incentivos fiscales para la creación de micro, pequeñas y medianas empresas, faculta a los entes territoriales para establecer regímenes impositivos especiales; como por ejemplo, periodos de exclusión, tarifas inferiores, entre otros. Resalta además, los *“incentivos parafiscales que tienen las mipymes, entre ellos, la reducción de aportes al SENA, ICBF y cajas de compensación durante los tres primeros años de operación en un 75%, 50% y 25% para cada año”*.¹³⁶

Creo el ámbito para que las entidades financieras y las ONG's, especializadas en crédito micro empresarial, dirijan sus recursos a este segmento, además establecer la línea de micro crédito. Además facilitó la concurrencia de las mipymes a los mercados de bienes y servicios que crea el funcionamiento del estado; en especial a la promoción de ferias locales y nacionales para dinamizar los mercados en beneficio de las mipymes.

Por último, integra el aspecto no financiero, al apoyar, promover y fortalecer a la mipyme a través de programas, proyectos y acciones encaminadas a mejorar su posición en el mercado. El aspecto financiero, al buscar el incremento del flujo de recursos tanto de crédito como de inversión para este sector.

7.5 DECRETO 624 DE 1989 – ESTATUTO TRIBUTARIO

Ley que tiene como objeto, establecer el marco legal relacionado con las obligaciones tributarias y de impuestos para aquellas personas o entes económicos que tiene la obligatoriedad de hacerlo. Lo anterior bajo la denominación de contribuyente según el artículo dos de la misma ley; que dice: *“son contribuyentes o responsables directos del pago del tributo los sujetos respecto de quienes se realiza el hecho generador de la obligación sustancial”*¹³⁷. Que como deber constitucional consagrado en su artículo noventa y cinco, numeral nueve; el de todo ciudadano tributar, la ley aquí referenciada ha establecido que sólo es contribuyente aquella persona que realice el hecho generador de los tributos, es decir, quien tenga capacidad contributiva en virtud de haber desarrollado actividades que conllevan a realizar el hecho generador de un tributo.

¹³⁶ REPÚBLICA DE COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. Ley 590 del 10 de Julio de 2000 – “Ley Mipyme”.

¹³⁷ REPÚBLICA DE COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. Ley 624 de 1989.

7.6 DECRETO 3075 DE DICIEMBRE 23 DE 1997.

Normatividad que tiene como objeto, promulgar el marco de las buenas prácticas de manufactura (BPM), y que de manera general soporta los principios básicos y prácticas generales de higiene en la manipulación, preparación, elaboración, envasado, almacenamiento, transporte, distribución y servicio de alimentos para consumo humano, con el objeto de garantizar que los productos se fabriquen en condiciones sanitarias adecuadas y se disminuyan los riesgos inherentes a la producción hasta un nivel aceptable.

Como tal sólo busca la inocuidad de los productos entregados al consumidor, pero debe complementarse con criterios de eficiencia y productividad, para que sus exigencias sean consecuentes con el objeto económico de las empresas. Si bien las características específicas de un producto son negociables, la inocuidad del mismo definitivamente no lo es. Por ello en sus disposiciones generales este decreto muestra su ámbito de aplicación, al afirmar que:

“La salud es un bien de interés público. En consecuencia las disposiciones contenidas en el presente decreto son de orden público, regulan todas las actividades que puedan generar factores de riesgo por el consumo de alimentos, y se aplicarán:

- a) A todas las fábricas y establecimientos donde se procesan los alimentos; los equipos y utensilios y el personal manipulador de alimentos.*
- b) A todas las actividades de fabricación, procesamiento, preparación, envase, almacenamiento, transporte, distribución y comercialización de alimentos en el territorio nacional.*
- c) A los alimentos y materias primas para alimentos que se fabriquen, envasen, expendan, exporten o importen, para el consumo humano*
- d) A las actividades de vigilancia y control que ejerzan las autoridades sanitarias sobre la fabricación, procesamiento, preparación, envase, almacenamiento, transporte, distribución, importación, exportación y comercialización de alimentos; sobre los alimentos y materias primas para alimentos”.*¹³⁸

¹³⁸ REPÚBLICA DE COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. Decreto 3075 de diciembre 23 de 1997

8. MARCO ESPACIAL

8.1 COBERTURA DE ESTUDIO

El presente proyecto abarcará como eje de investigación la ciudad de San Juan de Pasto, ubicada al sur del departamento de Nariño, situada a 795 kilómetro de la capital de la república de Colombia.

8.1.1 Espacial. Estará referenciada en el ámbito empresarial de la ciudad de San Juan de Pasto, específicamente en el sector de las mipymes y de manera particular en la empresa objeto de estudio.

8.1.2 Temporal. Con el objeto de dar un marco temporal al estudio de rentabilidad de la empresa objeto de estudio y hacer un análisis congruente de causa – efecto, se tomó el periodo comprendido entre los años 2009 a 2011.

8.2 EJECUCIÓN

Elementos: Mipymes de la ciudad de San Juan de Pasto.

Alcance: La Empresa objeto de estudio.

Tiempo: 6 meses

9. DISEÑO METODOLÓGICO

9.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

Muy frecuentemente el propósito de un investigador se centra en describir situaciones y eventos; esto es, decir cómo es y cómo se manifiesta determinado fenómeno. Al querer explicar la realidad empresarial y entendiendo que el fin está en conocer las situaciones, actividades, objetivos, procesos, procedimientos, costumbres y personas, que hacen parte del entorno organizacional, el tipo de investigación al cual tiene más apega el presente proyecto es la *investigación descriptiva*.

“En un estudio descriptivo se selecciona una serie de cuestiones y se mide cada una de ellas independientemente, para así y valga la redundancia describir lo que se investiga”.¹³⁹ Entonces, siguiendo esta máxima, el proyecto intentará analizar dicha realidad de forma minuciosa y al final permitirá obtener resultados a fin de extraer generalizaciones significativas que contribuyan al conocimiento. Por último, si el enfoque del estudio descriptivo, busca especificar las propiedades importantes de personas, grupos, comunidades o cualquier otro fenómeno que sea sometido a análisis (Dankhe, 1986), el informe resultado de todo el ejercicio investigativo contendrá el ser y no el deber ser del objeto de estudio; esto es, después de describir se podrá interpretar, inferir y evaluar.

9.2 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

La propuesta para la presente investigación, se constituye como una reflexión sobre el desempeño de las mipymes en el manejo eficiente y la productividad de los recursos; donde metodología aplicada permita auscultar los más intrínsecos componentes del ámbito financiero de las empresas, basándose en un factor de gran importancia como lo es la rentabilidad. En ese interés de obtener conclusiones generales a partir de elementos particulares como consecuencia de observaciones controladas, el método que más se acerca a dicho propósito es el método *inductivo*.

“La inducción es un modo de razonar que consiste en sacar de los hechos particulares una conclusión general. Es un razonamiento que analiza una porción de un todo, por lo que va de lo particular a lo general”.¹⁴⁰ Por consiguiente, en el

¹³⁹ HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN. Editorial McGraw Hill. Bogotá. 1997. Pág. 71

¹⁴⁰ RAMÍREZ GONZÁLES, Alberto. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA. Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de estudios rurales y ambientales. Bogotá. 1996. Pág. 38

desarrollo de este campo de estudio se recurrirá a este método como herramienta de razonamiento analítico para determinar la interacción e interrelación de elementos que conforman el objeto de estudio, todo en el propósito deliberado de reconstruir la memoria histórica del quehacer empresarial, valorando el pasado y concibiendo nuevas formas de acción que permitan a la empresa responder a las demandas de la economía actual y la del futuro.

9.3 PARADIGMA

Las mipymes como ente productivo y como parte del sistema económico nacional, cumplen un papel fundamental al convertirse estas en la primera fuente generadora de empleo y de ingresos para algunos sectores socialmente débiles; entonces como protagonistas del cambio social y de sí mismas, es menester revisar su desempeño financiero tratando de determinar debilidades y fortalezas, sobre todo haciendo una aproximación a las situaciones y circunstancias vividas por ellas, bajo esa realidad paradigmática la técnica de investigación en la cual se enmarca el presente trabajo es el enfoque *cualitativo*. “Este tipo de técnica se aplica principalmente al campo de las ciencias sociales y se enfoca en el proceso y significado de sus relaciones con el entorno; son de índole interpretativa”.¹⁴¹

Si bien este estudio en su mayor parte es cualitativo, habrá momentos en que se tornará *cuantitativo* por el uso de los análisis de información financiera bajo los modelos teóricos establecidos para determinar la rentabilidad de las empresas objeto de estudio. De igual manera, guardará un enfoque *histórico – hermenéutico*, al querer interpretar y comprender los motivos internos de la acción organizacional, mediante el estudio de los hechos históricos de cada una de las empresas a la hora de medir el nivel de acierto o fracaso en la gestión empresarial.

9.4 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

Si la necesidad del estudio se centra en dar cumplimiento a los objetivos planteados, sin trasgredir el tipo, método y enfoque de investigación, es necesario obtener información valiosa de la gestión financiera de las empresas, observando el comportamiento presente o los resultados del comportamiento pasado de ellas. Siendo así, las herramientas de recolección de información que más se apegan a ese requerimiento son; la observación directa, la entrevista a los grupos de decisión empresarial y el compendio de información de tipo administrativo, jurídico, contable y financiero de las empresas; lo cual permitirá el análisis, la interpretación y reflexión sobre la temática a investigar.

¹⁴¹ Ibíd. Pág. 43

*“La observación directa; consiste en el registro sistemático, válido y confiable de comportamientos o conducta manifiesta, puede utilizarse como instrumento de medición en muy diversas circunstancias”.*¹⁴² En la aplicación de esta herramienta, se tiene la oportunidad de contrastar si existen discrepancias en la información suministrada por las diferentes fuentes y verificar si los participantes hacen lo que creen hacer, por ello, el equipo investigador del presente trabajo registrará las observaciones en notas de campo, grabaciones, fotos u otro recurso que permita documentar la situación social estudiada.

Por su parte la entrevista, tiene especial sentido cuando se realiza con el fin de obtener puntos claves dentro de la empresa y el escenario en el cual esta se encuentra; su flexibilidad y valor está en descubrir información inesperada, la cual es susceptible de ser contrastada con la que proporcionen otras herramientas de recolección de datos. *“La entrevista es una confrontación interpersonal, en el cual una persona (entrevistador) formula a otra (entrevistado) preguntas cuyo fin es conseguir contestaciones relacionadas con el problema de investigación”*¹⁴³; de aquí que se parte de la base en este caso, que quienes más conocen la situación particular del quehacer empresarial son aquellas personas que más la viven dentro de la cotidianidad misma, por ello esta técnica resulta fundamental en esta investigación.

Por último, el análisis de información, enfocado en la consulta formal de datos financieros contenidos en los registros físicos o electrónicos de la empresa, posibilitará la derivación y síntesis de datos, con base a la recopilación y el estudio de su contenido en el contexto específico que guarda esta investigación.

9.5 FUENTES DE INFORMACIÓN

9.5.1 Fuentes de información primaria. *“Es aquella que proporciona datos de primera mano”*,¹⁴⁴ está representada por el levantamiento y procesamiento de la información recolectada a través de los métodos de recolección expuestos con anterioridad, y que se constituirán en las herramientas primordiales para el desarrollo de la presente investigación.

9.5.2 Fuentes de información secundaria. *“Corresponde principalmente a libros cuyo trabajo ha sido elaborado a partir de información primaria y donde se consolidan teorías en el marco del análisis de numerosas fuentes”.*¹⁴⁵ Para el caso

¹⁴² HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto. Óp. Cit. Pág. 348

¹⁴³ RAMÍREZ GONZÁLES. Óp. Cit. Pág. 49

¹⁴⁴ *Ibíd.* Pág. 69

¹⁴⁵ *Ibíd.* Pág. 69

de la presente investigación este tipo de datos está compuesto por datos que se originan dentro de la organización y que se han recolectado para fines distintos a los de la investigación que se está realizando; además, por un conjunto de fuentes, tales como publicaciones gubernamentales, datos de asociaciones comerciales, libros, boletines, informes y periódicos que guarden relación con la temática de estudio.

9.5.3 Fuentes de información terciaria. *“Es una selección y compilación de fuentes primarias y secundarias”,*¹⁴⁶ en medios generalmente electrónicos, que hacen parte de las tecnologías de la información y comunicación. Para el caso en referencia son todos los artículos, comentarios, publicaciones, documentos, libros y escritos provenientes de la red (internet).

9.6 PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN

En este punto hace referencia a las distintas operaciones a las que serán sometidos los datos que se obtengan para su clasificación, registro, tabulación y codificación si fuere el caso. *“Este proceso consiste en separar los elementos básicos de la información y examinarlos con el propósito de responder a las distintas cuestiones planteadas en la investigación”.*¹⁴⁷ Puede decirse que para el presente estudio el orden metodológico del manejo de la información implica los siguientes procesos:

- Sintetizar la información fuente en cuadros estadísticos, gráficas o relaciones de datos.
- Analizar la información sintetizada de forma descriptiva, dinámica, de correlación y de contenido.
- Realizar una síntesis general de los resultados.

Para ese fin se utilizarán herramientas informáticas como Microsoft Excel, el cual facilitará la organización y evaluación de la información financiera de las empresas; coadyuvando al investigador a procesar los datos numéricos para tener una clara y rápida comprensión de los hechos estudiados, y a partir de ellos extraer enunciados de índole teórico, ya sea agrupando, relacionando y/o analizando los datos.

Por otra parte, se considera necesaria una matriz de categorías clasificadora, la cual permitirá direccionar la investigación y procesar la información recolectada a fin de cumplir con el objetivo principal de la investigación.

¹⁴⁶ *Ibíd.* Pág. 69

¹⁴⁷ FERNÁNDEZ GUERRERO, Gerardo. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN. Universidad de Londres. 2000. Pág. 62

9.7 TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN

Con el objeto de allegar, de manera eficiente a la información requerida; se utilizó las siguientes técnicas:

9.7.1 Revisión bibliográfica del tema estudiado. Para efectos de contextualizar y afianzar el desarrollo del tema de esta investigación, se realizó la revisión documental y bibliográfica en las fuentes de información secundarias y terciarias; sin embargo, no se encontró estudio alguno que relacione la rentabilidad de mipymes en la ciudad de San Juan de Pasto. De esta manera, la información aquí recabada, permitirá a los usuarios; comprender, analizar, evaluar y mejorar los resultados obtenidos en esta investigación, haciendo de ello algo evolutivo, y de manera intrínseca coadyuvar al manejo de herramientas conceptuales de gran importancia para comprender y transformar la realidad organizacional en la ciudad de San Juan de Pasto.

10. DIAGNÓSTICO DE LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA ENFOCADO EN EL ANÁLISIS FINANCIERO

Este capítulo tiene como fin determinar las variables internas que afectan de manera directa la actividad financiera de la empresa, en ese sentido se tendrán en cuenta las fortalezas y debilidades de la organización; empleando para ello, la información de carácter cuantitativo consignada en los estados financieros de los tres años base de estudio, la información de carácter cualitativo recopilada con las entrevistas realizadas al grupo de decisión de la organización y la observación directa de las actividades financieras de la empresa objeto de estudio, para posteriormente entrar a detallar los aspectos importantes que pueden de alguna manera afectar su rentabilidad. Tal como lo especifica Anaya, el diagnóstico financiero *“consiste en tomar las cifras de los estados financieros de una empresa, al igual que la información básica de tipo cualitativo, y como base en la misma, obtener información y conclusiones importantes sobre la situación financiera del negocio, sus fortalezas, sus debilidades y las acciones que son necesarias emprender para mejorar dicha situación”*.¹⁴⁸

10.1 DIAGNÓSTICO ESTRATÉGICO INTERNO DE LA EMPRESA.

Como se especificó en el marco contextual, la empresa objeto de estudio, es una mipyme con más de diez años de antigüedad, perteneciente al sector de la industria de alimentos y comercialmente minorista en el sector panificador local. Las principales características a considerar como factores relevantes en la parte financiera y organizacional que afectan la rentabilidad son:

10.1.1 Capacidad directiva. Esta variable se relaciona de manera directa con la ejecución del proceso administrativo, entre ellas, planear, organizar, dirigir y controlar; que si bien podrían ser irrelevantes en su efecto sobre la rentabilidad, el no tener una carta de navegación bien estructurada para determinar el rumbo de la misma, no permitirá medir los resultados de la gestión en los diferentes frentes de acción y en especial el financiero; es decir, cualquier resultado en la utilización de recursos y su productividad serán aceptables por malos que estos sean y no podrán determinarse como favorables o desfavorables para la organización. Por lo anterior, en esta variable los factores a tener en cuenta son:

- **Direccionamiento estratégico.** La cultura corporativa basada en la misión, visión y valores corporativos conforman un aspecto fundamental en el trabajo de la imagen corporativa de la organización, ya que los productos, servicios, empleo de recursos y conducta de los miembros de la empresa, está

¹⁴⁸ ORTIZ ANAYA, Héctor. Óp. Cit. Pág. 131

influenciado y determinado por la conducta de la organización. Si la visión representa lo que la organización quiere ser, la misión aquello que la organización realmente es en este momento, los dos determinan el hoy y el futuro de la misma. Como fruto de las entrevistas realizadas a la gerencia y la observación directa de la empresa, el resultado no es muy positivo en este campo, ya que lamentablemente desde su concepción la empresa objeto de estudio se concibió sin la planificación de una empresa estructurada con base a una cultura y una filosofía corporativa como tal, toda vez que su génesis fue la iniciativa de negocio de su gestor junto a su familia. Por ende, esta empresa como tal carece en cierto modo de los principios básicos de la organización, de las creencias, valores y pautas de conducta que debería poner en práctica para llegar a cumplir los objetivos fijados. En ese sentido se puede afirmar que la falta de una concepción global de organización establecida para alcanzar los objetivos, dificulta en cierta manera lo que la empresa quiere ser, sin darle sentido a quien es, a lo que hace, a como lo hace, y a dónde quiere llegar, convirtiéndose en una debilidad de alto impacto para la empresa en factores relacionados con la rentabilidad.

- Indicadores de gestión. La empresa no ha establecido de manera clara y precisa los fundamentos en los cuales se pueda medir el desempeño financiero de la empresa, como tampoco algún parámetro cuantitativo en el manejo eficiente y productividad de los recursos, para posteriormente tomar decisiones a futuro. No hay evidencias de estudios relacionados con la parte financiera, simplemente se tiene en cuenta los resultados del proceso contable al final de cada periodo, esto por cuestiones de exigencia normativa para la empresa más que por realizar un diagnóstico y un análisis prospectivo financiero de la misma. De lo anterior, se puede decir que este factor es una debilidad de alto impacto en asuntos de medición de la rentabilidad y la toma de decisiones en la empresa.
- Determinación de estrategias, políticas y objetivos. Ninguno de estos aspectos está claramente definidos, sobre todo en el plano financiero. Las acciones que se toman por parte del grupo de decisión son reactivas y no proactivas. No hay políticas de manejo de inventarios, cuentas por cobrar, proveedores, financiación, reinversión, ni dividendos; como tampoco, objetivos de crecimiento, rendimiento, productividad, eficiencia y rentabilidad. En ese sentido este factor es una debilidad de alto impacto para la organización en aspectos relacionados con su rentabilidad, toda vez que no existen parámetros cuantitativos de medición a la gestión realizada en cada periodo; ni un horizonte claro para la toma de decisiones acertada en el corto plazo, mediano y largo plazo.
- Reacción competitiva. La empresa enfoca su quehacer ante la competencia en tres aspectos importantes, la calidad de los productos, la puesta al público de

instalaciones y la ubicación geográfica de la empresa. La primera basada en la adquisición e incorporación de materias primas e insumos de alta calidad para sus procesos productivos, la segunda basada en la presentación de las instalaciones de producción con paneles traslucidos que dejan ver los procesos de fabricación con buenas prácticas de manufactura y la tercera la ubicación estratégica en uno de los sectores comerciales más tradicionales de la ciudad de Pasto, específicamente en el sector de Bomboná. De esta manera, estos tres componentes diferenciadores son una fortaleza para la competitividad de la empresa y un factor de alto impacto para la rentabilidad al ser estos elementos generadores de ventas crecientes y positivas en los tres últimos periodos.

- Sistema presupuestal. La empresa lleva el control y registro de los ingresos y egresos en sus estados financieros y se consolidan al final de cada periodo contable. Es de destacar, que las ventas se controlan a través de la facturación, la cual es reportada de manera diaria, esta información es fundamental para tomar decisiones en los procesos de pago efectivo a proveedores, ya que se ha detectado que la empresa trabaja poco con el crédito de ellos; sin embargo, no hay evidencia formal de una planeación presupuestal, las decisiones son reactiva y poco proactivas, se toman con base al devenir diario de las operaciones; en ese sentido, si bien existen dificultades para el control financiero de egresos e ingresos con base a parámetros establecidos, el empresario de alguna manera ha logrado manejar empíricamente los mismos con base a la experiencia y conocimiento del mercado. En ese orden de ideas se puede inferir que este factor en sí mismo se convierte en una fortaleza para la organización, pero su impacto es muy bajo sobre los procesos de control y evaluación de lo ejecutado son la rentabilidad de la empresa.
- Estructura organizativa. Si bien la empresa cuenta con una estructura organizativa, esta no está formalmente establecida en un organigrama que facilite determinar la participación, responsabilidad de cada funcionario y las líneas de autoridad. El que cada funcionario conozca muy bien su rol en la empresa permitirá en cierta manera mejorar la productividad y eficiencia de su desempeño, sin perder tiempo y recursos en la ejecución de tareas; En ese sentido, este factor puede afectar positiva o negativamente la rentabilidad de la empresa, por lo cual se considera como una debilidad, pero con un impacto bajo.
- Toma de decisiones. Se encuentra centralizada en la gerencia, sigue siendo empírica y muy influenciado por parte del empresario gestor; en general predomina un manejo basado mucho en la experiencia. En la parte financiera poco se fundamenta en procesos técnicos y estudios estructurados, esto implica no tener en claro el resultado y los impactos que de este tipo de

decisiones en el corto y mediano plazo, por ejemplo, el efectivo generado en las ventas diarias, se puede convertir en dinero de bolsillo al utilizarse como fuente de pago para actividades que no son parte de la operatividad de la empresa. Este y otro tipo de comportamientos en la toma de decisiones organizacionales, afecta de manera directa a la rentabilidad de la empresa, por ello se considera como debilidad, pero su impacto es bajo.

- Control financiero. La empresa cuenta con un sistema de control basado en la clasificación y registro de la información contable mediante la plataforma “ORIÓN”, que de alguna manera permite clasificar aquello que posee la empresa, su financiación y la parte tributaria, en la parte netamente comercial. Se tiene evidencia que la empresa posee una gran debilidad en la estructuración de costos de producción, esto es, se hace un registro informal de ellos, se imputan únicamente los costos por materia prima e insumos unitariamente, pero se olvidan los costos indirectos de fabricación y no hay reflejo periódico de ellos en los estados financieros.

Oscar León García, sostiene que *“un sistema para analizar costos, está concebido con el propósito de presentar datos sobre los costos, de forma que permita su utilización en la evaluación y toma de decisiones”*,¹⁴⁹ en ese contexto lo encontrado en la empresa se convierte en un problema en aspectos relacionados a la información concerniente con el manejo eficiente y su productividad de los recursos invertidos, ya que no es posible obtener datos referente a manejo de inventarios de materias primas y productos en proceso, resultando difícil determinar el margen de contribución por producto y la formulación de políticas de precio bajo parámetros de costos reales; en definitiva se seguirá midiendo a la empresa bajo un sistema de contabilidad bruta, representando una debilidad y con un impacto alto en la empresa.

- Control de ventas. Se lleva a través del sistema de facturación diaria, reportada por la persona encargada, ya que la mayoría de ventas se hace de contado. Existe un sistema informal de control de inventarios de mercancías (productos terminados) y como se mencionó en líneas anteriores, no hay un control de inventarios en materias primas e insumos. Por lo observado, el propietario tiene un manejo de inventarios semejantes a los justo a tiempo, ya que se “compra” de acuerdo a lo producido en el día. En ese sentido, si bien hay problemas de estructura en algunos aspectos, esto no ha impedido desarrollar las actividades, por ello, este es un factor se considera como una fortaleza y por los resultados obtenidos en el periodo de evaluación su impacto es alto para la organización.

¹⁴⁹ GARCÍA S, Oscar León. Óp. Cit. Pág. 110

- Control de gastos. La empresa limita sus gastos de manera diaria, teniendo en cuenta las obligaciones que se presentan y cuáles de ellas se deben pagar. Su manejo esta subyugado a las ventas diarias y se controla de modo unilateral por el gerente de la empresa. Este tipo de manejo ha permitido tener un control pormenorizado de los gastos y los resultados por lo que se pudo observar son positivos. En ese orden de ideas se puede decir que este factor se puede considerar como una fortaleza de alto impacto para la organización.

10.1.2 Capacidad competitiva. La incidencia de esta variable en la organización es considerable, pues el conocimiento del mercado y la competencia permite identificar las posibles amenazas y oportunidades para que la empresa pueda desarrollar y emprender acciones tendientes a mejorar su desempeño, en ese sentido los factores a considerar son:

- Conocimiento de la competencia. La empresa conoce su competencia, pero en la actualidad no se han desarrollado sistemas que permita analizar las estrategias, fortalezas y debilidades de ella, tampoco se han realizado estudios de mercado que permitan formular e implementar estrategias en este campo; por lo anterior, se considera este factor como una debilidad de alto impacto para la empresa y su rentabilidad, toda vez que el poseer herramientas que permitan mantener e incrementar la competitividad en el mercado retribuirá de directamente en sus ingresos.
- Publicidad. La empresa basa su publicidad en su fuerza de ventas y en el contacto que esta tiene con sus clientes, hace uso de publicidad en el punto de venta para fidelizar al cliente y este sienta más compromiso con la empresa (material P.O.P), se pauta en medios radiales tratando de estimular la demanda primaria para lo cual destina un rubro específico para ello. Si bien lo anterior no se encuentra estructurado en un plan de comunicaciones formalizado, esta variable es una fortaleza de alto impacto para la empresa y su rentabilidad, porque con ello ha logrado informar y cautivar clientes actuales y potenciales incentivando su compra, de esta manera retribuir con mayores ventas la inversión realizada en estas herramientas publicitarias.
- Pronostico de ventas y de mercado. La planeación financiera no existe en la empresa, se actúa de acuerdo al devenir de las situaciones, en ese sentido, no existe un documento soporte al respecto que permita determinar el comportamiento futuro del mercado y las ventas, por lo cual se considera en una debilidad y su impacto es alto para la organización en aspectos relacionados con su rentabilidad.
- Productividad de mercadeo. En el momento no hay un conocimiento claro de la rentabilidad de productos y de nuevos productos, toda vez que no hay

evidencia de estudios financieros que arrojen resultados presentes y futuros de los mismos. En ese sentido, esto se convierte en una debilidad de alto impacto para la empresa.

- Portafolio de productos. La empresa como tal ofrece una amplia gama de productos ubicados dentro de la industria de los alimentos y que en cierta manera corresponden a productos de primera necesidad dentro de la canasta familiar. Por otro parte, por exigencias del mercado la empresa ha ido incorporando otro tipo de productos y servicios conexos a su actividad, en el propósito de satisfacer las necesidades de los clientes potenciales y actuales. Se puede afirmar que la diversidad en productos y servicios con buena calidad, han impactado en los ingresos de la empresa y esto es un factor positivo para la organización y su rentabilidad, por ende es una fortaleza de alto impacto.
- Posicionamiento en el mercado. Como resultado de la trayectoria conseguida durante los catorce años en el mercado, se podría decir que el posicionamiento en el mercado es bueno, ha logrado tener un mercado cautivo, pues los clientes que la conocen tienen una buena imagen de la calidad de productos, servicios y buenos precios. De ahí que este factor sea una fortaleza de alto impacto para la empresa e impacte sobre los ingresos operativos de la organización y de manera directa beneficie su rentabilidad.
- Precio. De manera general los precios ofrecidos son competitivos y casi similares a los de la competencia, la diferencia está básicamente en los beneficios conseguidos en cada negocio ya que rara vez la empresa trabaja el precio como estrategia para cautivar clientes. No obstante, existe un proceso de costeo muy empírico, haciendo que la estructuración del mismo no permita determinar el precio y su margen de ganancia por producto, sin embargo, a pesar de los problemas en el costeo, el impacto en los ingresos ha sido bueno, de tal manera que este factor es una fortaleza de alto impacto para la empresa.

10.1.3 Diagnóstico financiero. Parte de una identificación de la composición de los estados financieros de la empresa objeto de estudio en el último año causado 2011 y los dos años previos 2010 y 2009, todo en el fin de identificar las variables más características en el desempeño financiero en este periodo de tiempo.

- a) Políticas y práctica contables. La empresa para sus registros contables y preparación de estados financieros acude a las normas contables de base y generalmente aceptadas por el ente regulador, el Departamento de Impuestos y Aduanas Nacionales – DIAN. Sin embargo, es necesario aclarar que ellos son muy simples y poco detallados, es así como entre los criterios principales observados para llevar este tipo de registro están:

- Los criterios de materialidad: que corresponde al registro de los hechos económicos para preparar los estados financieros de la empresa, con el propósito de presentar su quehacer empresarial al ente regulador, sin más detalle que los exigidos por la norma y basados en la actividad comercial de la empresa. No se tiene en cuenta la estructura de costos de producción en ninguno de los sistemas conocido.
 - Los criterios de causación: Los ingresos, costos y gastos se llevan a resultados por el sistema de causación, donde los hechos económicos son reconocidos en el periodo que se realizan independientemente de que se hayan recibido o pagado. Hay que tener en cuenta que la contabilidad de la empresa los causa en el aspecto comercial y en la estructuración de los pasivos corrientes no aparecen componentes necesarios para la toma como proveedores, laborales, impuestos, otras cuentas por pagar y las depreciaciones si las hubiere.
 - Deudas: Se registran en cuentas de orden deudora, los cuales generan derechos que pueden afectar la estructura financiera de la empresa. Sin embargo, se soportan en la construcción de los estados financieros las deudas de corto plazo y largo plazo; no así, la financiación con proveedores, laborales, impuestos por pagar y otros pasivos operativos que hacen parte del activo corriente. En ese sentido, el cálculo de algunos indicadores no será posible de hacerse y a lo largo del proceso de análisis habrán índices de eficiencia y productividad que queden sujetos a dicha construcción.
 - Acreedores. Se registran en cuentas de orden acreedora los compromisos o contratos que se relacionan con posibles obligaciones que pueden llegar a afectar la estructura financiera de la empresa. En este caso aparecen las deudas de largo y corto plazo, sobre todo relacionadas con los créditos de terceros.
 - Propiedad, planta y equipo. El balance relaciona un desglose de esta cuenta en equipos de oficina, maquinaria, equipos, vehículos, construcciones y edificaciones. En ese sentido, la interpretación de esta información se hará de acuerdo a su construcción y por lo conocido en entrevistas previas, la mayoría de la maquinaria se encuentra depreciada.
- b) Análisis de balance y estados de resultados.** Con base a la información contable consolidada en los estados financieros de los tres años de evaluación se puede realizar un diagnóstico desde el punto de vista del análisis vertical, horizontal, la liquidez, endeudamiento y la rentabilidad del activo y patrimonio; claro está, que la rentabilidad tendrá un capítulo aparte y más detallado, por ser el foco principal del presente estudio, en ese contexto se puede observar lo siguiente:

- Análisis vertical balance: La empresa en promedio concentra el 80% de los activos fijos en su propiedad, planta y equipos, el resto lo hace en el activo corriente, representado por el disponible, deudores e inventarios; que al decir la verdad, en cuestiones de liquidez de la inversión realizada, la empresa tiene mayor proporción de su activo a largo plazo que al corto plazo (ver tabla 4). En la parte operativa el disponible es importante para la empresa con un 5,65% en promedio para los tres años, algo relevante al momento de calcular el capital de trabajo. Estas cifras muestran que la empresa tiene un comportamiento coherente con el objeto social para el cual fue creada, ya que es normal que una empresa productiva y comercializadora como esta, soporte su quehacer con maquinaria, equipos e instalaciones para la transformación de materias primas a productos terminados, su caja para cumplir con las transacciones diarias y los inventarios de productos terminados para atender la demanda.

Tabla 3. Balance general clasificado 2009 - 2011

BALANCE GENERAL	2009	2010	2011
ACTIVOS			
Disponible	30.555.000	33.950.000	23.950.000
Clientes	2.895.000	-	8.990.000
Inventario de mercancías	14.915.000	15.700.000	18.850.000
Total Activo Corriente	48.365.000	49.650.000	51.790.000
Propiedad, Planta y Equipo			
Construcciones y edificaciones	228.650.000	268.339.000	248.339.000
Maquinaria y equipo	98.609.000	125.550.000	125.550.000
Equipo de oficina	21.654.000	21.654.000	21.654.000
Vehículos	28.657.000	28.657.000	28.657.000
Total Activo No corriente	377.570.000	444.200.000	424.200.000
TOTAL ACTIVO	425.935.000	493.850.000	475.990.000
PASIVO			
Obligaciones financiera corto plazo	12.800.000	12.222.220	10.800.000
Total Pasivo Corriente	12.800.000	12.222.220	10.800.000
Obligaciones financiera largo plazo	156.400.000	199.277.780	97.950.000
Total Pasivo No corriente	156.400.000	199.277.780	97.950.000
TOTAL PASIVO	169.200.000	211.500.000	108.750.000
PATRIMONIO			
Capital Social	224.458.990	244.666.000	338.595.950
Utilidades del ejercicio	32.276.010	37.684.000	28.644.050
TOTAL PATRIMONIO	256.735.000	282.350.000	367.240.000
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	425.935.000	493.850.000	475.990.000

Fuente. Estados financieros de la empresa.

Tabla 4. Composición de activo corriente versus activo fijo

ACTIVOS	2009	2010	2011	Promedio
Activo corriente	11%	10%	11%	11%
Activo no corriente	89%	90%	89%	89%
Total activos	100%	100%	100%	100%

Fuente. Balance general de la empresa.

Por otra parte, en los pasivos se puede observar que la mayor proporción de ellos está representada por el patrimonio con un promedio de 65%, seguido por la deuda con terceros con un 35% en promedio para los tres periodos. De ello, se puede ver como la empresa está financiada; esto es, una mayor cuantía con recursos propios que de terceros, lo que en cierta medida representaría un menor riesgo para el propietario (Ver tabla 5). Además, en la parte operativa se puede observar como la empresa recurre poco al crédito con proveedores, situación que llama mucho la atención para empresas de esta naturaleza, de ello se puede intuir a primera vista que la mayoría de aprovisionamientos de materias primas e insumos se cancelan de contado o su pago por cuestiones de operatividad se hace a tiempos menores a quince días de operación.

Tabla 5. Composición de pasivo y patrimonio

PASIVO y PATRIMONIO	2009	2010	2011	Promedio
Obligaciones financiera	40%	43%	23%	35%
Patrimonio	60%	57%	77%	65%

Fuente. Balance general de la empresa

- Análisis vertical del estado de resultados. Para la empresa la mayor proporción sobre las ventas se lo lleva el costo con un 79% en promedio, seguido por los gastos operativos con 12% en promedio para los tres años, esto en cierta medida beneficia a la empresa en la parte tributaria ya que como se puede ver los impuestos ocupan un bajo porcentaje en relación a los ingresos, tan sólo un promedio del 0,4% para los tres años (Ver tabla 7). Por otra parte no se observan gastos por depreciación, lo que puede dar indicios que la empresa no ha incorporado nueva tecnología en maquinaria y equipos; que si bien la existente no puede ser obsoleta le permite de alguna manera regenerar la actividad operativa. Por último, después de cumplir con los costos, gastos e intereses de deuda, queda un margen neto positivo del 8,5% de utilidades netas en promedio para los tres años (Ver tabla 8).

Tabla 6. Estado de resultados 2009 – 2011

ESTADO DE RESULTADOS	2009	2010	2011
INGRESOS OPERACIONALES			
Ventas	348.300.000	387.000.000	434.050.000
Costo en ventas	272.592.000	302.880.000	348.857.000
UTILIDAD BRUTA	75.708.000	84.120.000	85.193.000
GASTOS OPERACIONALES			
Gastos Administrativos	23.521.050	24.759.000	25.996.950
Gastos en Ventas	15.515.640	16.506.000	20.718.000
UTILIDAD ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	36.671.310	42.855.000	38.478.050
Financieros	2.326.500	2.585.000	9.540.000
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	34.344.810	40.270.000	28.938.050
Impuestos	2.068.800	2.586.000	294.000
UTILIDAD NETA	32.276.010	37.684.000	28.644.050

Fuente. Estados financieros de la empresa.

Tabla 7. Porcentaje participación costos y gastos sobre ventas

ESTADO RESULTADOS	2009	2010	2011	Promedio
Costo en ventas	78%	78%	80%	79%
Gastos operativos	11%	12%	13%	12%
Impuestos	0,6%	0,7%	0,1%	0,4%
Total Ventas	100%	100%	100%	100%

Fuente. Estado de resultados de la empresa.

Tabla 8. Utilidades generadas por año

ESTADO RESULTADOS	2009	2010	2011	Promedio
Utilidad Bruta	22%	22%	20%	21,3%
Utilidad Operativa	11%	11%	9%	10,3%
Utilidad Neta	9%	10%	7%	8,5%
Total Ventas	100%	100%	100%	100%

Fuente. Estado de resultados de la empresa.

- Análisis horizontal del balance general. Para el periodo 2009 – 2010, hay un crecimiento significativo en el activo no corriente, representado en la cuenta de propiedad, planta y equipo con un 17,65%, seguramente por inversiones realizadas en edificaciones y maquinaria, soportadas estas por créditos bancarios ya que las obligaciones financieras a largo plazo tuvieron un comportamiento semejante; crecieron un 27,42% en este periodo, derivando en el crecimiento del patrimonio en un 9,98% (Ver tabla 9). Por su parte, en el periodo 2010 – 2011, el comportamiento de estas cuentas es contraria para los activos fijos representado en la propiedad, planta y equipo y las obligaciones financieras; decrecieron en - 4,5% y - 50,85% respectivamente, situación muy particular donde la única forma para explicarlo es la desinversión o venta de activos fijos y con este flujo de caja cancelar deudas por créditos; ahora bien, se esperaría que el comportamiento “normal” del patrimonio fuese igual, pero sucede lo contrario, entonces es necesario identificar la causa de este comportamiento.

Tabla 9. Variación de activos fijos, obligaciones financieras y patrimonio

BALANCE	2009 - 2010	2010 - 2011
Activo fijos	17,65%	- 4,5%
Obligaciones financieras	27,42%	- 50,85%
Patrimonio	9,98%	30,7%

Fuente. Esta investigación.

- Análisis vertical del estado de resultados. Las ventas tuvieron un incremento por encima del 11% en el periodo 2009 – 2010, incrementándose en más de un punto porcentual para el periodo 2010 – 2011, con un 12,16%, situación positiva para la empresa por que permitió cubrir los costos en ventas, que si bien crecieron en igual proporción para el primer periodo, para el 2010 - 2011 lo hicieron en un 4,07% más que las ventas (Ver tabla 10). Por otra parte los gastos operativos crecieron significativamente en el periodo 2010 – 2011 en relación con el periodo inmediatamente anterior en un 7% más, afectando junto con el costo en ventas la utilidad operativa de la empresa, la cual tuvo un decrecimiento de un 10,21% que en dinero representan \$4,37 millones menos, comportamiento que por sí mismo se reconoce como peligroso para la empresa ya que debe generar utilidades necesarias para pagar a sus acreedores financieros, al estado y a su propietario.

Tabla 10. Variación de cuentas en el estado de resultados periodo 2009 a 2011

ESTADO DE RESULTADOS	2009 - 2010	2010 - 2011	Incremento
Ventas	11,11%	12,16%	1,05%
Costo en ventas	11,11%	15,18%	4,07%
Gastos operativos	6%	13%	7%
Utilidad Operativa	16,86%	-10,21%	- 7%

Fuente. Esta investigación.

Por último, el efecto de decrecimiento se observa en cadena, la utilidad neta muestra un decrecimiento en 23,99% menos en el periodo 2010 – 2011, situación que se vio maximizada por el crecimiento atípico de los gastos financieros en más de un 269% para el mismo periodo; de ello se puede inferir que la empresa haya realizado el pago de algunas obligaciones financieras a los acreedores (Ver tabla 11).

Tabla 11. Variación de gastos financieros y utilidades

ESTADO DE RESULTADOS	2009 - 2010	2010 - 2011
Utilidad Bruta	11,11%	1,28
Utilidad Operativa	16,86%	-10,21%
Utilidad Neta	16,76%	-23,99%
Gastos financieros	11,11%	269,05%

Fuente. Esta investigación.

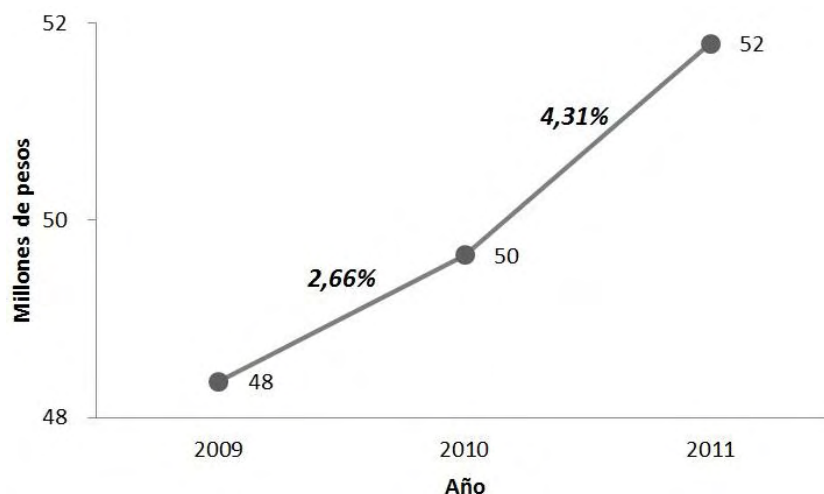
- Capital de trabajo operativo (KTO). El capital de trabajo operativo se puede entender como la necesidad de recursos líquidos, que soportan en el corto plazo la actividad principal de la empresa, es por esto que para realizar la cuantificación de las necesidades del capital de trabajo es menester reclasificar del balance general en términos de operatividad y no operatividad, tomando únicamente del activo corriente de la empresa las que se entiendan operativas, por su relación directa con la actividad. En ese orden de ideas para la empresa foco de estudio estas cuentas componentes del KTO son: Los clientes, Inventarios de mercancías y por su relevancia operativa se toma en cuenta el disponible (Ver tabla 12).

Tabla 12. Capital de trabajo operativo

KTO	2009	2010	2011
Disponible	30.555.000	33.950.000	23.950.000
Clientes	2.895.000	-	8.990.000
Inventario	14.915.000	15.700.000	18.850.000
TOTAL	48.365.000	49.650.000	51.790.000

Fuente. Esta investigación.

Figura 12. Crecimiento de capital de trabajo operativo



Fuente. Esta investigación.

Como lo indica la figura 12, hay un crecimiento del 2,66% en el capital de trabajo, para el periodo 2009 – 2010 y para el 2010 – 2011 fue de un 4,31%, todo jalonado por el aumento en el efectivo (Liquidez para cancelar las obligaciones de inmediato pago a proveedores) y los inventarios de mercancías (para mantener una mayor cantidad de producto y atender la demanda). Por otra parte, la concentración con respecto al activo corriente, no declara problema en sí misma, toda vez que el crecimiento es consistente y proporcional frente al crecimiento operacional de la empresa y al volumen de los ingresos percibidos en cada uno de los periodos evaluados, entonces puede concluirse de manera anticipada que la empresa presenta productividad para los recursos concentrados en sus inventarios, en su cartera y el disponible.

- Financiación operativa (Pasivo operativo). Parte de las necesidades de capital de trabajo operativo son financiadas espontáneamente por la misma operación,

obteniendo plazos en los pagos de la mercancía que se compra a proveedores, el atractivo de ello está en que no representa ningún costo adicional para la empresa y se espera que crezca en la misma o mayor proporción que las necesidades de la operación en términos del capital de trabajo operativo. En ese contexto, se desprende sólo un análisis posible para la empresa, y es que al no mostrar en sus estados financieros cuenta de naturaleza operativa a corto plazo (cuentas por pagar proveedores, obligaciones laborales, impuestos por pagar, costos y gastos por pagar) el crecimiento en la inversión líquida lo haga sin el apalancamiento de sus proveedores de bienes y servicios (pasivos operacionales) y por ello es probable que el propietario deba realizar alguna inyección de dinero en cada período, hecho que podría anticipar el decrecimiento en la rentabilidad de la inversión propia de éste y reconocer un riesgo, al tener que apoyar las necesidades de capital de trabajo operativo con fuentes de financiación basada en el crédito.

- Capital de trabajo neto operativo (KTNO). De manera general cuando al capital de trabajo operativo (KTO) se le descuenta la financiación que se da por la misma operación (Pasivos operativos) se obtiene como resultado el capital de trabajo neto operativo y éste reconoce la verdadera necesidad de recursos líquidos en la operación que deberán ser provistos por el propietario para mantener la operación en marcha; en ese orden de ideas, el aumento del KTNO representa una necesidad de inyección de recursos adicionales, y la disminución de éste significará por tanto, liberación de recursos de la operación, que en un primer momento anticiparía liquidez a la operación, pero también retiro de recursos necesarios para ella.

Para la empresa en cuestión no se evidencia en el registro de la información la financiación con pasivos operativos; es más, se sabe de fuente directa que no se toman plazos de pago con proveedores de materias primas, lo cual deja toda la carga de financiación a los recursos que el propietario haga con terceros vía crédito. En ese sentido se observa que hay como principio en la práctica financiera cancelar las mayor parte de obligaciones con proveedores de contado o máximo a quince días de plazo; esta es una situación que exige de la empresa mucha liquidez en el corto plazo y demanda diariamente de efectivo. Por otra parte, es evidente que las necesidades de capital de trabajo neto operativo han venido creciendo; en el periodo 2009 – 2010 fue del orden del 2,66% y para el siguiente periodo fue del 4,31%, lo que hace prever problemas de liquidez en el corto y mediano plazo, por lo que es fácil concluir que la administración deba realizar una concienzuda planeación financiera de corto y mediano plazo, para que con ello pueda identificar los momentos de iliquidez de la empresa y se pueda anticipar a ellos (Ver tabla 13).

Tabla 13. Variación en capital de trabajo neto operativo

AÑO	KTNO	VARIACIÓN	
2009	48.365.000		
2010	49.650.000	1.285.000	2,66%
2011	51.790.000	2.140.000	4,31%

Fuente. Esta investigación.

- **Capital fijo operativo.** Reconoce la inversión realizada en los bienes de naturaleza tangible, que sin ánimo de transformación en efectivo dan soporte a la operación; para la empresa en cuestión, es consistente encontrarlos en alta proporción frente a la inversión en activos circulantes, más debe ser anotado que se registra un crecimiento en el peso relativo frente al total de activos en el periodo 2009-2010 con un 17,65% y por lo que se conoce de primera fuente, es que esto se logró gracias a las inversiones en planta física; ahora bien para el periodo 2010-2011 sucedió lo contrario, bajó considerablemente, en total un -4,50%, esto reconoce desde ya una desinversión en este y otro tipo de activos que en cierta manera aportaron caja al negocio y los cuales fácilmente ayudaron a cancelar algunas obligaciones con terceros (Ver tabla 14).

Tabla 14. Variación capital fijo operativo

AÑO	K FIJO OPERATIVO	VARIACIÓN	
2009	377.570.000		
2010	444.200.000	66.630.000	17,65%
2011	424.200.000	- 20.000.000	-4,50%

Fuente. Esta investigación.

- **Activo Operacional.** Surge como resultado de unir la inversión realizada en activos circulantes, más lo que se podrían llamar inmovilizados (inversión total requerida para la operación); para el caso de esta empresa, tal como se presentan en el balance general este corresponde al total de activos y que según los periodos evaluado ha tenido un variación del 15,94% para el periodo 2009 – 2010 y un decrecimiento del 3,62% para el periodo subsiguiente, jalonado por la desinversión realizada en el capital fijo de la empresa. La lectura tradicional de este renglón, proporcionaría un parte de tranquilidad al propietario, pues asignaría a la empresa el calificativo de una organización con alto grado de liquidez, pero esta condición deberá ser sopesada, con la verdadera capacidad de la empresa de pagar a tiempo sus obligaciones sin que ellos conlleve asfixias operativas (Ver tabla 15).

Tabla 15. Variación activos operativos

AÑO	ACTIVOS OPERATIVOS	VARIACIÓN	
2009	425.935.000		
2010	493.850.000	67.915.000	15,94%
2011	475.990.000	-17.860.000	-3,62%

Fuente. Esta investigación.

- Rentabilidad operativa. Evalúa la capacidad que tiene la empresa de generar utilidades a partir de la inversión realizada en la operación. Como lo indica la tabla 16, en esta empresa el año 2010 representa la mayor rentabilidad de los años tomados en la evaluación, ya que produce 8,68 pesos de utilidad operacional por cada cien pesos de activos operativos (capital de trabajo y capital fijo) invertidos en ella. A nivel general la rentabilidad operativa se ha mantenido durante los tres años tomados como referencia en un promedio de 8,45 pesos de utilidad operacional por cada cien pesos invertidos en activos operativos.

Tabla 16. Rentabilidad operativa

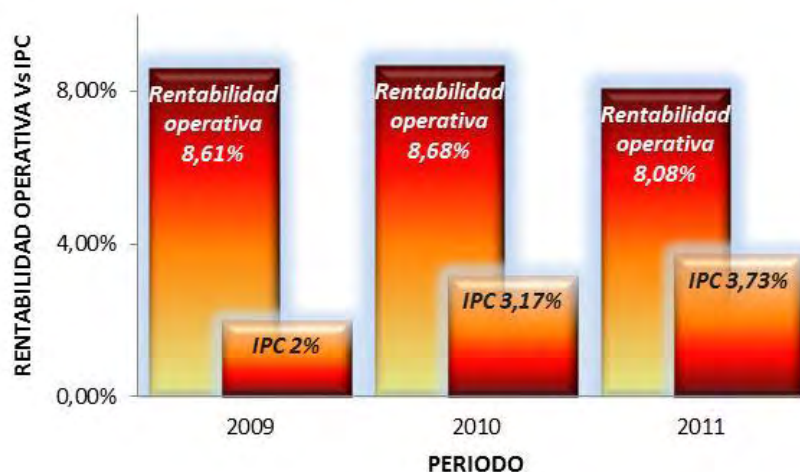
	2009	2010	2011
Utilidad Operacional	36.671.310	42.855.000	38.478.050
Activos Operativos	425.935.000	493.850.000	475.990.000
Rentabilidad Operativa	8,61%	8,68%	8,08%

Fuente. Esta investigación.

Por último, al ser ésta una valoración anual de la rentabilidad operativa de la empresa, su resultado se debe tomar como la tasa efectiva, en ese sentido, se puede concluir que la empresa está siendo rentable operativamente con tasas por encima del IPC de los años 2009, 2010 y 2011, las cuales estuvieron en 2%, 3,17% y 3,73%¹⁵⁰ respectivamente (Ver figura 13).

¹⁵⁰ BANCO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA. Boletín de indicadores económicos. Departamento técnico y de información económica del Banco de la República. Agosto, 21 de 2012. Pág. 11

Figura 13. Rentabilidad operativa Vs IPC



Fuente. Esta investigación.

- Solvencia financiera o solidez. Cuando se tienen en cuenta el total de la inversión realizada en la empresa representada como la suma de aquella inversión que permite cumplir con las necesidades de la empresa en el corto plazo (Activo corriente), más todas aquellas inversiones representadas en los bienes de baja liquidez, pero que soportan su proceso operativo (Activo no corriente) y relacionarlas con el total de sus obligaciones de corto y largo plazo, se puede determinar la consistencia financiera de la organización. En ese sentido la empresa en cuestión en el último año ha mejorado su consistencia financiera a corto y largo plazo en más de cuatro veces; es decir, los activos han logrado generar utilidades para atender a proveedores, acreedores y otras obligaciones con terceros en una mayor proporción (Ver tabla 17).

Tabla 17. Solvencia financiera de la empresa

	2009	2010	2011
Activo total	425.935.000	493.850.000	475.990.000
Pasivo total	169.200.000	211.500.000	108.750.000
Solvencia financiera	2,52	2,33	4,38

Fuente. Esta investigación.

- Endeudamiento total. Relaciona el pasivo total con el activo total; para la empresa el grado de apalancamiento de acreedores en los activos de la empresa ha variado considerablemente; esto es, para el año 2009 correspondió a un 39,72% y luego creció a un 42,83%, esto quiere decir que en

este lapso de tiempo la empresa se endeudo con créditos para afianzar aspectos de tipo operativo y soportar inversión en propiedad, planta y equipo. Tal como se esperaba esto sucedió así, porque en ese periodo aumentaron los activos fijos de la empresa, jalonados por los créditos a largo plazo, los cuales también aumentaron. Para el último año, sucedió lo contrario bajo casi en el 20% respecto al año inmediatamente anterior, situación que se debe a la desinversión realizada y el pago de créditos con la caja generada por la venta de activos fijos. Al respecto se debe mencionar que ello sucedió realmente, la gerencia determinó vender parte de las propiedades donde funciona la empresa y pagar parte de los créditos con los ingresos obtenidos por dicha venta. En ese contexto, se puede decir que en sí mismo, este comportamiento en el endeudamiento total de la empresa en el último año representa minimizar el riesgo para el dueño y generar una mayor rentabilidad para él, al final habrá menos carga por servicio de deuda y mayor utilidad para socios, mejorando su rentabilidad, así sea a expensas de ingresos de carácter no operacional.

Tabla 18. Endeudamiento total de la empresa

	2009	2010	2011
Activo total	425.935.000	493.850.000	475.990.000
Pasivo total	169.200.000	211.500.000	108.750.000
Endeudamiento	39,72%	42,83%	22,85%

Fuente. Esta investigación.

- Apalancamiento financiero del patrimonio. Relaciona el total de los créditos con el patrimonio y así determinar el compromiso del patrimonio con entidades financieras. Para esta empresa por cada cien pesos de patrimonio, ella ha tenido que respaldar con éste casi sesenta y seis pesos en el 2009, setenta y cinco pesos en el 2010 y treinta pesos en el 2011, las obligaciones financieras con bancos. En ese contexto se puede decir que el patrimonio ha venido fortaleciendo su respaldo, este comportamiento daría un parte de tranquilidad al propietario, toda vez que su empresa corre menos riesgo por deudas a terceros y lo generado por ella cada vez le retribuye mayor renta al no necesitar desviar fondos para cumplir dichas obligaciones.

Tabla 19. Apalancamiento financiero del patrimonio de la empresa

	2009	2010	2011
Obligaciones financieras totales	169.200.000	211.500.000	108.750.000
Patrimonio	256.735.000	282.350.000	367.240.000
Apalancamiento financiero	65,90%	74,91%	29,61%

Fuente. Esta investigación.

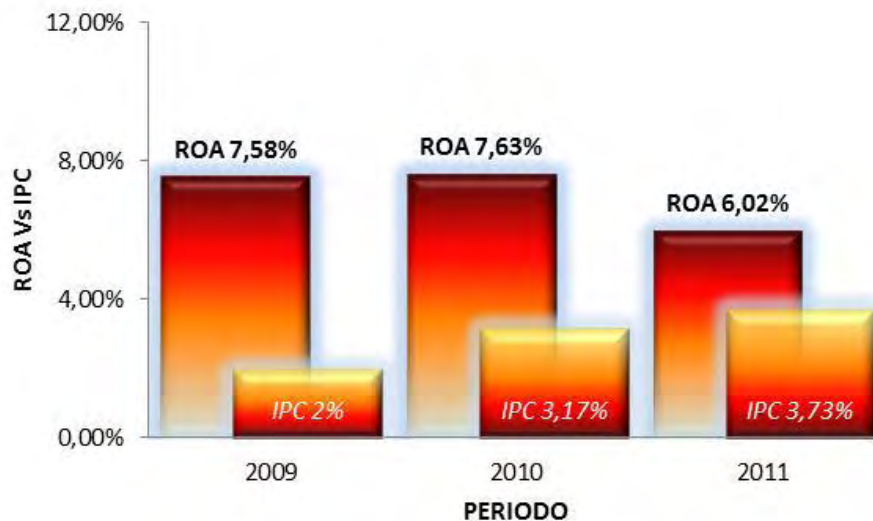
- Rentabilidad del activo (ROA). Tomada como la relación de la utilidad neta sobre el total de activos, los resultados muestran que la empresa ha tenido su mayor rentabilidad en el año 2010 con una tasa del 7,63%, seguido por los años 2009 y 2011 con tasas del 7,58% y 6,02% respectivamente. Esto sugiere que de cada cien pesos que la empresa tiene en activos, el dueño ha obtenido una utilidad de siete pesos en promedio para los tres años.

Tabla 20. Rentabilidad de los activos de la empresa

	2009	2010	2011
Utilidad neta	32.276.010	37.684.000	28.644.050
Total activos	425.935.000	493.850.000	475.990.000
ROA	7,58%	7,63%	6,02%

Fuente. Esta investigación

Figura 14. Rentabilidad del activo Vs IPC



Fuente. Esta investigación.

Ahora bien, al ser estos porcentajes tasas reales fruto de la actividad anual de la empresa, se convierten en una buena medida para evaluar su desempeño con base a parámetros económicos como la inflación de los periodos en consideración (2%, 3,17% y 3,73%) y se puede concluir que los resultados estuvieron por encima de ella (Ver figura 14).

- Rentabilidad del patrimonio (ROE). Tomada como relación entre la utilidad neta (que le pertenece al accionista) y la inversión que el accionista mantiene en el negocio que está representada en el patrimonio, los resultados presentados en

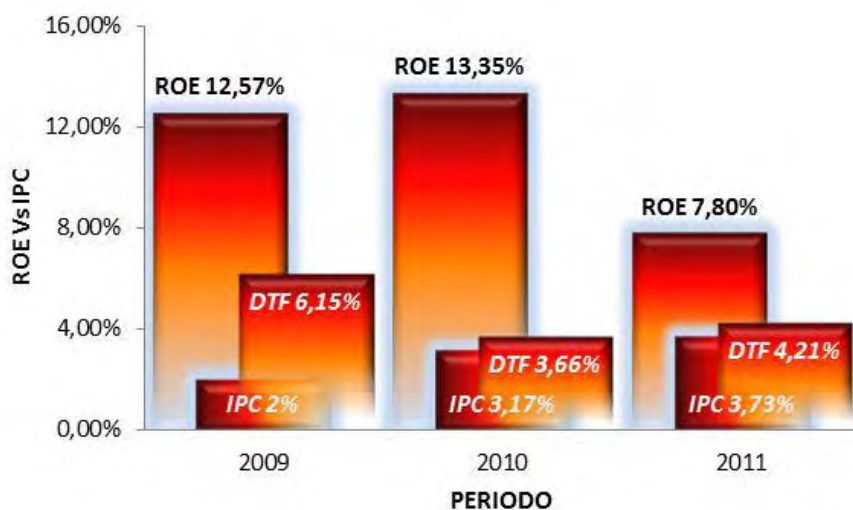
los tres años como era de esperarse al igual que el ROA, su mayor rentabilidad se obtuvo en el año 2010 con un 13,35%, seguido por el año 2009 y 2011 con 12,57% y 7,8% respectivamente. Esto quiere decir que por cada cien pesos invertidos en patrimonio se generó una utilidad neta promedio de 11,24 pesos para los tres años.

Tabla 21. Rentabilidad del patrimonio de la empresa

	2009	2010	2011
Utilidad neta	32.276.010	37.684.000	28.644.050
Patrimonio	256.735.000	282.350.000	367.240.000
ROE	12,57%	13,35%	7,80%

Fuente. Esta investigación

Figura 15. Rentabilidad del patrimonio Vs IPC



Fuente. Esta investigación.

Como tasas efectivas, estos porcentajes son resultados más cercanos a la rentabilidad que realmente debe tener el propietario de la empresa, en ese sentido la empresa ha generado una rentabilidad patrimonial muy por encima de tasas como la inflación (2%, 3,17% y 3,73%) y tasas de interés para alternativas de inversión de bajo riesgo como la DTF (6,15%, 3,66% y 4,21%) en los mismo años¹⁵¹; lo cual habla bien de los resultados generados por la empresa (Ver figura 15).

¹⁵¹ BANCO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA. Óp. Cit. Pág. 13

- Movimiento de los recursos. Utilizando el estado de fuentes y aplicaciones de fondos (EFAF) se puede determinar el movimiento del dinero de la empresa entre periodos, con esa base se determina que la procedencia de los recursos entre el año 2009 y 2010 fueron soportados por los créditos con terceros, la buena gestión en el recaudo y la generación de utilidades, esto se observa en el incremento que tuvieron las obligaciones financieras, las cuentas por cobrar y utilidades en \$42,3 millones, \$5,407 millones y \$2,895 millones de pesos respectivamente. En contraste, el destino de los recursos obtenidos se enfocó en la inversión en activos fijos, el soporte de la caja operativa y los inventarios, situación observada en el incremento de la propiedad, planta y equipo junto al disponible e inventarios.

Tabla 22. Estado de fuentes y aplicaciones (EFAF) 2009 – 2010

FUENTES		APLICACIONES	
Clientes	2.895.000	Disponible	3.395.000
O. Financieras	42.300.000	Inventario	785.000
Capital social	20.207.010	P,P y E	66.630.000
Utilidades	5.407.990	TOTAL	70.810.000
TOTAL	70.810.000		

Fuente. Esta investigación.

Para el periodo 2010 y 2011 se observa un comportamiento contrario, las fuentes principales de recursos estuvieron en las cuentas del capital social, la propiedad, planta y equipo y el efectivo, las cuales decrecieron en \$93,929 millones, \$20 millones y \$10 millones de pesos respectivamente. En contraste, el destino de estos recursos se enfocó en las obligaciones financieras, la cartera y los inventarios; ello supone que la empresa hizo desinversión en activos fijos, generar caja para pagos de créditos con bancos y apoyar los rubros operativos representados en clientes e inventarios en detrimento de la utilidad.

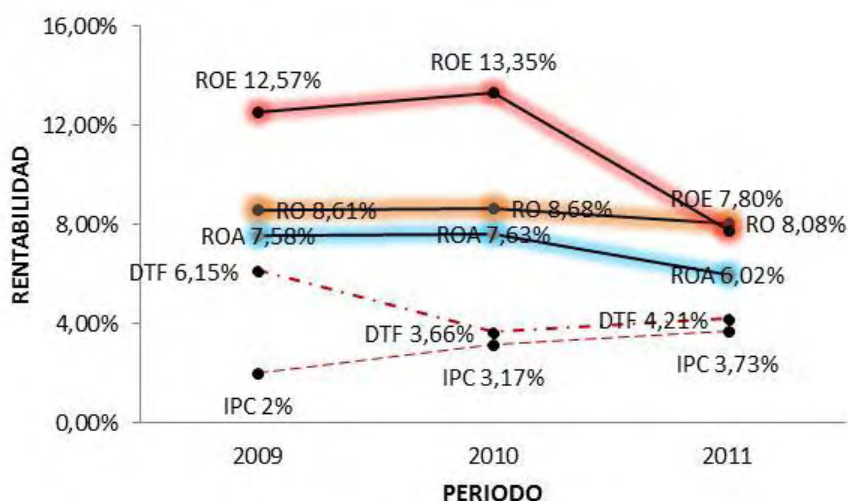
Tabla 23. Estado de fuentes y aplicaciones (EFAF) 2010 – 2011

FUENTES		APLICACIONES	
Disponible	10.000.000	Clientes	8.990.000
P,P y E	20.000.000	Inventario	3.150.000
Capital social	93.929.950	O. Financieras	102.750.000
TOTAL	123.929.950	Utilidades	9.039.950
		TOTAL	123.929.950

Fuente. Esta investigación

De acuerdo a lo anteriormente expuesto, se desprende sólo un análisis posible para la empresa en relación a su rentabilidad. Que el movimiento de dinero en cuanto a la procedencia y destino final de los recursos que soportan la operación en los dos periodos, afectaron de manera directa la rentabilidad operativa, el ROA y el ROE de la empresa; tal como se mostró en líneas anteriores, para el periodo 2009 – 2010 hubo un crecimiento en mencionadas rentabilidades y en el periodo 2010 – 2011 sucedió todo lo contrario con ellas, decrecieron, lo importantes en este movimiento de la rentabilidad radica en que los descensos provocados por el movimiento de los recursos no fue inferior a tasas comparativas como el IPC y la DTF de los años 2010 y 2011.

Figura 16. Variación de la rentabilidad Vs tasas IPC y DTF



Fuente. Esta investigación.

- Flujo de caja bajo EBITDA. Esta es una primera aproximación al flujo de caja de la empresa que tiene que ver con la utilidad operativa efectiva obtenida al no tener en cuenta los intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. En el año 2009 el ebitda es positivo, es decir hubo generación de efectivo fruto de la operatividad en \$36,671 millones de pesos, en el año 2010 el EBITDA fue positivo y creciente, se generó efectivo por valor de \$42,855 millones de pesos, \$6,183 millones de pesos más que el año inmediatamente anterior y en el año 2011 el ebitda fue positivo pero decreciente, se generó efectivo por valor de \$38,478 millones de pesos, \$4,376 millones de pesos menos que en el año 2010 (Ver tabla 24).

Tabla 24. EBITDA

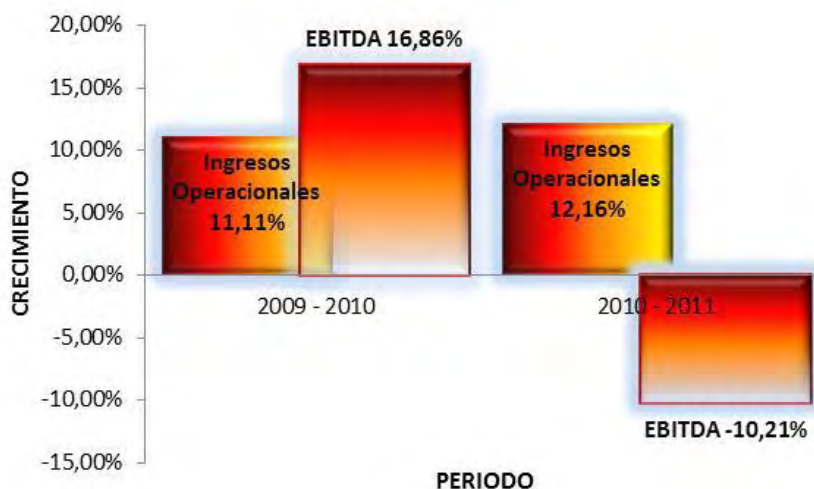
	2009	2010	2011
Ingresos Operacionales	348.300.000	387.000.000	434.050.000
Costos y gastos operacionales	311.628.690	344.145.000	395.571.950
EBITDA	36.671.310	42.855.000	38.478.050

Fuente. Esta investigación.

Si este efectivo permite cumplir con impuestos, servicio de deuda, repartir utilidades e invertir, de lo anterior se podría concluir que los resultados para la empresa han sido favorables, a pesar de que en el último año el efectivo generado por la operación tuvo un decrecimiento. Ahora bien, si se hace la comparación con el crecimiento del ingreso operacional deja en entredicho los resultados obtenidos, ya que en el periodo 2009 – 2010 estos crecieron en un 11,11% y el ebitda lo hizo en un 16,86%, lo que implica que la empresa tuvo más capacidad para generar efectivo de un año a otro; no obstante, para el siguiente periodo la situación fue desfavorable ya que con un ingreso incrementado en el 12,16% el ebitda decreció en un 10,21%, lo que implica que la empresa redujo sustancialmente la capacidad para generar efectivo.

Como conclusión se puede decir que el crecimiento presentado en el último periodo no es adecuado desde el punto de vista financiero, y dando de hecho que la relación EBITDA e ingresos (margen EBITDA) en este periodo será menor, es posible determinar una disminución en la rentabilidad y posiblemente una destrucción de valor.

Figura 17. Crecimiento de EBITDA Vs Ingresos operacionales



Fuente. Esta investigación.

- Flujo de caja bruto (FCB). Con este flujo se puede determinar cuánto efectivo deja operativamente el negocio y se obtiene restando del EBITDA los cargos por renta. La empresa en el año 2009 obtuvo como caja bruta un valor de \$36,602 millones de pesos, en el año 2010 un valor 40,269 millones de pesos y para el 2011 un valor de \$38,184 millones de pesos. Estos resultados resultaron positivos, por cuanto le permitió a la empresa cumplir con las necesidades de inversión en capital de trabajo y activos fijos, así como responder por los servicios de deuda e impuestos de cada año (\$4,395 millones en el 2009; \$5,171 millones en el 2010 y \$9,834 millones en el 2011). Es necesario recalcar que en último año el flujo de caja bruto bajo en \$2,084 millones de pesos y si bien alcanzó para cubrir las necesidades descritas anteriormente, se puede observar que el beneficio estuvo jalonado por la reducción de los impuesto de renta, más que por la generación de EBITDA en el periodo; esto una vez más, evidencia una reducción en la productividad y de paso la posibilidad que la empresa haya destruido valor en este periodo.

Tabla 25. Flujo de caja bruto

	2009	2010	2011
EBITDA	36.671.310	42.855.000	38.478.050
Impuestos	2.068.800	2.586.000	294.000
FCB	34.602.510	40.269.000	38.184.050

Fuente. Esta investigación.

- Efectivo generado por la operación (EGO). Es el resultante de restar al flujo de caja bruto las inversiones (variación) en capital de trabajo neto operativo (KTNO), de esta manera la empresa logro generar efectivo creciente y positivo en el periodo 2009 – 2010 en \$4,381 millones de pesos más, y para el periodo 2010 – 2011 la generación de caja fue positiva, pero decreciente en \$2,939 millones de pesos menos que el periodo inmediatamente anterior, perdiendo en el proceso un efectivo total de \$1,444 millones en total.

Tabla 26. Efectivo generado por la operación

	2009	2010	2011
FCB	34.602.510	40.269.000	38.184.050
Inversión en KTNO	-	1.285.000	2.140.000
EGO	34.602.510	38.984.000	36.044.050

Fuente. Esta investigación.

Con esa base y haciendo comparación con los ingresos operacionales se puede observar que en el periodo 2009 – 2010 estos crecieron en un 11,11% y

el EGO lo hizo en un 12,66%, lo que implica que la empresa tuvo más capacidad para generar efectivo de un año a otro; no obstante, para el siguiente periodo la situación fue desfavorable ya que con un ingreso incrementado en el 12,16% el EGO decreció en un 7,54%, lo que implica que la empresa redujo sustancialmente la capacidad para generar efectivo para cumplir con las necesidades de inversión, cubrir servicios de deuda y las exigencias del propietario.

Figura 18. Comportamiento del EGO con base a ingresos operacionales



Fuente. Esta investigación.

- Flujo de caja libre (FCL). Este es el efectivo para cumplir las obligaciones con los acreedores y los propietarios, resulta de restar al efectivo generado por la operación todas aquellas inversiones en activos fijos necesarios para la permanencia de la empresa en el mercado, ya sea esto por necesidades de expansión o ampliación. Evaluando este flujo para la empresa en cuestión se observa que para el periodo 2009 – 2010 no hubo generación de flujo de caja; es más, la liquidez de la empresa se miró muy afectada por la nueva inversión realizada en el año 2010 en un valor aproximado a \$66,630 millones de pesos. Esto seguramente llevó a la empresa en el corto plazo a buscar liquidez en fuentes de financiación externas o determinar procesos de desinversión en activos fijos para generar caja y cubrir las necesidades de pago a acreedores (Ver tabla 27).

Tabla 27. Flujo de caja libre

	2009	2010	2011
EGO	34.602.510	38.984.000	36.044.050
Inversión en activos	-	66.630.000	-
FCL	34.602.510	(27.646.000)	36.044.050

Fuente. Esta investigación

Parte de la situación descrita se puede corroborar en el estado de fuentes y aplicaciones del periodo 2010 – 2011, donde la empresa utilizó como fuente principal de recursos de efectivo la propiedad, planta y equipo (desinversión), el capital social y su disponible en el fin de generar caja para cubrir las obligaciones de corto plazo. Es así que para el periodo 2010 - 2011 se generó un flujo de caja libre, creciente y positivo que le permitió atender las obligaciones con acreedores y los requerimientos de su propietario.

Como conclusión a los flujos de caja se puede decir que ellos reconocen en la empresa una capacidad para generar efectivo y cumplir con los requerimientos en cada nivel de flujo; sin embargo, la operatividad de los últimos años no es la más adecuada desde el punto de vista financiero, ya que se observa una disminución en los flujos de caja en relación a los ingresos operacionales; este tipo de comportamiento determinó que la necesidad de liquidez se solvente mediante procesos de desinversión en activos fijos, actividad que no está contemplada en la naturaleza de la empresa y que evidenciando una falencia estructural derivó en una disminución de la rentabilidad y posiblemente en la destrucción de valor en los últimos periodos.

10.1.3.1 Conclusiones del capítulo. Entre las conclusiones más relevantes respecto al diagnóstico de la rentabilidad de la empresa basada en el análisis organizacional y financiero se pueden mencionar las siguientes:

a) La empresa no cuenta con el direccionamiento estratégico en el plano organizacional y financiero; no hay políticas de manejo de inventarios, cuentas por cobrar, proveedores, financiación, reinversión, ni dividendos; como tampoco, objetivos de crecimiento, rendimiento, productividad, eficiencia y rentabilidad. Las acciones que se toman son reactivas y no proactivas, en ese sentido, al no tener una carta de direccionamiento que permita planear, ejecutar, medir y controlar, es decir, cualquier resultado en la utilización de recursos y su productividad serán aceptables por malos que estos sean y no podrán determinarse como favorables o desfavorables para la organización.

b) Se tiene evidencia que la empresa tiene una gran debilidad en la estructuración de costos de producción, esto es, se hace un registro informal de ellos, se imputan únicamente los costos por materia prima e insumos unitariamente, pero se olvidan los costos indirectos de fabricación y no hay reflejo periódico de ellos en los estados financieros. En ese contexto lo encontrado en la empresa se convierte en un problema en aspectos relacionados en la información relacionada con el manejo eficiente y su productividad de los recursos invertidos, ya que no es posible obtener datos referente a manejo de inventarios de materias primas y productos en proceso, resultando difícil determinar el margen de contribución por producto y la formulación de políticas de precio bajo parámetros de costos reales.

c) Hay una buena gestión en el control de ventas y gastos; es decir, se hace procesos de registro de ventas diarias y de acuerdo a esto se cancelan las obligaciones que se presentan al día según su exigibilidad.

d) La empresa a manera general tiene una gran capacidad competitiva, basada en la diversificación y calidad en el portafolio de productos, la promoción de productos y servicios, buen posicionamiento en el mercado y un precio competitivo. Esto de manera directa ha impactado positivamente en las ventas, de tal manera que han sido un factor favorable para la rentabilidad de la empresa.

e) Concentra el 80% de los activos fijos en su propiedad, planta y equipos, el resto lo hace en el activo corriente, en cuanto a los pasivos la mayor proporción de ellos está representada por el patrimonio con un promedio de 65%, seguido por la deuda con terceros con un 35% en promedio para los tres periodos, no hay financiación con proveedores.

f) Los ingresos han crecido positivamente en los primeros años en proporción mayor a costos y gastos, no así en el último periodo donde el incremento porcentual fue mayor en el costo, de lo cual se ve un decrecimiento de la utilidad neta, maximizado todo ello por el crecimiento atípico de los gastos financieros.

g) Para la empresa es importante el disponible dentro de su capital de trabajo operativo debido a las necesidades de efectivo atender las obligaciones diarias. El KTNO ha crecido periodo a periodo, jalonado precisamente por el aumento en la cuenta del disponible.

h) En cuanto a la rentabilidad operativa, del activo y del patrimonio, la empresa ha tenido tasas efectivas de rentabilidad por encima de indicadores como el IPC y la DTF en cada uno de los periodos, situación que por sí misma muestra productividad y eficiencia en el manejo de recursos.

i) Se puede decir que la empresa tiene una buena capacidad para generar efectivo y cumplir con los requerimientos en cada nivel de flujo; sin embargo, la operatividad de los últimos años no es la más adecuada desde el punto de vista

financiero, ya que se observa una disminución en los flujos en relación a los ingresos operacionales; este tipo de comportamiento determinó que la necesidad de liquidez se solventen mediante procesos de desinversión en activos fijos, actividad que no está contemplada en la naturaleza de la empresa y que evidenciando una falencia estructural derivó en una disminución de la rentabilidad y posiblemente en la destrucción de valor en los últimos periodos.

11. ESTUDIO DE RENTABILIDAD BAJO EL MODELO DE MANEJO EFICIENTE Y PRODUCTIVIDAD DEL LOS RECURSOS INVERTIDOS EN LA EMPRESA

Tal como se mencionó en el marco referencial, el estudio de rentabilidad será abordado bajo los conceptos de eficiencia y productividad de los recursos invertidos en la organización; en ese contexto, el modelo llevará consigo el cálculo de los índices de eficiencia y productividad, que al consolidarse en un esquema gráfico denominado “árbol de rentabilidad” permitirá obtener conclusiones respecto a la gestión realizada por la gerencia en los tres últimos años tomados como base de estudio.

11.1 EFICIENCIA

Con base a la información financiera de la empresa, se calcularán los siguientes indicadores: el margen bruto, el margen operacional, el margen neto, el EBITDA y el margen EBITDA.

11.1.1 Margen bruto. Después de haber cubierto los costos en ventas la empresa, los ingresos obtenidos por la empresa en los dos primeros años de estudio ha permanecido constante; esto es, por cada cien pesos de ventas quedan para cubrir gastos de administración, gastos en ventas, intereses, impuestos y socios \$21,74 pesos, esto a pesar de que las ventas subieron substancialmente en un 11% entre los dos años. Para el último año se aprecia una reducción en 2,11%, esto es dos pesos menos que el año inmediatamente anterior, si bien los ingresos se incrementaron, el comportamiento decreciente en el margen neto se presentó por un mayor costo en ventas (15,18%) en proporción a las ventas del mismo periodo (12,16%).

Tabla 28. Margen bruto

	2009	2010	2011
Utilidad Bruta	75.708.000	84.120.000	85.193.000
Ventas	348.300.000	387.000.000	434.050.000
MARGEN BRUTO	21,74%	21,74%	19,63%

Fuente. Estados financieros de la empresa

11.1.2 Margen operacional. Después de cubrir costos, gastos de administración y ventas, por cada cien pesos de ingresos obtenidos por la empresa para el año

2009 quedaron \$10,53 pesos, para el año 2010 quedaron \$11,07 pesos y para el año 2011 quedaron \$8,86 pesos para cubrir obligaciones con acreedores, el estado y su propietario. Como se puede observar en los dos primeros años se generó un mayor margen, esto es \$0,54 centavos más entre cada periodo, situación que da muestra de la buena gestión en el control de gastos operativos, los cuales crecieron por debajo de cómo lo hicieron las ventas (6% versus 11%); sin embargo, para el último año sucedió lo contrario, el margen disminuye en \$2,21 pesos, jalonada por el incremento en el gasto en ventas que creció el 25,52% y que sumado al gasto administrativo se tuvo un incremento total en el gasto operativo del 13%; es decir más del doble del periodo inmediatamente anterior. En conclusión hay menos dinero para cumplir con obligaciones con terceros y el estado.

Tabla 29. Margen operativo

	2009	2010	2011
Utilidad Operativa	36.671.310	42.855.000	38.478.050
Ventas	348.300.000	387.000.000	434.050.000
MARGEN OPERATIVO	10,53%	11,07%	8,86%

Fuente. Estados financieros de la empresa

11.1.3 Margen Neto. Una vez los ingresos de la empresa permitieron atender las obligaciones en los costos en ventas, gastos operativos, pago de acreedores e impuestos, para el año 2009 quedaron \$9,27 pesos, para el año 2010 quedaron \$9,74 pesos y para el año 2011 quedaron \$6,60 pesos para el propietario de la empresa. De acuerdo a esto, en los dos primeros años se generó un mayor margen, esto es \$0,47 centavos más entre cada periodo; sin embargo, para el último año sucedió lo contrario, el margen disminuye substancialmente en \$3,14 pesos, jalonada por el incremento desmedido en los gastos financieros en 269% seguramente jalonados por el pago de créditos y servicios de deuda en este periodo, algo que se puede evidenciar en la reducción del pasivo en más de un 48% en el año 2011. En conclusión hay menos dinero para el propietario.

Tabla 30. Margen neto

	2009	2010	2011
Utilidad Neta	32.276.010	37.684.000	28.644.050
Ventas	348.300.000	387.000.000	434.050.000
MARGEN NETO	9,27%	9,74%	6,60%

Fuente. Estados financieros de la empresa

11.1.4 EBITDA y Margen EBITDA. En el año 2009 el EBITDA es positivo, es decir hubo generación de efectivo fruto de la operatividad en \$36,671 millones de pesos, en el año 2010 el EBITDA fue positivo y creciente, se generó efectivo por valor de \$42,855 millones de pesos, \$6,183 millones de pesos más que el año inmediatamente anterior y en el año 2011 el EBITDA fue positivo pero decreciente, se generó efectivo por valor de \$38,478 millones de pesos, \$4,376 millones de pesos menos que en el año 2010. Se podría concluir que los resultados para la empresa han sido favorables, a pesar de que en el último año el efectivo generado por la operación tuvo un decrecimiento. Ahora bien, si se hace la comparación con el crecimiento del ingreso operacional deja en entredicho los resultados obtenidos, ya que en el periodo 2009 – 2010 estos crecieron en un 11,11% y el EBITDA lo hizo en un 16,86%, lo que implica que la empresa tuvo más capacidad para generar efectivo de un año a otro; no obstante, para el siguiente periodo la situación fue desfavorable ya que con un ingreso incrementado en el 12,16% el EBITDA decreció en un 10,21%, lo que implica que la empresa redujo sustancialmente la capacidad para generar efectivo.

Todo lo anterior se puede corroborar analizando el margen EBITDA, el cual muestra un crecimiento para los dos primeros años al pasar de un margen del 10,53% al 11,07% mostrando que hubo más capacidad de generar caja para pagar impuestos, apoyar las inversiones, cubrir servicio a la deuda y repartir utilidades; esto es, por cada cien pesos de ingreso la empresa generó \$10,53 pesos y \$11,07 pesos en los años 2009 y 2010 de caja para pagos. No obstante, para el año 2011 la situación es contraria, el margen descendió a un 8,86% con respecto al año inmediatamente anterior, lo que significa una disminución en \$2,21 pesos menos en caja producida vía ventas. Ahora bien, si en el año 2011 el ingreso se incrementó en un 12,16% con base al año 2010, el resultado en los márgenes muestra una vez más como la empresa redujo significativamente su capacidad para generar caja, lo cual posiblemente puede derivar en una disminución en la rentabilidad y posiblemente una destrucción de valor en este periodo.

Tabla 31. EBITDA y Margen EBITDA

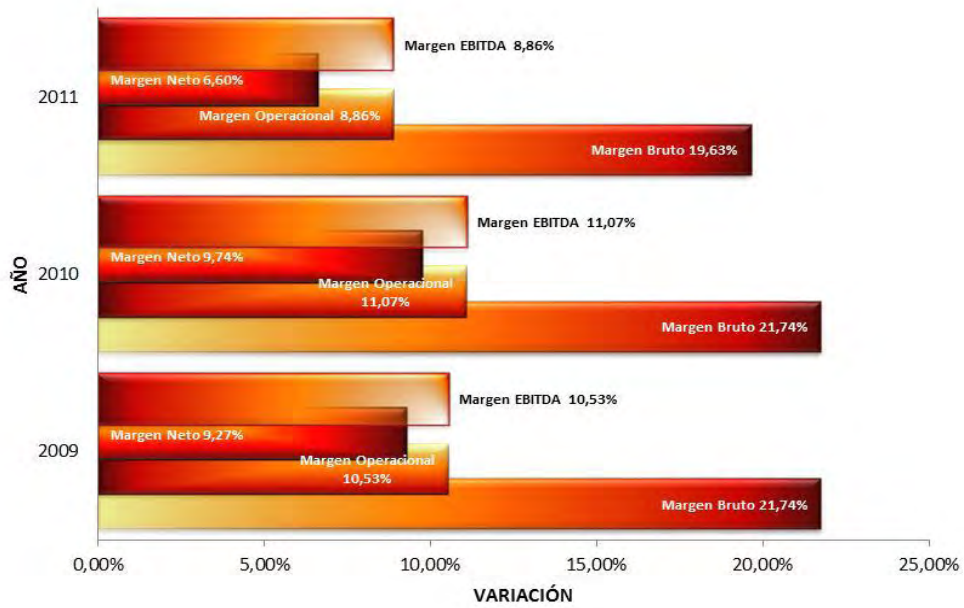
	2009	2010	2011
EBITDA	36.671.310	42.855.000	38.478.050
Ventas	348.300.000	387.000.000	434.050.000
MARGEN EBITDA	10,53%	11,07%	8,86%

Fuente. Estados financieros de la empresa

11.2 CONCLUSIÓN DEL MANEJO EFICIENTE DE LOS RECURSOS

Sintetizando lo sucedido con cada uno de los índices de eficiencia se pueden sacar algunas conclusiones respecto al manejo de los recursos en los tres años de estudio. Para los dos primeros años el crecimiento generalizado de los márgenes muestra un manejo eficiente en la utilización de los recursos, logrando generar un más de recursos con menos costos y gastos, lo que al final significa más dinero de retribución para el propietario. Por otra parte, para el último año hay menos pesos por ventas para atender las obligaciones; es decir, se ha hecho más con más, lo cual muestra ineficiencia en la utilización de recursos, sobre todo una mala gestión en los costos y gastos de ventas, así como en la ponderable decisión de pagar deudas o servicios de deuda que derivó en el aumento de los gastos financieros, dejando al final menos dinero para el propietario.

Figura 19. Variación de márgenes de eficiencia por periodo



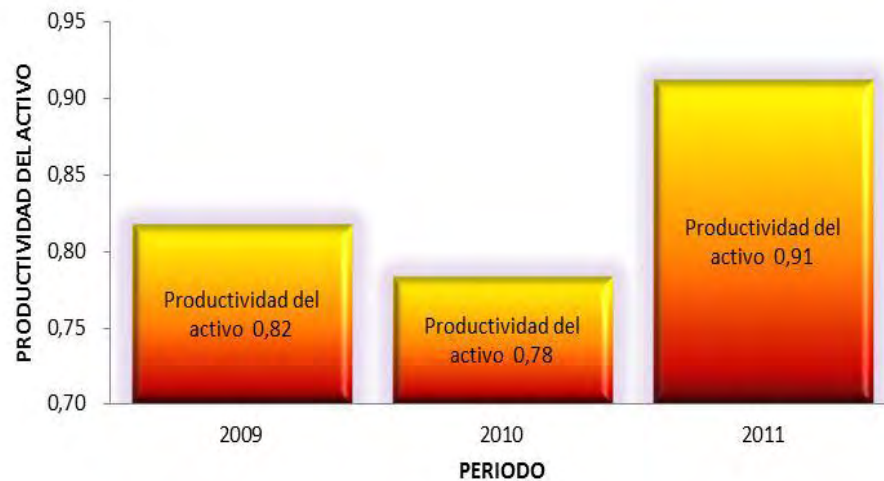
Fuente. Esta investigación

11.3 PRODUCTIVIDAD

Tomando como base la información financiera de la empresa, se calcularán los siguientes indicadores: productividad del activo, productividad del capital de trabajo neto, productividad del capital de trabajo neto operativo, productividad del activo fijo, rotación de cartera, periodo de recaudo, rotación de inventarios y periodo de reposición de inventarios.

11.3.1 Productividad del activo. Para el año 2009 por cada peso de inversión en activo se obtuvieron como ingreso \$0,82 pesos, en el año 2010 se redujo en \$0,4 pesos menos a pesar del crecimiento en ventas, seguramente provocado por el aumento en el disponible y los inventarios, los cuales crecieron en 11,11% y 5,26% respectivamente. Para el año 2011, hay un aumento en \$0,13 pesos; esto es, que por cada peso invertido en activos la empresa obtuvo \$0,91 pesos de ingreso, situación que determinó la más alta productividad de los tres años tomados como referencia, todo ello gracias al crecimiento en ventas.

Figura 20. Productividad del activo operativo



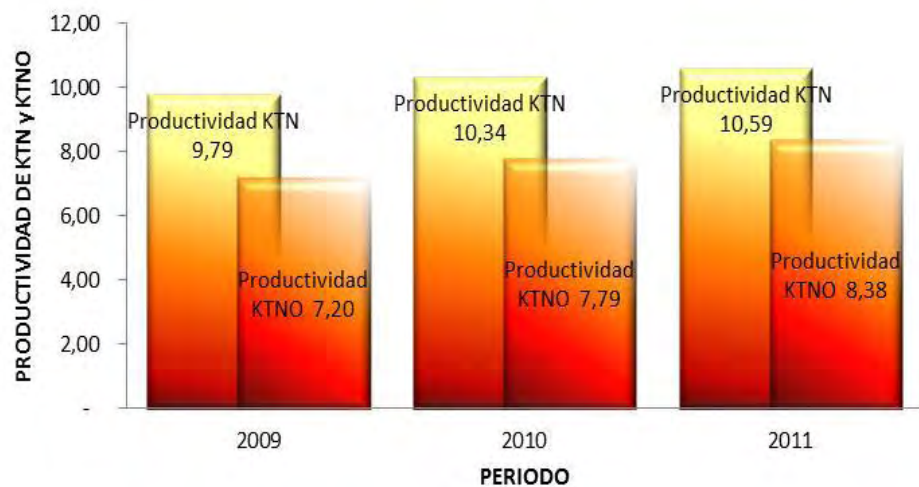
Fuente. Esta investigación

De lo anterior, se puede derivar como conclusión que si bien la empresa en el último año obtiene su mayor productividad, ella sigue siendo baja en relación a la cantidad de recursos invertidos

11.3.2 Productividad del capital de trabajo neto (PKTN) y capital de trabajo neto operativo (PKTNO). Teniendo como base que el capital de trabajo neto (KTN) es el resultado de restar del activo corriente el pasivo corriente, la empresa en el año 2009 pasa de vender \$9,79 pesos por cada peso invertido en capital de trabajo neto a vender 10,34 pesos en el año 2010 y \$10,59 en el año 2011, un incremento que si bien no es considerable, deja ver que hay productividad respecto a la inversión realizada. Por su parte la productividad del capital de trabajo neto operativo tuvo comportamiento semejante al anterior; esto es, por cada peso invertido en KTNO, la empresa vendió \$7,20 pesos en el año 2009, \$7,79 pesos en el año 2010 y \$8,38 pesos en el año 2011, mostrando productividad entre cada periodo (Ver figura 21).

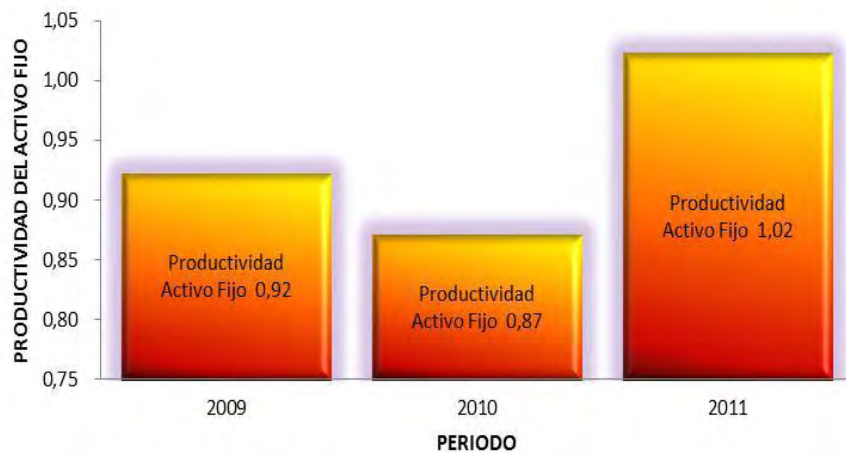
11.3.3 Productividad del activo fijo. Al determinar la capacidad disponible para la operación su eficiencia en términos operativos se mira en su mayor utilización, en ese sentido, la empresa muestra que por cada peso invertido en propiedad, planta y equipo para el año 2009 se obtiene un ingreso de \$0,92 pesos, en el año 2010 se reduce a \$0,87 pesos y en el año 2011 se obtiene de ingreso \$1,02 pesos. Lo anterior permite deducir que la empresa en los dos primeros años tiene una baja productividad del activo fijo, solamente en el último año se observa una mejoría en la productividad del activo fijo en relación a la inversión en ellos (Ver figura 22).

Figura 21. Productividad de KTN y KTNO



Fuente. Esta investigación

Figura 22. Productividad del activo fijo



Fuente. Esta investigación

11.3.4 Rotación de cartera y días de recaudo. La empresa ha logrado reducir el tiempo de recaudo al pasar de una rotación de 120 días en el año 2009 a 48 días en el año 2011, esto le ha permitido ser más eficiente el proceso de ventas a crédito por cuanto hay menos dinero comprometido en el capital de trabajo. De la misma manera los días de recaudo han aumentado al tener un periodo de recaudo de 3 a 8, situación que permite mejorar la liquidez de la empresa en el corto plazo, adicionalmente que el peso proporcional de deudores versus ventas es menor en el último año.

Tabla 32. Rotación de cartera y días de recaudo

	2009	2010	2011
Deudores	2.895.000	-	8.990.000
Ventas	348.300.000	387.000.000	434.050.000
Rotación de cartera	120,31	-	48,28
Periodo de recaudo	3	-	8

Fuente. Esta investigación

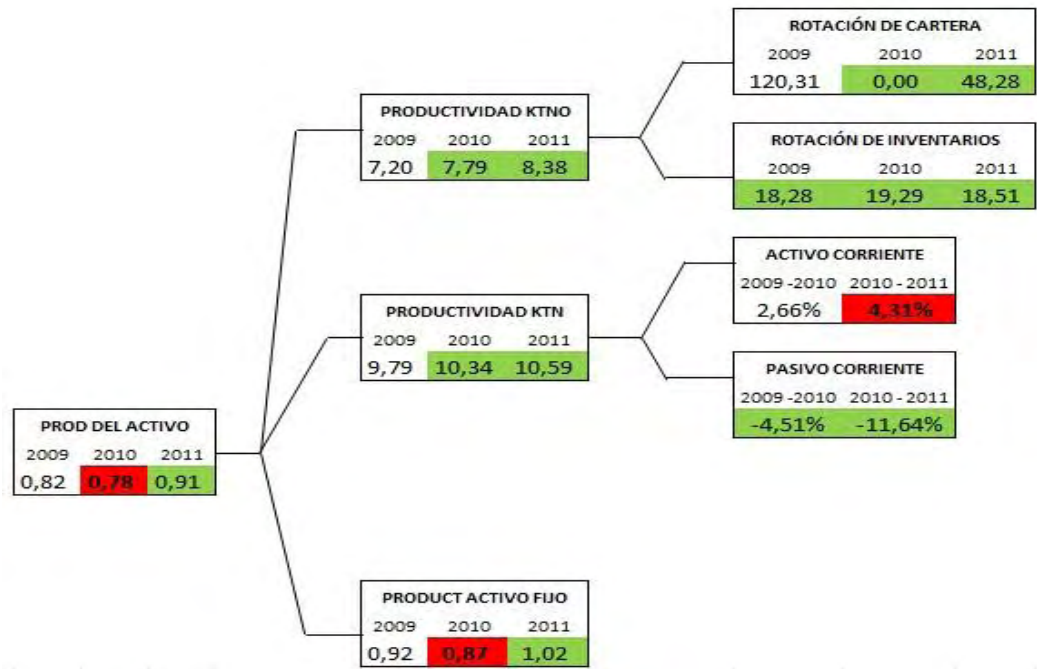
11.3.5 Rotación de inventarios y periodo de reposición de inventario. En este aspecto se podría decir que la empresa ha mantenido su eficiencia en el manejo de los inventarios, ya que ha mantenido prácticamente igual su proceso de compra y venta en los tres años tomados como referencia. Para el año 2009 la rotación fue de 18,28 días, en el año 2010 de 19,29 días, en el último año 18,51 días y sus días de inventario ratifican lo observado al mostrar un promedio en el periodo de reposición de 20 días. Lo anterior deja ver que la empresa no ha comprometido recursos en capital de trabajo y ha realizado una buena liberación de estos para afianzar sus necesidades de liquidez.

Tabla 33. Rotación de inventarios y periodo de reposición de inventario

	2009	2010	2011
Inventarios	14.915.000	15.700.000	18.850.000
Costo en ventas	272.592.000	302.880.000	348.857.000
Rotación de inventarios	18,28	19,29	18,51
Periodo de reposición	20	19	20

Fuente. Esta investigación

Figura 23. Árbol de productividad de los recursos



Fuente. Esta investigación

11.4 CONCLUSIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD DE LOS RECURSOS

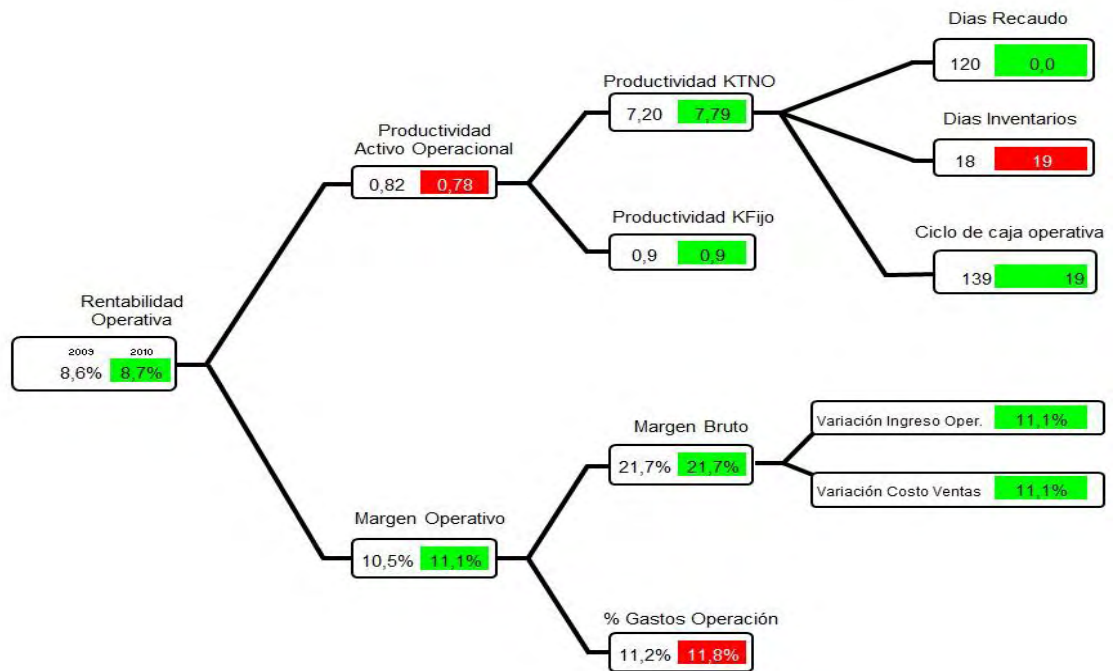
La empresa en términos generales presenta productividad de los recursos invertidos para el último año, si bien el aumento no es considerable, la buena gestión en el manejo de la cartera, los inventarios y la disminución en el pasivo corriente hacen que la productividad en el KTN y KTN haya aumentado; sumado esto a la mayor utilización y eficiencia del capital fijo sobre que determino al final su mayor productividad y de paso la productividad total de los recursos (Ver figura 23)

11.5 RENTABILIDAD OPERATIVA

Para la empresa la rentabilidad operativa tuvo un comportamiento favorable entre los años 2009 y 2010, al incrementarse de 8,6% a un 8,7%; de acuerdo con los indicadores de eficiencia y productividad esto se originó en la buena gestión del costo de ventas y los gastos, lo cual determinó un crecimiento en el margen bruto y operativo, jalonados por una eficiente gestión de cartera y ventas en efectivo que en cierta manera amortiguo la caída de la productividad del activo operativo (Ver figura 24).

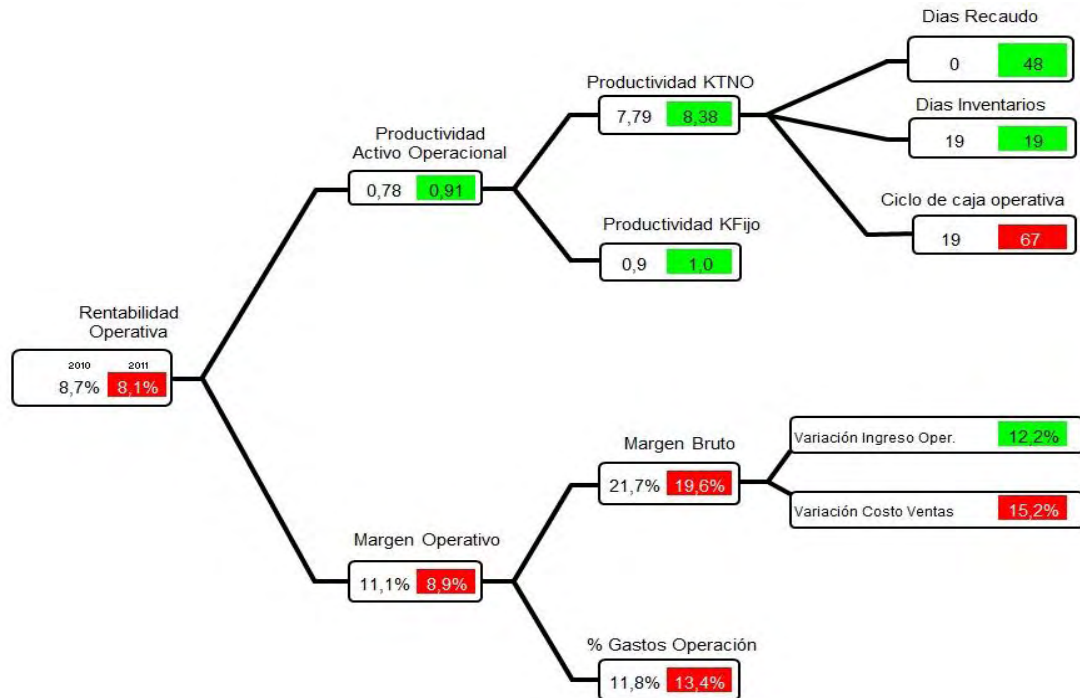
Para el último año se observa un decrecimiento en la rentabilidad, pasando de un 8,7% en el 2010 a un 8,1% en el 2011; según lo mostrado por los indicadores de eficiencia y productividad esto se originó en la ineficiente gestión del costo de ventas y gastos operacionales, los cuales afectaron de manera directa al margen de utilidad. Aunque la productividad de los activos mejoró sustancialmente vía recaudo de cartera, gestión de inventarios y productividad del capital fijo, el efecto no fue suficiente para compensar la caída del margen operativo (Ver figura 25)

Figura 24. Árbol de rentabilidad operacional 2009 - 2010



Fuente. Esta investigación

Figura 25. Árbol de rentabilidad operacional 2010 - 2011

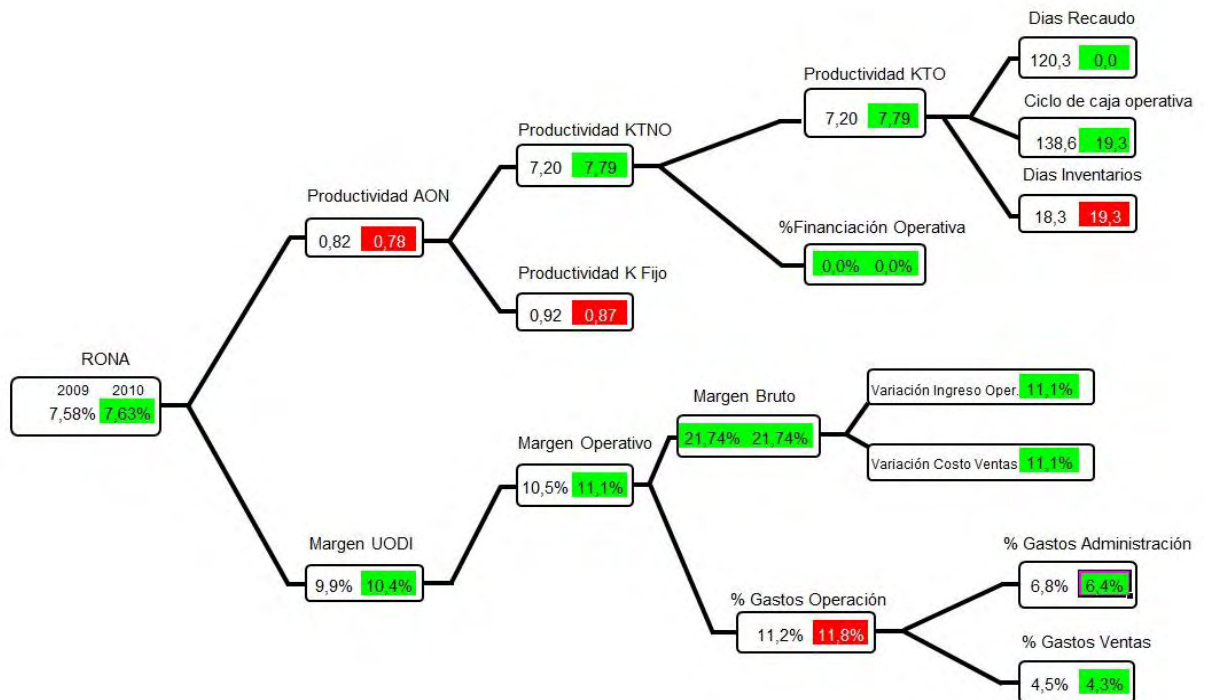


Fuente. Esta investigación

11.6 RENTABILIDAD DEL ACTIVO

La empresa tuvo un comportamiento favorable para su rentabilidad en activo entre los años 2009 y 2010, la tasa real de rentabilidad fue de 7,58% y 7,63% respectivamente; es decir 0,5% más entre uno y otro año. De acuerdo con los indicadores de eficiencia y productividad esto se originó en la buena gestión del costo de ventas, los gastos en administración y gastos en ventas, lo cual determinó un crecimiento en el margen bruto, operativo y UODI, que jalonados por una eficiente gestión de cartera permitió una mayor productividad en el capital de trabajo neto operativo, que en cierta manera amortiguó la caída de la productividad del activo operativo neto, sin que el impacto de esta caída perjudique la rentabilidad final.

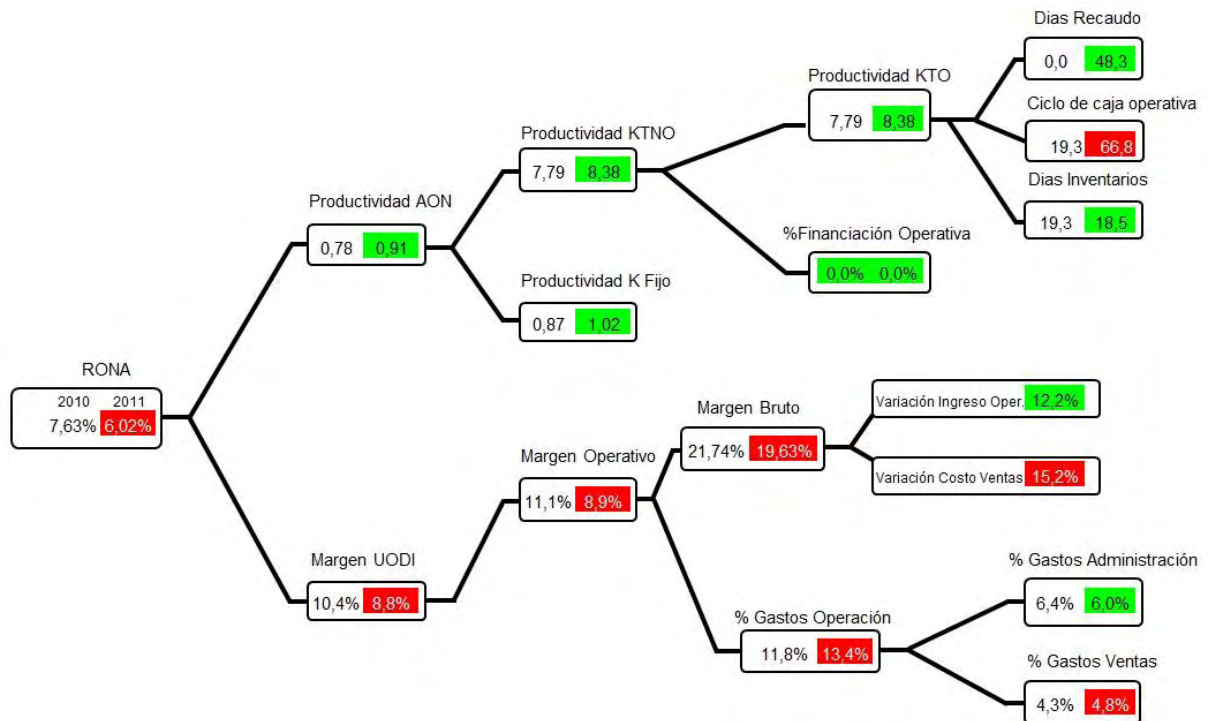
Figura 26. Árbol de rentabilidad del activo 2009 - 2010



Fuente. Esta investigación

Para el año 2011 se observa un descenso en la rentabilidad de la empresa en relación al año inmediatamente anterior, pasando de una tasa de 7,63% a una de 6,02%, más de un punto porcentual de pérdida en su rentabilidad. Según lo mostrado por los indicadores de eficiencia y productividad se originó en el descenso en los márgenes de utilidad (Bruto, Neto y UODI), vía incremento en los costos y gastos en ventas, donde los primeros crecieron en mayor proporción que los ingresos del periodo. Si bien se tiene un incremento de la productividad del activo vía recaudo, inventarios y ventas de contado, esto no fue suficiente para mitigar la caída del margen UODI en 1,6%, que al final fue la diferencia de rentabilidad entre los dos años.

Figura 27. Árbol de rentabilidad del activo 2010 - 2011

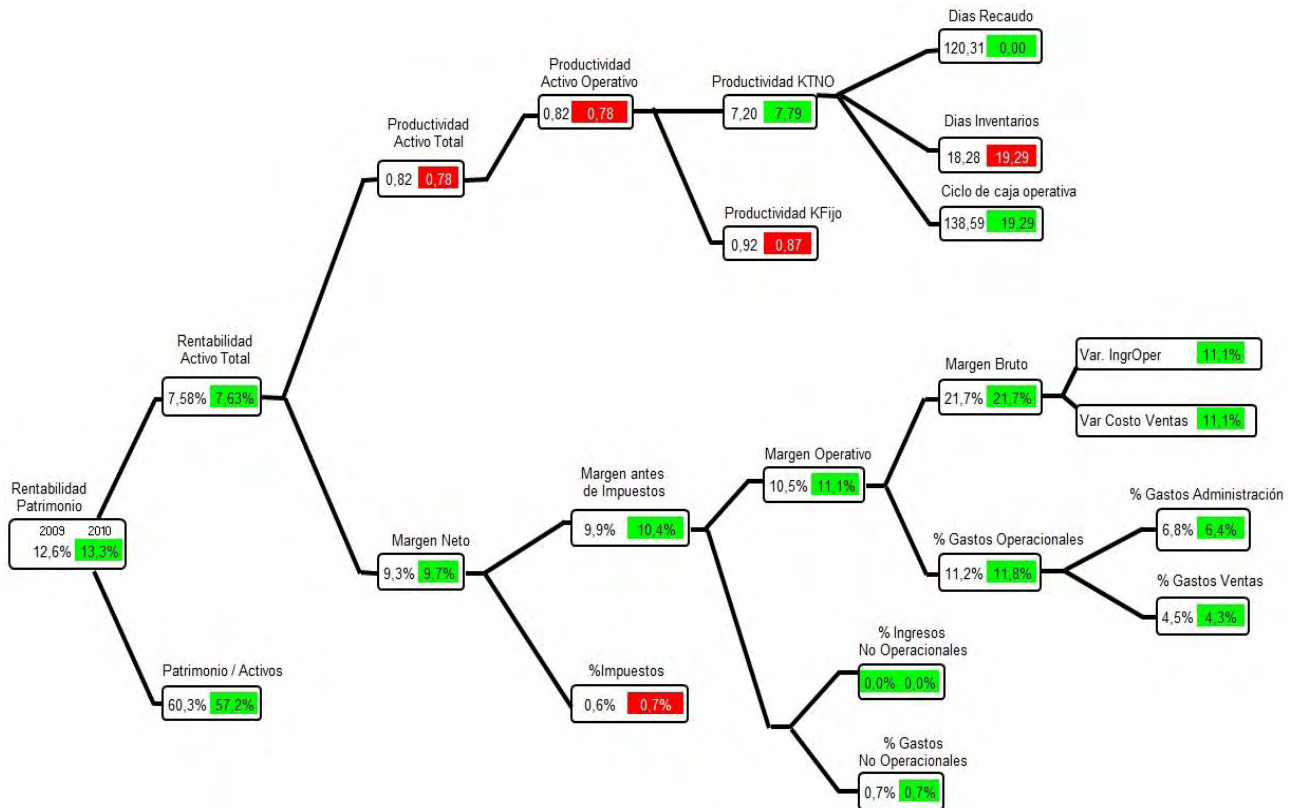


Fuente. Esta investigación

11.7 RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO

La empresa tuvo un comportamiento favorable para la rentabilidad del patrimonio entre los años 2009 y 2010, la tasa real de rentabilidad fue de 12,6% y 13,3% respectivamente; es decir 0,7% más entre uno y otro año. De acuerdo con los indicadores de eficiencia y productividad esto se originó en la buena gestión del costo de ventas, los gastos en administración y gastos en ventas, lo cual determinó un crecimiento en el margen bruto, operativo y neto, derivando en una mayor rentabilidad del activo. Si bien, al productividad del activo bajo, la eficiente gestión de cartera y caja permitió una mayor productividad en el capital de trabajo neto operativo, que en cierta manera amortiguó la caída de la productividad, sin que el impacto perjudique la rentabilidad final del patrimonio (Ver figura 28).

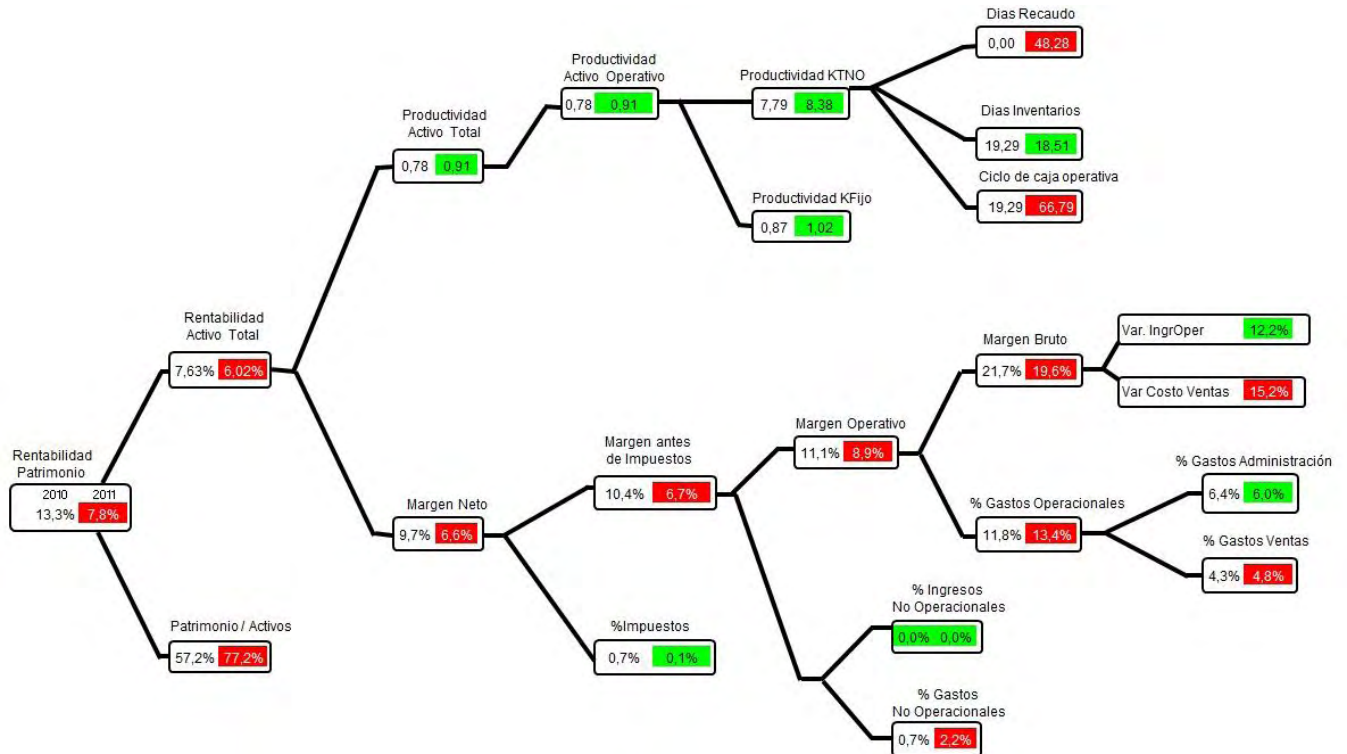
Figura 28. Árbol de rentabilidad del patrimonio 2009 - 2010



Fuente. Esta investigación

Ahora bien, para el periodo subsiguiente hay un comportamiento contrario, la rentabilidad del patrimonio bajó de una tasa anual del 13,3% a una tasa de 7,8% en el año 2011, mostrando una pérdida de 5,5%. Es un descenso sustancial originado en caída secuencial de los márgenes de utilidad (Bruto, operativo y Neto), vía incremento en los costos en ventas, gastos en ventas y gastos no operacionales, derivando en la pérdida de rentabilidad del activo. Si bien se tiene un incremento de la productividad del activo operativo vía eficiencia en inventarios, el incremento en el ciclo de caja y los días de recaudo hicieron que la productividad no haya sido suficiente para mitigar la caída de la rentabilidad del activo en 1,61% (Ver figura 29).

Figura 29. Árbol de rentabilidad del patrimonio 2010 - 2011



Fuente. Esta investigación

11.8 CONCLUSIÓN SOBRE LA RENTABILIDAD BASADA EN EL MANEJO EFICIENTE Y PRODUCTIVIDAD DE LOS RECURSOS INVERTIDOS.

Una vez realizada la agrupación de los indicadores en los árboles de rentabilidad, han dejado en claro que la empresa en el periodo 2009 – 2010 ha logrado sumar eficiencia y productividad de los recursos llevando a tener incrementos de la rentabilidad operativa, rentabilidad del activo y patrimonio, donde esta última ha sido la de mayor crecimiento. Lo anterior permite concluir que la empresa está logrando el objetivo básico financiero para su propietario; no así se da para el periodo 2010 – 2011, donde la empresa ha logrado productividad más no eficiencia en el manejo de los recursos invertidos, esto generó un descenso en la rentabilidad operativa, rentabilidad del activo y del patrimonio, esta última en mayor proporción que las dos anteriores.

12. CARACTERIZACIÓN DE LAS PRÁCTICAS FINANCIERAS SOBRE LAS CUALES LA EMPRESA MIDE EL MANEJO EFICIENTE Y LA PRODUCTIVIDAD DE LOS RECURSOS INVERTIDOS

Para el desarrollo de este apartado se ha determinado mirar prospectivamente a la empresa a cinco años, permitiendo hacer un presupuesto de las proyecciones de ingreso, costos y gastos para la empresa, determinando el efecto sobre la rentabilidad, así como el análisis financiero de los resultados. Su realización amerita establecer un modelo financiero con supuestos que servirán como proveedor de información necesaria para elaborar el estudio financiero, tal como:

12.1 VARIABLES MACROECONÓMICAS

Las variables macroeconómicas que se toman en cuenta para el desarrollo de las proyecciones son:

- Índice de precios al consumidor (IPC). Según las proyecciones realizadas por el grupo Bancolombia¹⁵² en el año 2011, este indicador tendrá el siguiente comportamiento

Tabla 34. Índice de precios al consumidor 2012 - 2016

AÑO	2012	2013	2014	2015	2016
IPC	3,36%	3,24%	3,09%	2,95%	2,82%

Fuente. Informe de proyecciones Grupo Bancolombia 2011

- Impuestos de renta. La empresa no ha formalizado jurídicamente su situación, es decir, conserva la figura de génesis como persona natural y régimen común, en ese sentido la tasa de renta pagada obedece a los parámetros regulados en el estatuto tributario de Colombia con valores de liquidación diferenciados según la UVT (unidad de valor tributario) y la utilidad antes de impuestos del periodo tal como lo muestra la figura 30. Bajo esos parámetros se toma como referencia para las proyecciones la UVT del año 2012, la cual se encuentra en un valor de \$26.049 pesos y la tarifa marginal del 19% y 28% para liquidación de impuestos.¹⁵³

¹⁵² GRUPO BANCOLOMBIA. Informe de proyecciones macroeconómicas 2011 – 2017. Dirección de investigaciones económicas y estrategias. Capítulo 9. Bogotá 2011. Pág 15.

¹⁵³ COLFONDOS S.A – Pensiones y Cesantías. Cartilla tributaria 2011 – 2012. Bogotá 2012. Pág 21.

Figura 30. Tabla de liquidación de impuestos para personas naturales con régimen común

Rangos en UVT		Rangos en COL\$		Tarifa Marginal	Unidades Adicionales	COL \$	Instrucción para calcular impuesto en \$
Desde	Hasta	Desde	Hasta				
0	1,090	\$ -	\$ 27,394,000	0%	0	\$ -	No tiene
1,090	1,700	\$ 27,394,001	\$ 42,724,000	19%	0	\$ -	(Ingreso laboral gravado expresado en UVT menos 1.090 UVT) *19%
1,700	4,100	\$ 42,724,001	\$ 103,041,000	28%	116	\$ 2,915,000	(Ingreso laboral gravado expresado en UVT menos 1.700 UVT) *28% + 116 UVT
4,100	En adelante	\$ 103,041,001	En adelante	33%	788	\$ 19,804,000	(Ingreso laboral gravado expresado en UVT menos 4.100 UVT) *33% + 788 UVT

Fuente. Cartilla tributaria COLFONDOS 2011 - 2012

12.2 PARÁMETROS OPERACIONALES

Estos supuestos están determinados por el análisis comportamental de algunas variables generadoras de valor como las ventas, los costos y gastos, que de acuerdo a la tendencia histórica en los estados de resultados de los años 2009, 2010 y 2012, servirán como insumo inicial para las proyecciones tal como lo indica la figura 31.

Figura 31. Parámetros operacionales para proyecciones

	PARÁMETROS OPERATIVOS					
	AÑO BASE	2012	2013	2014	2015	2016
Incremento en ventas		11,5%	13,6%	13,5%	13,1%	12,7%
Costo en ventas sobre ventas	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Rotación CXC	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6
Rotación INVENTARIOS	19,7	19,7	19,7	19,7	19,7	19,7
CXC	8.990.000	10.024.559	11.391.545	12.924.225	14.622.601	16.486.672
INVENTARIOS	18.850.000	20.921.810	23.774.785	26.973.574	30.518.178	34.408.597

Fuente. Esta investigación

12.3 ESTADOS FINANCIERO PROFORMA

12.3.1 Estado de resultados. Se realiza un análisis detallado por cada una de los rubros componentes de este estado financiero y la manera como se proyectan para cada uno de los años.

- Ventas. De acuerdo al comportamiento histórico de los años 2009, 2010 y 2011 se puede realizar un estudio de tendencia que permita determinar el porcentaje de crecimiento que tendrá para los siguientes años, aplicando un análisis de regresión los resultados fueron los siguientes:

Figura 32. Calculo de crecimiento en ventas por método de regresión

AÑO	VENTAS	CRECIMIENTO	REGRESIÓN
2009	348.300.000		
2010	387.000.000	11,11%	
2011	434.050.000	12,16%	
2012	484.000.000	11,51%	$y = 4.000.000x^2 + 30.000.000x + 300.000.000$
2013	550.000.000	13,64%	
2014	624.000.000	13,45%	
2015	706.000.000	13,14%	
2016	796.000.000	12,75%	

Fuente. Esta investigación

De acuerdo a lo anterior, para las proyecciones se toma el crecimiento de cada año obtenido mediante el análisis de regresión, que a decir la verdad guarda en gran medida el comportamiento regular que la empresa ha tenido durante el periodo 2009 – 2011.

- Costos en ventas. Se proyecta con base a la participación porcentual promedio de los últimos tres años sobre los ingresos operativos, la cual tiene un peso relativo del 80%. En esta cuenta se concentra la mayor parte a los costos de mercancía de cada línea de productos y los costos fijos algunos servicios públicos, permisos, registros, servicios de mantenimientos e impuestos diferentes a la renta.
- Gastos de administración. Se proyectan con base al IPC de cada uno de los años tomados como referencia de proyección. Cuenta compuesta por gastos de papelería, elementos de aseo, honorarios por prestación de servicios contables y honorarios administrativos.

- Gastos en ventas. Se proyecta con base al IPC de cada año, está compuesta en su gran mayoría por honorarios del personal de ventas y personal de apoyo.
- Gastos financieros. Se proyectan de acuerdo al pago de intereses frutos de la amortización de las deudas que tiene la empresa en los cinco años de proyección, tomando como relación una tasa efectiva del 16% interés al cual la empresa tiene negociados los créditos. En esta cuenta se incorporan las deudas de largo y corto plazo con igual tasa de amortización.
- Impuestos. Se proyectan tomando como referencia base la UVT del año 2012, la cual se encuentra en un valor de \$26.049 pesos, además se tiene en cuenta la tarifa marginal del 19% y 28% para liquidación de impuestos para personas naturales, bajo régimen común (ver figura 30). En esta cuenta se encuentran incorporadas las utilidades antes de impuestos fruto de la operatividad de la empresa para los años comprendido entre el 2012 y el 2016, tal como lo muestra la figura 33.

Figura 33. Tabla de liquidación de impuesto a la renta para la empresa periodo 2012 – 2016

	BASE DE DE LIQUIDACIÓN IMPUESTO				
	2012	2013	2014	2015	2016
UAI	31.115.427,68	46.231.007,54	62.970.673,67	81.401.494,67	101.454.855,02
UVT	26.049,00	26.049,00	26.049,00	26.049,00	26.049,00
Tarifa Marginal	19%	28%	28%	28%	28%
UVT empresa	1194,496053	1774,770914	2417,393131	3124,937413	3894,769666
Base UVT resta	1090	1700	1700	1700	1700
UVT para liquidación	104,4960528	74,77091392	717,393131	1424,937413	2194,769666
UVT para pago	19,85425004	20,9358559	200,8700767	398,9824756	614,5355064
Impuesto	517.183,36	545.358,11	5.232.464,63	10.393.094,51	16.008.035,41

Fuente. Esta investigación

En concordancia con todo lo anteriormente explicado, el estado resultado proforma para el periodo 2012 al 2016 es el que se presenta en la figura 34.

Figura 34. Estado de resultados proyectado 2012 - 2016

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS PROYECTADO						
INGRESOS OPERACIONALES	AÑO BASE	2012	2013	2014	2015	2016
Ventas	434.050.000	484.000.000	550.000.000	624.000.000	706.000.000	796.000.000
Costo en ventas	348.857.000	387.200.000	440.000.000	499.200.000	564.800.000	636.800.000
UTILIDAD BRUTA	85.193.000	96.800.000	110.000.000	124.800.000	141.200.000	159.200.000
GASTOS OPERACIONALES						
Administrativos	25.996.950	26.870.448	27.741.050	28.598.248	29.404.719	30.198.646
Ventas	20.718.000	21.414.125	22.107.942	22.791.078	23.433.786	24.066.498
UAI	38.478.050	48.515.428	60.151.008	73.410.674	88.361.495	104.934.855
Financieros	9.540.000	17.400.000,00	13.920.000,00	10.440.000,00	6.960.000,00	3.480.000,00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	28.938.050	31.115.428	46.231.008	62.970.674	81.401.495	101.454.855
Impuestos	294.000	517.183	545.358	5.232.465	10.393.095	16.008.035
UTILIDAD NETA	28.644.050	30.598.244	45.685.649	57.738.209	71.008.400	85.446.820

Fuente. Esta investigación

12.3.2 Balance general proyectado. Conservando la construcción histórica del balance del año 2009, 2010 y 2011, las cuentas que presenta en las proyecciones vienen dadas por los activos corrientes representado en el disponible, clientes e inventarios de mercancías y los no corrientes en la cuenta de propiedad, planta y equipo, en el pasivo se presentan las obligaciones financieras y en el patrimonio el capital social y las utilidades del ejercicio. De esta manera, se realizó el análisis de cada uno de los rubros que conforman el balance general para de esta forma definir rotaciones con parámetros o comportamientos establecidos que puedan trazar guías para definir proyecciones más acertadas.

a) Activo corriente

- Disponible. Es el resultado del cálculo del flujo de caja para cada uno de los años de proyección, tomando como base la utilidad operacional y restando de ella cada uno de los egresos de efectivo para cada periodo (ver figura 35).

Figura 35. Flujo de caja proyectado 2012 – 2016

	FLUJO DE CAJA					
	AÑO BASE	2012	2013	2014	2015	2016
UTILIDAD OPERACIONAL		48.515.427,68	60.151.007,54	73.410.673,67	88.361.494,67	104.934.855,02
DEPRECIACIÓN	-	-	-	-	-	-
AMORTIZACIÓN	-	-	-	-	-	-
PROVISIÓN DE INVENTARIOS	-	-	-	-	-	-
INCREMENTO DE KT		(3.106.369,75)	(4.219.959,51)	(4.731.469,76)	(5.242.980,00)	(5.754.490,24)
INVERSIÓN ACTIVOS FIJOS	-	-	-	-	-	-
IMPUESTOS DE RENTA		(517.183,36)	(545.358,11)	(5.232.464,63)	(10.393.094,51)	(16.008.035,41)
AMORTIZACIÓN DE DEUDA		(21.750.000,00)	(21.750.000,00)	(21.750.000,00)	(21.750.000,00)	(21.750.000,00)
GASTOS INTERESES		(17.400.000,00)	(13.920.000,00)	(10.440.000,00)	(6.960.000,00)	(3.480.000,00)
SALDO DEL PERIODO		5.741.874,57	19.715.689,91	31.256.739,29	44.015.420,16	57.942.329,37
CAJA INICIAL		23.950.000,00	29.691.874,57	49.407.564,48	80.664.303,77	124.679.723,93
CAJA FINAL	23.950.000,00	29.691.874,57	49.407.564,48	80.664.303,77	124.679.723,93	182.622.053,31

Fuente. Esta investigación.

- Clientes. Tal como se indica en la figura 31, se proyecta con base a la rotación de cuentas por cobrar del año 2011, la cual tuvo un periodo de 7,6 de recaudo y se mantuvo estable hasta al final de la proyección.
 - Inventarios. De la misma manera que las cuentas por cobrar, se toma como base la rotación del año 2011 con un periodo de 19,7, manteniéndose hasta el final de la proyección (ver figura 31)
- b) Activo no corriente.
- Propiedad, planta y equipo. Se toma como base la cifra establecida en el año 2011 que fue de \$424 millones de pesos y se mantiene estable para los cinco años de proyección. Es menester aclarar que no hay depreciaciones por ningún concepto en los componentes de esta cuenta y tal como se afirmó en el primer capítulo se asumen que están totalmente depreciados.
- c) Pasivo.
- Obligaciones financieras. Al tener las dos una única tasa de interés del 16% y que más del 90% de ellas se encuentran a largo plazo, para las proyecciones se toma el total de las deudas y se realiza la amortización para los cinco años de proyección, de tal manera que en el balance se consignan los saldos de deuda en cada año.
- d) Patrimonio.
- Capital social. Se toma como base el saldo de esta cuenta en el año 2011 por un valor de \$338 millones y dado que la construcción original del balance no

considera utilidades acumuladas, el resultado de cada año se lleva directamente a la cuenta de patrimonio, la cual sirve de base para cuenta de capital del periodo inmediatamente siguiente.

- Utilidades del ejercicio. Corresponde al resultado que arroja el estado de pérdidas y ganancias proforma en el año, estas se suman al patrimonio y hacen parte del capital social del siguiente año.

En ese orden de ideas, el balance general proyectado para la empresa en el periodo 2012 a 2016 se muestra en la figura 36.

12.4 RENTABILIDAD PROYECTADA

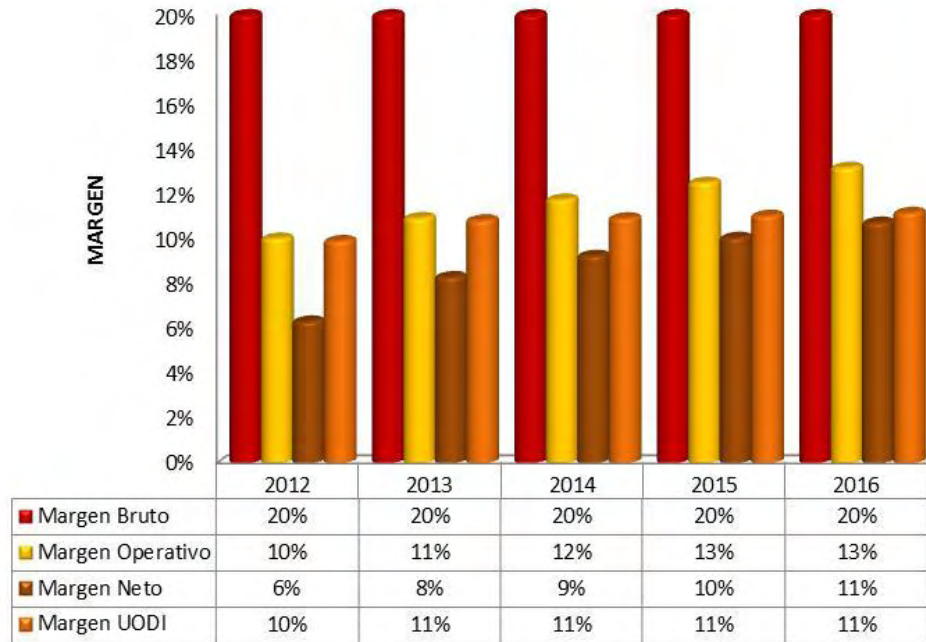
12.4.1 Eficiencia en la utilización de los recursos. Como se explicó a lo largo del marco teórico es uno de los aspectos con los cuales se puede determinar la rentabilidad, en ese sentido la eficiencia se relacionó con el comportamiento de cada uno de los márgenes de utilidad, esto es, margen bruto, margen operacional, margen neto, margen EBITDA y margen UODI. Según los datos arrojados por la proyección estos tienen un comportamiento creciente para los cinco años, es decir, que por cada cien pesos de ventas en cada año de proyección cada vez hay más dinero para pagar costos, gastos, impuestos, intereses y socios; en ese sentido, se podría afirmar que por cada periodo la rentabilidad vía eficiencia será positiva y creciente (ver figura 37).

Figura 36. Balance general proyectado 2012 - 2016

ACTIVOS	BALANCE GENERAL PROYECTADO					
	AÑO BASE	2012	2013	2014	2015	2016
Disponible	23.950.000	29.691.874,57	49.407.564,48	80.664.303,77	124.679.723,93	182.622.053,31
Clientes	8.990.000	10.024.559	11.391.545	12.924.225	14.622.601	16.486.672
Inventario de mercancías	18.850.000	20.921.810	23.774.785	26.973.574	30.518.178	34.408.597
Total Activo Corriente	51.790.000	60.638.244	84.573.894	120.562.103	169.820.503	233.517.323
Propiedad, Planta y Equipo	424.200.000	424.200.000	424.200.000	424.200.000	424.200.000	424.200.000
Total Activo No corriente	424.200.000	424.200.000	424.200.000	424.200.000	424.200.000	424.200.000
TOTAL ACTIVO	475.990.000	484.838.244	508.773.894	544.762.103	594.020.503	657.717.323
PASIVO						
Obligaciones financieras	108.750.000	87.000.000	65.250.000	43.500.000	21.750.000	-
TOTAL PASIVO	108.750.000	87.000.000	65.250.000	43.500.000	21.750.000	-
PATRIMONIO						
Capital Social	338.595.950	367.240.000	397.838.244	443.523.894	501.262.103	572.270.503
Utilidades del ejercicio	28.644.050	30.598.244	45.685.649	57.738.209	71.008.400	85.446.820
TOTAL PATRIMONIO	367.240.000	397.838.244	443.523.894	501.262.103	572.270.503	657.717.323
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	475.990.000	484.838.244	508.773.894	544.762.103	594.020.503	657.717.323
VALIDACIÓN	-	-	-	-	-	-

Fuente. Esta investigación

Figura 37. Márgenes de utilidad periodo 2012 - 2016

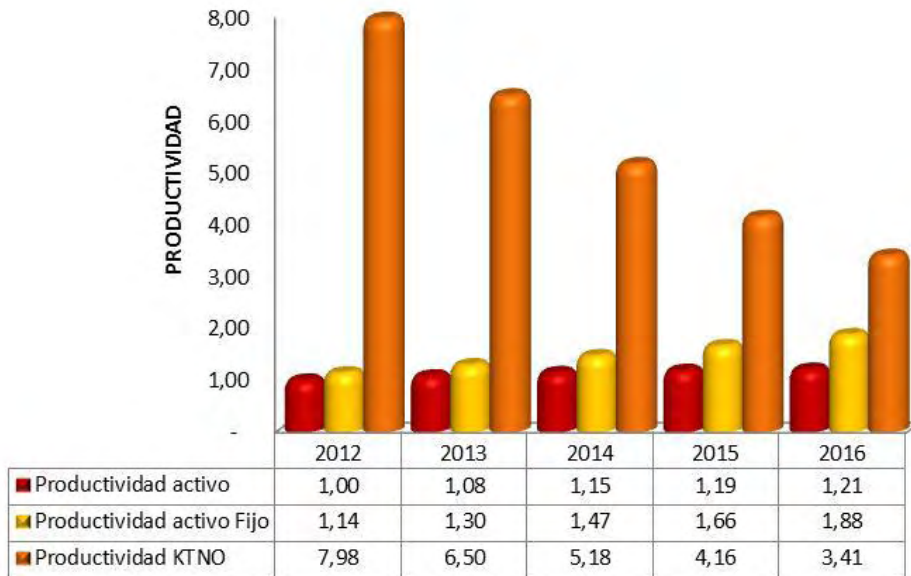


Fuente. Esta investigación

12.4.2 Productividad de los recursos. La productividad del activo y la productividad del activo fijo crece periodo a periodo, lo que deja entrever que por cada peso de inversión en activos se obtendrán mayor ingreso por cada año; sin embargo, esto no sucede con la productividad del KTNO; si bien se tiene una productividad positiva, esta no es creciente; para explicarlo hay que decir que en el cálculo del KTNO se toma en consideración el disponible y si bien existe un crecimiento positivo del mismo, esto no es favorable para la empresa, ya que de no necesitar tanto efectivo, la productividad del mismo se ve comprometida por el sólo hecho de estar ocioso y no generar ingresos por su inversión; si bien algo que en forma empírica se vería como bueno en la rentabilidad para empresa, bajo el aspecto técnico financiero es todo lo contrario. En conclusión hay productividad de los recursos pero se necesitan políticas de inversión para aquellos que de una u otra manera quedan ociosos en el sentido de buscar ingresos de tipo no operativo que mejoren la rentabilidad en el corto plazo (ver figura 38).

Como una conclusión a lo anteriormente explicado, para la empresa en los cinco años se puede decir que hay productividad de los recursos invertidos y un manejo eficiente de los mismos, en ese sentido la suma de los dos prometen un crecimiento de la rentabilidad en cada uno de los años de proyección

Figura 38. Productividad de los recursos periodo 2012 - 2016

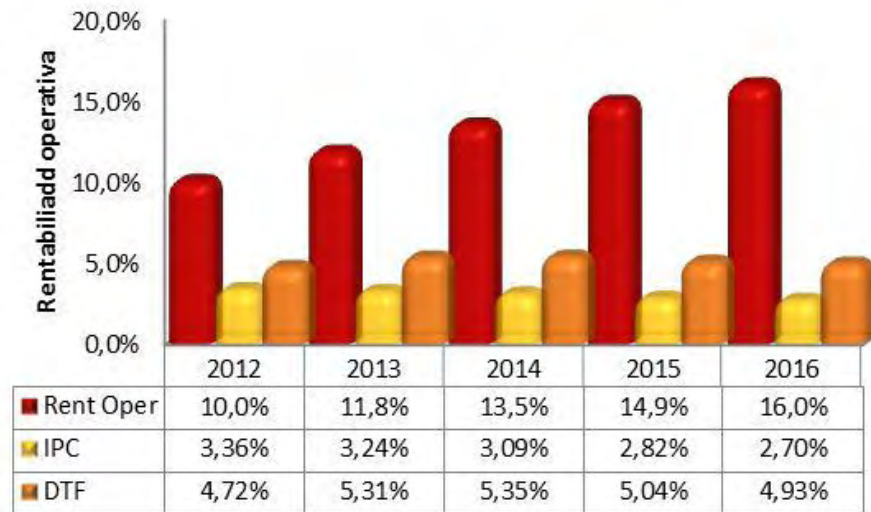


Fuente. Esta investigación

12.4.3 Rentabilidad operativa proyectada. Evaluando los resultados obtenidos en las proyecciones se puede concluir que la empresa de seguir en ese comportamiento de ventas y estimando que los egresos mantengan un comportamiento según lo planteado en el modelo obtiene una rentabilidad operativa creciente por cada periodo, pasando de un 8,08% en el año 2011 a un 10% en el año 2012, creciendo hasta terminando con un 16% en el año 2016 (ver figura 39), en definitiva se produce más pesos de utilidad operacional por cada cien pesos de activos operativos (capital de trabajo y capital fijo) invertidos en ella.

Ahora bien, comparando con los indicadores macroeconómicos como el IPC, DTF e incluso el PIB del sector, la empresa está generando tasa efectivas por encima de este tipo de indicadores, lo cual muestra en cierta manera mayor eficiencia y productividad en los recursos invertidos. No obstante, la empresa debe seguir mejorando su operatividad para lograr una mayor rentabilidad y minimizar el impacto de factores como el costo de la deuda ubicada en un 16% efectivo anual.

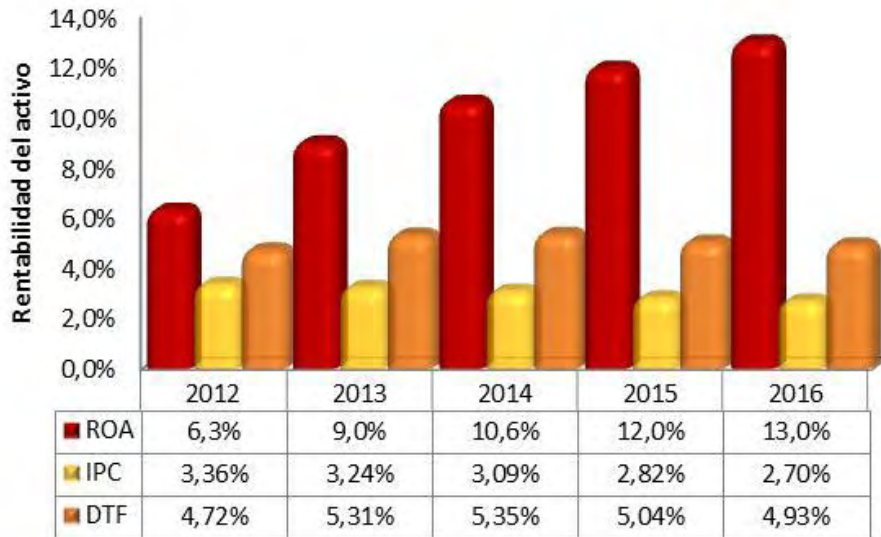
Figura 39. Rentabilidad operativa proyectada periodo 2012 - 2016



Fuente. Esta investigación

12.4.4 Rentabilidad del activo proyectada. Al igual que la rentabilidad operativa de seguir el comportamiento estimado en ingresos y egresos, la empresa logrará obtener una rentabilidad creciente, pasando de un 6% en el año 2011 a una tasa real del 13% al final del año cinco, lo que en cierta manera haría suponer que se ha realizado una buena gestión de costos y gastos para que al final los recursos invertidos en los activos retribuyan por encima de la inflación, lo cual al final supondría que de cada cien pesos que la empresa tiene en activos, el dueño obtendrá una mayor utilidad cada año, suponiendo en definitiva mayor eficiencia y productividad en términos reales para la empresa.

Figura 40. Rentabilidad del activo proyectada (ROA) periodo 2012 - 2016



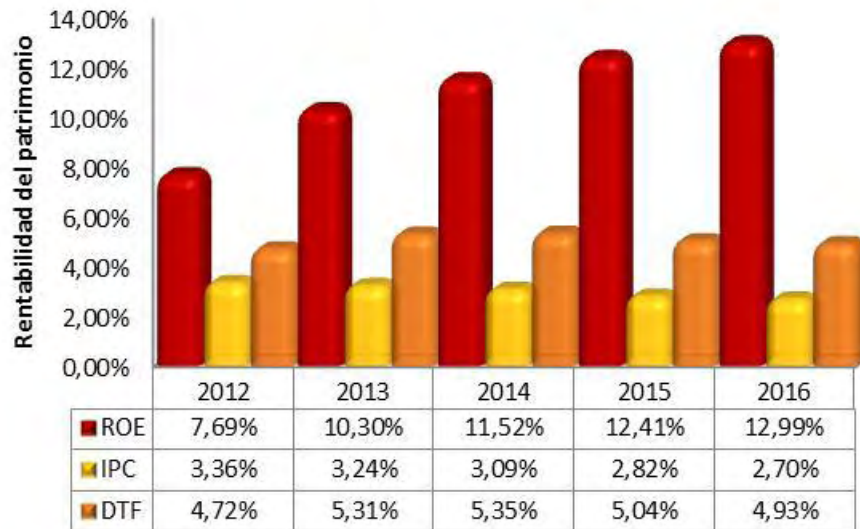
Fuente. Esta investigación

12.4.5 Rentabilidad del patrimonio proyectada. Por los datos arrojados en las proyecciones es evidente que por cada cien pesos invertidos en patrimonio se genera más utilidad neta para cada año. Como tasas efectivas, estos porcentajes son resultados más cercanos a la rentabilidad que realmente debe tener el propietario de la empresa, en ese sentido la empresa ha generado una rentabilidad patrimonial muy por encima de tasas como la inflación y tasas de interés para alternativas de inversión de bajo riesgo como la DTF en los mismo años; lo cual hablaría bien de los resultados generados por la empresa (Ver figura 41).

12.5 ESTRATEGIA DE SENSIBILIZACIÓN PARA MEJORAMIENTO DE LA RENTABILIDAD

Partiendo de la base que la rentabilidad en este trabajo se concibe con los parámetros de eficiencia y productividad de los recursos invertidos, se establece como objetivo alcanzable la reducción de costos, mejoramiento en la rotación de cartera e inventarios (ver anexo D). Para una mejor comprensión se explican de manera individual cada uno de ellos:

Figura 41. Rentabilidad del patrimonio proyectada (ROE) periodo 2012 - 2016



Fuente. Esta investigación

- Reducción de costos. De acuerdo al comportamiento histórico de la empresa en los años 2009 y 2010 los costos representaban el 78% del total de las ventas y de manera drástica estos se incrementaron en el año 2011, en ese orden de ideas, es posible que la gerencia puede retomar los procesos llevados a cabo en los años 2009 y 2010 e inclusive mejorarse, de esta manera se propone un porcentaje promedio del 76%, lo cual le permitiría mejorar las utilidades y de paso los márgenes de utilidad, así contribuir con ello vía eficiencia en costos el incremento de la rentabilidad de la empresa.
- Rotación de cartera. La empresa tiene una rotación promedio de 7,6 periodos en el año, que en cierta manera es muy baja en relación a la operatividad de la empresa; en ese sentido es posible hacer una mejor gestión de recuperación de cartera y subir a 12 periodos en el año, algo más congruente con su quehacer diario. En esta manera se espera contribuir vía productividad del activo a la rentabilidad en cada año.
- Rotación de inventarios. De la misma manera que lo sucedido con la cartera se puede mejorar la rotación de inventarios, pasando de 17,6 a 50 periodos en el año, esta alternativa se fundamenta en la clase de productos que maneja la empresa, donde la mayoría de ellos tienen una vida útil muy corta al ser productos perecederos para consumo humano. Es necesario aclarar que en esta rotación se incorpora el tiempo promedio para la venta del producto y no su conservación, que por lo general es máximo en promedio tres días. En esta

manera se espera contribuir vía productividad del activo a la rentabilidad en cada año.

Así las cosas la rentabilidad de la empresa bajo estos parámetros de mejora en eficiencia y productividad arroja los siguientes resultados:

Figura 42. Resultados de rentabilidad con la aplicación de estrategia

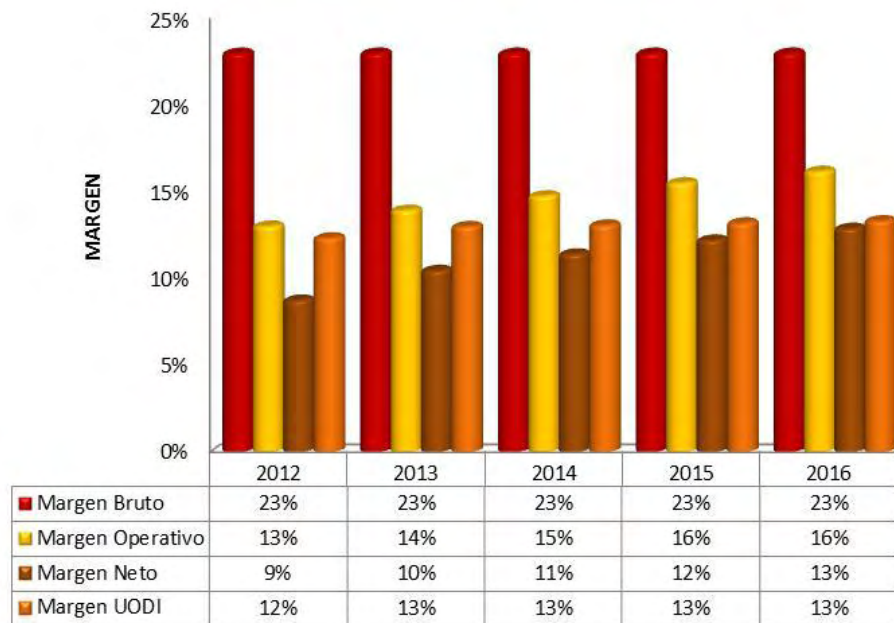


Fuente. Esta investigación

Como se puede observar en la figura 42, existe un crecimiento de la rentabilidad periodo a periodo, inclusive para la rentabilidad operativa por encima del costo de la deuda (16%) en los años 2015 y 2016. Es evidente que el crecimiento de los márgenes de utilidad (eficiencia) y la productividad de los activos jalonan la rentabilidad a mayores tasas reales, en ese sentido hay más pesos de retribución por los recursos invertidos (ver figura 43 y 44).

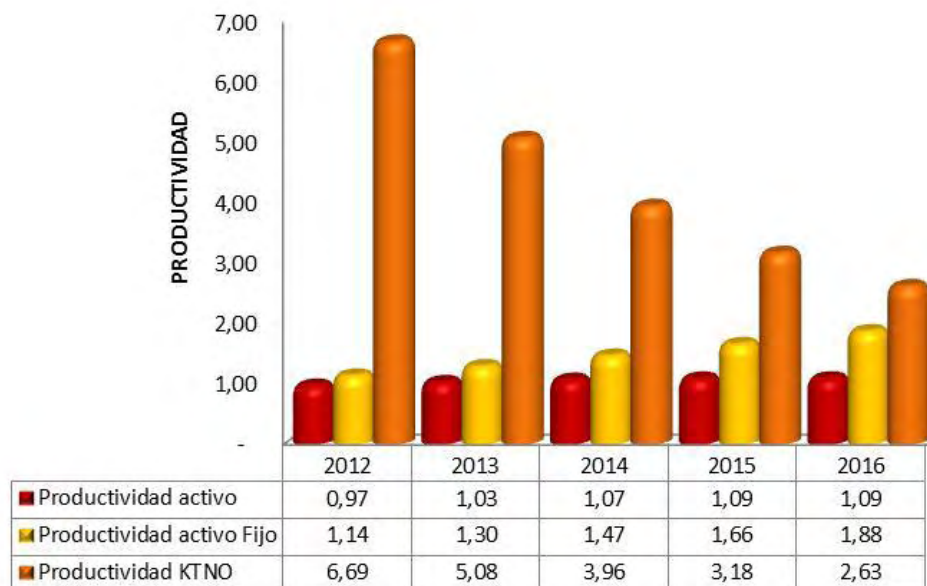
Por último como lo muestra la figura 45, hay una mayor generación de caja operativa, en comparación con el escenario inicial, de esta manera la empresa genera flujo de efectivo para pagar costos y gastos operacionales, quedando un buen remanente para cubrir créditos, intereses, impuestos y socios. Sin embargo, se debe tener cuidado de no dejar ociosos recursos fruto de esta caja operativa, toda vez que la productividad del capital de trabajo neto operativo se podría ver comprometida por el mal uso del dinero fruto de los excedente de tesorería. En ese sentido es menester poner a producir dichos recursos y tener ingresos de tipo no operacional (Financieros) que podrían sumar para una mejor rentabilidad en cada periodo.

Figura 43. Márgenes de utilidad resultado de la aplicación de estrategia



Fuente. Esta investigación

Figura 44. Productividad resultado de la aplicación de estrategia



Fuente. Esta investigación

Figura 45. EBITDA y Margen EBITDA con aplicación de estrategia

	EBITDA Y MARGEN EBITDA				
	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos operacionales	484.000.000,00	550.000.000,00	624.000.000,00	706.000.000,00	796.000.000,00
Costos y gastos operacionales	420.964.572,32	473.348.992,46	531.869.326,33	596.458.505,33	667.185.144,98
EBITDA	63.035.427,68	76.651.007,54	92.130.673,67	109.541.494,67	128.814.855,02
Margen EBITDA	13%	14%	15%	16%	16%

Fuente. Esta investigación.

CONCLUSIONES

EN EL DIAGNÓSTICO

- La empresa no cuenta con el direccionamiento estratégico en el plano organizacional y financiero; no hay políticas de manejo de inventarios, cuentas por cobrar, proveedores, financiación, reinversión, ni dividendos; como tampoco, objetivos de crecimiento, rendimiento, productividad, eficiencia y rentabilidad. Las acciones que se toman son reactivas y no proactivas, en ese sentido, al no tener una carta de direccionamiento que permita planear, ejecutar, medir y controlar, es decir, cualquier resultado en la utilización de recursos y su productividad serán aceptables por malos que estos sean y no podrán determinarse como favorables o desfavorables para la organización.
- Se tiene evidencia que la empresa tiene una gran debilidad en la estructuración de costos de producción, esto es, se hace un registro informal de ellos, se imputan únicamente los costos por materia prima e insumos unitariamente, pero se olvidan los costos indirectos de fabricación y no hay reflejo periódico de ellos en los estados financieros. En ese contexto lo encontrado en la empresa se convierte en un problema en aspectos relacionados en la información relacionada con el manejo eficiente y su productividad de los recursos invertidos, ya que no es posible obtener datos referente a manejo de inventarios de materias primas y productos en proceso, resultando difícil determinar el margen de contribución por producto y la formulación de políticas de precio bajo parámetros de costos reales.
- Hay una buena gestión en el control de ventas y gastos; es decir, se hace procesos de registro de ventas diarias y de acuerdo a esto se cancelan las obligaciones que se presentan al día según su exigibilidad.
- La empresa a manera general tiene una gran capacidad competitiva, basada en la diversificación y calidad en el portafolio de productos, la promoción de productos y servicios, buen posicionamiento en el mercado y un precio competitivo. Esto de manera directa ha impactado positivamente en las ventas, de tal manera que han sido un factor favorable para la rentabilidad de la empresa.
- Concentra el 80% de los activos fijos en su propiedad, planta y equipos, el resto lo hace en el activo corriente, en cuanto a los pasivos la mayor proporción de ellos está representada por el patrimonio con un promedio de 65%, seguido por la deuda con terceros con un 35% en promedio para los tres periodos, no hay financiación con proveedores.

- Los ingresos han crecido positivamente en los primeros años en proporción mayor a costos y gastos, no así en el último periodo donde el incremento porcentual fue mayor en el costo, de lo cual se ve un decrecimiento de la utilidad neta, maximizado todo ello por el crecimiento atípico de los gastos financieros.
- Para la empresa es importante el disponible dentro de su capital de trabajo operativo debido a las necesidades de efectivo atender las obligaciones diarias. El KTNO ha crecido periodo a periodo, jalonado precisamente por el aumento en la cuenta del disponible.
- En cuanto a la rentabilidad operativa, del activo y del patrimonio, la empresa ha tenido tasas efectivas de rentabilidad por encima de indicadores como el IPC y la DTF en cada uno de los periodos, situación que por sí misma muestra productividad y eficiencia en el manejo de recursos.
- Se puede decir que la empresa tiene una buena capacidad para generar efectivo y cumplir con los requerimientos en cada nivel de flujo; sin embargo, la operatividad de los últimos años no es la más adecuada desde el punto de vista financiero, ya que se observa una disminución en los flujos en relación a los ingresos operacionales; este tipo de comportamiento determinó que la necesidad de liquidez se solventen mediante procesos de desinversión en activos fijos, actividad que no está contemplada en la naturaleza de la empresa y que evidenciando una falencia estructural derivó en una disminución de la rentabilidad y posiblemente en la destrucción de valor en los últimos periodos.
- Como conclusión a los flujos de caja se puede decir que ellos reconocen en la empresa una capacidad para generar efectivo y cumplir con los requerimientos en cada nivel de flujo; sin embargo, la operatividad de los últimos años no es la más adecuada desde el punto de vista financiero, ya que se observa una disminución en los flujos de caja en relación a los ingresos operacionales; este tipo de comportamiento determinó que la necesidad de liquidez se solventen mediante procesos de desinversión en activos fijos, actividad que no está contemplada en la naturaleza de la empresa y que evidenciando una falencia estructural derivó en una disminución de la rentabilidad y posiblemente en la destrucción de valor en los últimos periodos.

EN LA RENTABILIDAD

- Sintetizando lo sucedido con cada uno de los índices de eficiencia se pueden sacar algunas conclusiones respecto al manejo de los recursos en los tres años de estudio. Para los dos primeros años el crecimiento generalizado de los márgenes muestra un manejo eficiente en la utilización de los recursos,

logrando generar un más de recursos con menos costos y gastos, lo que al final significa más dinero de retribución para el propietario. Por otra parte, para el último año hay menos pesos por ventas para atender las obligaciones; es decir, se ha hecho más con más, lo cual muestra ineficiencia en la utilización de recursos, sobre todo una mala gestión en los costos y gastos de ventas, así como en la ponderable decisión de pagar deudas o servicios de deuda que derivó en el aumento de los gastos financieros, dejando al final menos dinero para el propietario.

- La empresa en términos generales presenta productividad de los recursos invertidos para el último año, si bien el aumento no es considerable, la buena gestión en el manejo de la cartera, los inventarios y la disminución en el pasivo corriente hacen que la productividad en el KTNO y KTN haya aumentado; sumado esto a la mayor utilización y eficiencia del capital fijo sobre que determino al final su mayor productividad y de paso la productividad total de los recursos.
- Una vez realizada la agrupación de los indicadores en los árboles de rentabilidad, han dejado en claro que la empresa en el periodo 2009 – 2010 ha logrado sumar eficiencia y productividad de los recursos llevando a tener incrementos de la rentabilidad operativa, rentabilidad del activo y patrimonio, donde esta última ha sido la de mayor crecimiento. Lo anterior permite concluir que la empresa está logrando el objetivo básico financiero para su propietario; no así se da para el periodo 2010 – 2011, donde la empresa ha logrado productividad más no eficiencia en el manejo de los recursos invertidos, esto generó un descenso en la rentabilidad operativa, rentabilidad del activo y del patrimonio, esta última en mayor proporción que las dos anteriores.

EN LA CARACTERIZACIÓN DE LAS PRÁCTICAS FINANCIERAS

- Según los datos arrojados por la proyección estos tienen un comportamiento creciente para los cinco años, es decir, que por cada cien pesos de ventas en cada año de proyección cada vez hay más dinero para pagar costos, gastos, impuestos, intereses y socios; en ese sentido, se podría afirmar que por cada periodo la rentabilidad vía eficiencia será positiva y creciente.
- La productividad del activo y la productividad del activo fijo crece periodo a periodo, lo que deja entrever que por cada peso de inversión en activos se obtendrán mayor ingreso por cada año; sin embargo, esto no sucede con la productividad del KTNO; si bien se tiene una productividad positiva, esta no es creciente; para explicarlo hay que decir que en el cálculo del KTNO se toma en consideración el disponible y si bien existe un crecimiento positivo del mismo, esto no es favorable para la empresa, ya que de no necesitar tanto efectivo, la

productividad del mismo se ve comprometida por el sólo hecho de estar ocioso y no generar ingresos por su inversión; si bien algo que en forma empírica se vería como bueno en la rentabilidad para empresa, bajo el aspecto técnico financiero es todo lo contrario. En conclusión hay productividad de los recursos pero se necesitan políticas de inversión para aquellos que de una u otra manera quedan ociosos en el sentido de buscar ingresos de tipo no operativo que mejoren la rentabilidad en el corto plazo.

- Con base a la estrategia planteada, existe un crecimiento de la rentabilidad periodo a periodo, inclusive para la rentabilidad operativa por encima del costo de la deuda (16%) en los años 2015 y 2016. Es evidente que el crecimiento de los márgenes de utilidad (eficiencia) y la productividad de los activos jalonan la rentabilidad a mayores tasas reales, en ese sentido hay más pesos de retribución por los recursos invertidos. Por último hay una mayor generación de caja operativa, en comparación con el escenario inicial, de esta manera la empresa genera flujo de efectivo para pagar costos y gastos operacionales, quedando un buen remanente para cubrir créditos, intereses, impuestos y socios. Sin embargo, se debe tener cuidado de no dejar ociosos recursos fruto de esta caja operativa, toda vez que la productividad del capital de trabajo neto operativo se podría ver comprometida por el mal uso del dinero fruto de los excedente de tesorería. En ese sentido es menester poner a producir dichos recursos y tener ingresos de tipo no operacional que podrían sumar para una mejor rentabilidad en cada periodo.

RECOMENDACIONES

- Es necesario que la empresa implemente de manera perentoria una política de inversión de recursos fruto de los excedentes de liquidez, de esta manera se pueden obtener ingresos de tipo no operacional (financieros) que pueden ayudar a mejorar las tasa de rentabilidad en cada periodo.
- Se recomienda desarrollar planes financieros que permitan mejorar la gestión de costos y gastos, específicamente en costos de ventas, cartera e inventarios, de tal manera que se puedan tener mayores niveles de productividad.
- En la parte organizacional se debe iniciar el direccionamiento estratégico en el plano organizacional y financiero de tal manera que se pueda tener una bitácora de direccionamiento que permita planear, ejecutar, medir y controlar.
- Se hace necesario que la empresa desarrolle un proceso de estructuración de costos de producción, ya que en la actualidad únicamente se lleva un registro de costos en ventas, todo a fin de obtener datos referente a manejo de inventarios, materias primas y productos en proceso, permitiendo determinar el margen de contribución por producto y la formular políticas de precio bajo parámetros de costos reales.
- En la parte legal se recomienda a futuro formalizar la empresa como un ente jurídico, esto es; pasar de persona natural con régimen común a una sociedad por acciones simplificada, sacando provecho de algunas prebendas de carácter tributario, parafiscal y mercantil estipulados en la ley 1429 del año 2010, en lo relacionado a medidas tan atractivas como el 0% de impuesto de renta en los primeros dos años de existencia y una progresividad que lleva a pagar el 100% tan sólo al cabo del sexto año, lo anterior tendría un impacto positivo en las utilidades generadas, los flujos de caja, la rentabilidad y generación de valor en un plazo de cinco años.
- Una vez formalizada la empresa, se recomienda aprovechar los contextos normativos conformados por las leyes de fomento a la pequeña y mediana empresa bajo la ley mipyme, sobre todo en el acceso a créditos con tasas más bajas dentro del mercado financiero otorgadas con bancos de segundo piso, lo cual favorecería la generación de valor vía costo de la deuda.

BIBLIOGRAFÍA

ALBORNOZ, Cesar H. **Administración de capital de trabajo – Un enfoque imprescindible para las empresas en el contexto actual.** Material de estudio especialización en finanzas, módulo finanzas a corto plazo. 2000.

Asociación Nacional de Empresarios de Colombia – ANDI. **Encuesta de Opinión Industrial Conjunta (EOIC).** Bogotá, Colombia. Octubre 2011.

BAENA T, Diego. **Análisis financiero.** Bogotá, Colombia. Editorial Ecoe Ediciones. Primera edición. 2010.

BANCO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA. **Boletín de indicadores económicos.** Bogotá, Colombia. Departamento técnico y de información económica. 2012.

BRAVO ORELLANA, Sergio. **Análisis de rentabilidad económica y financiera.** Lima, Perú. Ediciones ESAN, Material didáctico No 3. Septiembre 2003.

BREALEY Richard, MYERS Stewart y MARCUS Alan. **Fundamentos de finanzas corporativas.** Basauri. Editorial McGraw – Hill. 5ª edición. 2007

CALDERÓN M, Ricardo. **Cartilla de autoestudio: Análisis financiero, parte B – Evaluación de la rentabilidad y sus factores determinantes.** Bucaramanga, Colombia. 2000.

CAÑIBANO, Leandro. **Contabilidad, análisis contable de la realidad económica.** Madrid, España. Editorial Pirámide. 1996.

COLFONDOS S.A – Pensiones y Cesantías. **Cartilla tributaria.** Bogotá, Colombia. 2012.

DELGADO CASTILLO, Héctor. **Análisis de estados financieros – Finanzas para no financieros.** México. Editorial Trillas, 2ª Edición. 2009.

DANIES LACOUTRE, Rodolfo. **Las mipymes en Colombia años 2002 – 2004.** Bogotá, Colombia. Superintendencia de Sociedades de Colombia. Noviembre 2005.

DE VAL PARDO, Isabel. **Organizar, acción y efecto.** Madrid, España. ESIC Editorial. 1997.

ELIYAHU M, Goldratt y COX, Jeff. **La meta un proceso de mejora continua.** México. Ediciones Castillo. 2ª edición en español. 1996.

ESTEO SÁNCHEZ, Francisco. **Análisis de estados financieros. Planificación y control.** Madrid, España. Ediciones Centro de Estudios Financieros. 1995.

ESTUPIÑÁN G, Rodrigo y Orlando. **Análisis financiero y de gestión.** Bogotá, Colombia. Editorial Ecoe Ediciones. 2ª edición. 2006.

FERGUSON, Niall. **The ascent of money.** Barcelona, España. Random House Mondadori, S.A. 2009.

FERNÁNDEZ GUERRERO, Gerardo. **Metodología de la investigación.** Universidad de Londres. 2000.

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas. **Productividad, competitividad, empresas, “Los engranajes del crecimiento”.** Buenos Aires, Argentina. 2002.

GARCÍA SERNA, Oscar León. **Administración financiera, fundamentos y aplicaciones.** Cali, Colombia. Editorial Prensa Moderna Impresores S.A, 4ª edición. 2009.

GARCÍA SERNA, Oscar León. **Gerencia del valor, valoración de empresas y EVA. Macro inductores: rentabilidad del activo.** Lectura de apoyo. Capítulo 3. Cali, Colombia. Editorial Prensa Moderna Impresores S.A. 2010.

GÓMEZ Lijis, MARTÍNEZ Joselín, ARZUZA María. **Política pública y creación de empresas en Colombia.** Bogotá, Colombia. Universidad del Norte. 2006.

GOXENS, María Ángeles y GAY, José María. **Análisis de estados contables. Diagnóstico económico financiero.** Madrid, España. Editorial Prentice Hall. 1999.

GRUPO BANCOLOMBIA. **Informe de proyecciones macroeconómicas 2011 – 2017.** Bogotá, Colombia. 2011.

HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto. **Metodología de la investigación.** Bogotá, Colombia. Editorial McGraw Hill. 1997.

HIGUEREY GÓMEZ, Ángel. **Administración de inventario.** Bogotá, Colombia. Universidad de los Andes, Departamentos de Ciencias Económicas y Administrativas – Área de finanzas. Enero 2007.

LAUREIRO MARTÍNEZ, Daniella. MARÍN MELO, Alejandra. **Predicción del Potencial Exportador de las Pymes Colombianas.** Bogotá, Colombia. Monografía Administración. Universidad de los Andes. 2004.

MADROÑERO M, Nicolás. RAMOS CH, Orlando. **El papel del microcrédito en la actividad formal empresarial en el casco urbano de la ciudad de Pasto**. San Juan de Pasto, Colombia. Monografía Economía. Universidad de Nariño. 2010.

MINTZBERG, Henry. **Henry Mintzberg y la Dirección**. Madrid, España. Ediciones Díaz Santos. 1991.

MOYER Charles, McGUIGAN James, KRETLOW William. **Administración financiera contemporánea**. México. International Thomson Editores S.A. 9a Edición. 2005.

OCHOA SETZER, Guadalupe. **Administración financiera**. México. Editorial McGraw – Hill. 2002.

ORTIZ ANAYA, Héctor. **Análisis financiero aplicado**. Bogotá, Colombia. Universidad Externado de Colombia. 9a Edición. Febrero 1996.

PALEPU Krishna, HEALEY Paul y BERNARD Víctor. **Análisis y evaluación de negocios, mediante estados financieros**. México. Thompson editores S.A. 2ª edición. 2002.

PORTER, Michael. **Estrategia y competitividad: técnica para análisis de la industria y la competencia**. New York. 1980.

RAMÍREZ GONZÁLES, Alberto. **Metodología de la investigación científica**. Bogotá, Colombia. Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de estudios rurales y ambientales. 1996.

REPÚBLICA DE COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. **Constitución Política de Colombia 1991**.

REPÚBLICA DE COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. **El decreto número 410 de 1971 – Código de Comercio y Laboral de Colombia**.

REPÚBLICA DE COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. **Ley 222 de 1995 – reforma Código de Comercio y Laboral de Colombia**.

REPÚBLICA DE COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. **Ley 905 de 2004. Promoción y fomento de mercados altamente competitivos en Colombia**.

REPÚBLICA DE COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. **Ley 590 del 10 de Julio de 2000 – “Ley Mipyme”**.

REPÚBLICA DE COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. **Ley 624 de 1989 – Estatuto Tributario.**

REPÚBLICA DE COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. **Decreto 3075 de diciembre 23 de 1997.**

SALDIVAR, Antonio. **Planeación financiera de la empresa.** México. Editorial Trillas. Paper en línea. 1995.

SÁNCHEZ BALLESTA, Juan Pedro. **Análisis de rentabilidad de la empresa.** 2002.

SCHROEDER, Robert. **Administración de operaciones.** Bogotá, Colombia. Editorial McGraw Hill. 3ª edición. 1992.

SERRANO R, Javier y VILLAREAL N, Julio. **Fundamentos de finanzas.** Bogotá, Colombia. Editorial McGraw - Hill. 2ª edición. 2000.

SERVICIO NACIONAL DE APRENDIZAJE – SENA. **Caracterización de la Agroindustria Panificadora.** Bogotá, Colombia. Centro Multisectorial de Mosquera, Mesa Sectorial de Agroindustria. 1999.

SERVICIO NACIONAL DE APRENDIZAJE – REGIONAL VALLE. **Caracterización ocupacional de la industria de la panificación y repostería.** Cali, Colombia. Junio de 2006.

TORRENTS ARÉVALO, Juan Antonio. **El valor añadido como medida de la eficacia empresarial.** Cataluña, España. Universidad Pontificia de Cataluña. Departamento de organización de empresas. Diciembre 2006.

VÉLEZ PAREJA, Ignacio. **Decisiones de inversión para la valoración financiera de proyectos y empresas.** Bogotá, Colombia. Pontificia Universidad Javeriana. 5ª edición. 2006.

NETGRAFÍA

www.actualicese.com. Normatividad sobre reservas en las empresas.
<http://actualicese.com/normatividad/etiqueta/reservas/>

www.actualicese.com. Normatividad sobre reservas estatutarias y reservas ocasionales en las empresas. <http://actualicese.com/actualidad/2009/07/15/como-se-contabilizan-las-apropiaciones-y-liberaciones-de-las-reservas-estatutarias-yo-reservas-ocasionales/>.

www.dinero.com. Artículo ¿Cómo no fracasar como pequeño empresario?, publicado <http://www.dinero.com/negocios/articulo/como-fracasar-como-pequeno-empresario/110731>. Publicado el 01 de Enero de 2011.

www.gerencie.com. Documento sobre la capitalización de utilidades.
<http://www.gerencie.com/capitalizacion-de-utilidades.html>

www.thefreedictionary.com. DICCIONARIO LIBRE. “Definición de práctica”.
<http://es.thefreedictionary.com/pr%C3%A1ctica>. Página principal.

www.portafolio.com. “Principales causas de quiebra de las empresas”
<http://www.portafolio.co/opinion/blogs/valoracion-empresas/principales-causas-quiebra>. Publicado el 03 de junio de 2011.

www.portafolio.com. “SUPERSOCIEDADES Nariño participa con el 4,5% de la economía”, <http://www.portafolio.co/archivo/documento/MAM-2729681>. Publicado el 15 de Noviembre de 2007.

ANEXO A
FORMATO DE ENTREVISTA

UNIVERSIDAD DE NARIÑO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS

ENTREVISTA

FECHA: _____

DURACIÓN: _____

OBJETIVO: Por medio de esta entrevista, se recopilará información relevante para el desarrollo del proyecto de investigación “La rentabilidad como factor financiero para medir el manejo eficiente y la productividad de los recursos en las mipymes de la ciudad de San Juan de Pasto” en el periodo comprendido entre los años 2009 y 2011.

DIRIGIDA A: _____

1. *EVIDENCIA TÉCNICA DEL ESTUDIO DE LA RENTABILIDAD.*
 - 1.1. *¿Realizan en su empresa estudios de rentabilidad?*
Si la respuesta anterior es positiva favor realizar las siguientes preguntas
 - 1.2. *¿Cómo lo realizan?*
 - 1.3. *¿Quién realiza es análisis?*
 - 1.4. *¿Qué datos arrojan esos estudios y para qué es empleada dicha información?*

2. *EVIDENCIA EMPÍRICA DEL ESTUDIO DE LA RENTABILIDAD*
 - 2.1. *¿Cómo percibe que su empresa es rentable?*
 - 2.1.1. *¿De qué manera lo mide?*
 - 2.1.2. *¿Hace una medición periódica y evolutiva de este resultado?*
 - 2.1.3. *¿Cómo utiliza esta información para la toma de decisiones organizacionales?*

3. *¿Si usted no tiene noción de cómo su empresa es rentable, con cuál de los siguientes conceptos la asimila?*
 - 3.1. *INCREMENTO DE VENTAS.*
 - 3.1.1. *¿De qué manera monitorean las ventas?*
 - 3.1.2. *¿La información obtenida en ese proceso para qué la usan?*
 - 3.1.3. *¿Cuáles son las estrategias para incrementar sus ventas?*

3.1.4. *¿Cuándo las ventas se disminuyen, qué medidas se toman a nivel empresarial?*

3.2. *GANANCIAS PERIÓDICAS.*

3.2.1. *¿Cómo sabe si usted que hay ganancias en su empresa?*

3.2.2. *¿Cómo y cuándo realizan el cálculo de las ganancias obtenidas por sus actividad?*

3.2.3. *¿Qué tipo de análisis hace con este cálculo?*

3.2.4. *¿Qué hace con la cantidad de dinero que obtiene como resultado de la operación de su empresa como ganancia?*

3.2.5. *¿Sobre qué criterios fundamenta la prioridad de cada decisión?*

3.2.6. *¿Ha tenido dinero ocioso en las operaciones de su empresa?*

3.2.7. *¿En caso de no arrojar ganancias en algún periodo, cuál es la estrategia a aplicar?*

3.3. *INCREMENTOS DEL PRINCIPAL.*

3.3.1. *¿Mide usted el incremento o decrecimiento del dinero con el cual trabaja su empresa?*

3.3.2. *¿Cómo hace este cálculo?*

3.3.3. *¿Toma decisiones de compra, inversión, gasto o pago con esta información?*

3.3.4. *¿Sobre qué criterios fundamenta la prioridad de cada decisión?*

3.3.5. *¿Lleva un registro controlado de estas decisiones?*

4. *POLÍTICA DE MANEJO DE CARTERA.*

4.1. *¿La empresa otorga crédito a sus clientes?*

4.2. *¿Cuáles son los requisitos para otorgar dicho crédito?*

4.3. *¿Cuáles son los montos mínimos y máximos para otorgar un crédito?*

4.4. *¿Cuáles son los plazos que otorgan?*

4.5. *¿Qué sucede cuando un cliente incumple con su pago?*

4.6. *¿Existen descuentos por pronto pago?*

4.7. *¿Qué procedimientos realiza para la recuperación de la cartera morosa?*

5. *POLÍTICAS DE INVENTARIO*

5.1. *¿Para usted qué es lo que forma parte de su inventario?*

5.2. *¿Manejan presupuesto de compras y ventas?*

5.3. *¿Qué factores se tienen en cuenta durante su elaboración?*

5.4. *¿Se tienen en cuenta los costos generados en el mantenimiento y almacenamiento del inventario?*

5.5. *¿Cuál es el tratamiento que se le da a los artículos que están a punto de vencimiento y aún se encuentran en el inventario?*

6. *POLÍTICAS DE FINANCIAMIENTO A CORTO Y LARGO PLAZO.*

6.1. *¿La empresa tiene créditos con alguna entidad?*

6.2. *¿Cuáles son las razones por las que optan por tomar un crédito?*

- 6.3. *¿Cómo es el proceso de negociación con los proveedores?*
- 6.4. *¿Dado el evento de no disponer de efectivo en el momento de pagar una cuota, qué hace?*

- 7. *POLÍTICA DE MANEJO DE UTILIDADES*
 - 7.1. *¿Qué hace con las utilidades generadas por la empresa, las reparte, las reinvierte?*
 - 7.2. *¿Siempre ha tenido el efectivo necesario para pagar en caso de repartición?*
 - 7.3. *¿En caso de no tenerlo, cuál ha sido la opción a seguir?*

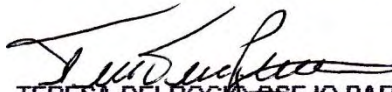
- 8. *POLÍTICA DE MANEJO DE RESERVAS*
 - 8.1. *¿Qué tipo de reservas existen en la empresa?*
 - 8.2. *¿Qué factores tuvieron en cuenta para crear ese tipo de reservas?*
 - 8.3. *¿Bajo qué circunstancias optan por utilizar esas reservas?*

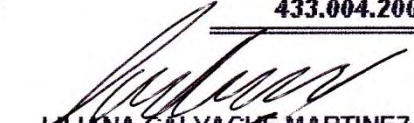
- 9. *POLÍTICAS DE INVERSIÓN*
 - 9.1. *¿Qué catalogan ustedes como inversión?*
 - 9.2. *¿Han realizado procesos de inversión en los tres últimos años?*
 - 9.3. *¿De qué tipo ha sido la inversión?*
 - 9.4. *¿Qué factores se tienen en cuenta en el momento de realizar una inversión?*
 - 9.5. *¿Cómo financian sus inversiones?*

ANEXO B
ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA 2009 - 2011

BALANCE GENERAL
DEL 1 DE ENERO A 30 DE JUNIO DE 2012

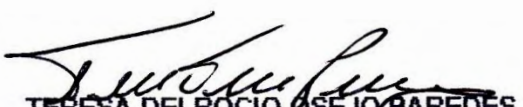
ACTIVOS		
<u>CORRIENTE</u>		
DISPONIBLE		25.160.000
Caja	12.321.111	
Bancos	12.838.889	
DEUDORES		9.889.000
Cientes	9.889.000	
INVENTARIO DE MERCANCIAS		20.961.200
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		56.010.200
<u>PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO</u>		
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	201.133.000	
MAQUINARIA Y EQUIPO	125.550.000	
EQUIPO DE OFICINA	21.654.000	
VEHICULOS	28.657.000	
TOTAL PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO		376.994.000
TOTAL ACTIVO		433.004.200
PASIVO		
CORRIENTE		
OBLIGACIONES FINANCIERAS		21.550.000
LARGO PLAZO		
OBLIGACIONES FINANCIERAS		76.325.000
TOTAL PASIVO		97.875.000
PATRIMONIO		
CAPITAL PERSONA NATURAL		277.727.415
UTILIDAD DEL EJERCICIO		57.401.785
TOTAL PATRIMONIO		335.129.200
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO		433.004.200

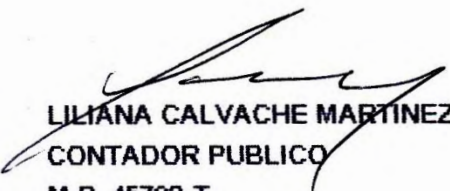

TERESA DELROCÍO OSEJO PAREDES
C.C. 36.997.746 SP


LILIANA CALVACHE MARTINEZ
CONTADOR PUBLICO

**ESTADO DE RESULTADOS
DEL 1 DE ENERO A 30 DE JUNIO DE 2012**

INGRESOS OPERACIONALES		240.897.750
VENTAS	240.897.750	
COSTO DE VENTAS		163.810.470
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS		77.087.280
GASTOS OPERACIONALES		31.221.497
ADMINISTRATIVOS	14.428.307	
VENTAS	11.498.490	
FINANCIEROS	5.294.700	
UTILIDAD OPERACIONAL		45.865.783
MAS OTROS INGRESOS		4.288.174
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		50.153.957



TERESA DELROCÍO OSEJO BAREDES
C.C. 36.999.483


LILIANA CALVACHE MARTINEZ
CONTADOR PUBLICO
M.P. 45702-T

BALANCE GENERAL
DEL 1 DE ENERO A 31 DE DICIEMBRE DE 2011


ACTIVOS		
<u>CORRIENTE</u>		
DISPONIBLE		23.950.000
Caja	11.243.100	
Bancos	12.706.900	
DEUDORES		8.990.000
Clientes	8.990.000	
INVENTARIO DE MERCANCIAS		<u>18.850.000</u>
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		51.790.000
<u>PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO</u>		
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	248.339.000	
MAQUINARIA Y EQUIPO	125.550.000	
EQUIPO DE OFICINA	21.654.000	
VEHICULOS	28.657.000	
TOTAL PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO		424.200.000
TOTAL ACTIVO		475.990.000
PASIVO		
<u>CORRIENTE</u>		
OBLIGACIONES FINANCIERAS		10.800.000
LARGO PLAZO		
OBLIGACIONES FINANCIERAS		97.950.000
TOTAL PASIVO		108.750.000
PATRIMONIO		
CAPITAL PERSONA NATURAL		338.595.950
UTILIDAD DEL EJERCICIO		28.644.050
TOTAL PATRIMONIO		<u>367.240.000</u>
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO		<u><u>475.990.000</u></u>


 TERESA DELROCÍO OSEJO PAREDES
 C.C. 36.997.748


 LILIANA CALVACHE MARTÍNEZ
 CONTADOR PÚBLICO
 M.P. 45702-T

ESTADO DE RESULTADOS
DEL 1 DE ENERO A 31 DE DICIEMBRE DE 2011

INGRESOS OPERACIONALES		434.050.000
VENTAS	434.050.000	
COSTO DE VENTAS		348.857.000
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS		85.193.000
GASTOS OPERACIONALES		56.254.950
ADMINISTRATIVOS	25.996.950	
VENTAS	20.718.000	
FINANCIEROS	9.540.000	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		28.938.050
IMPUESTOS DE RENTA		294.000
UTILIDAD DEL EJERCICIO		28.644.050



TERESA DELROCIO OSEJO PAREDES
C.C. 36.997.7968


LILIANA CALVACHE MARTINEZ
CONTADOR PUBLICO
M.P. 45702-T

BALANCE GENERAL
DEL 1 DE ENERO A 31 DE DICIEMBRE DE 2010

ACTIVOS		
<u>CORRIENTE</u>		
DISPONIBLE		33.950.000
Caja	8.889.000	
Bancos	25.061.000	
DEUDORES		
Cientes		0
INVENTARIO DE MERCANCIAS		15.700.000
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		<u>49.650.000</u>
<u>PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO</u>		
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	268.339.000	
MAQUINARIA Y EQUIPO	125.550.000	
EQUIPO DE OFICINA	21.654.000	
VEHICULOS	28.657.000	
TOTAL PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO		<u>444.200.000</u>
TOTAL ACTIVO		<u><u>493.850.000</u></u>
PASIVO		
CORRIENTE		
OBLIGACIONES FINANCIERAS		12.222.220
LARGO PLAZO		
OBLIGACIONES BANCARIAS		199.277.780
TOTAL PASIVO		211.500.000
PATRIMONIO		
CAPITAL PERSONA NATURAL		244.666.000
UTILIDAD DEL EJERCICIO		37.684.000
TOTAL PATRIMONIO		<u>282.350.000</u>
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO		<u><u>493.850.000</u></u>


TERESA DELROCÍO OSEJO PAREDES
C.C. 36.999.746 CP

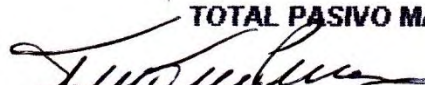

LILIANA CALVACHE MARTINEZ
CONTADOR PUBLICO


BALANCE GENERAL
DEL 1 DE ENERO A 31 DE DICIEMBRE DE 2009

ACTIVOS		
<u>CORRIENTE</u>		
DISPONIBLE		30.555.000
Caja	7.650.000	
Bancos	<u>22.905.000</u>	
<u>DÉUDORES</u>		
Cientes	<u>2.895.000</u>	2.895.000
INVENTARIO DE MERCANCIAS		14.915.000
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		<u>48.365.000</u>
<u>PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO</u>		
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	228.650.000	
MAQUINARIA Y EQUIPO	98.609.000	
EQUIPO DE OFICINA	21.654.000	
VEHICULOS	28.657.000	
TOTAL PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO		<u>377.570.000</u>
TOTAL ACTIVO		<u><u>425.935.000</u></u>

PASIVO		
<u>CORRIENTE</u>		
OBLIGACIONES FINANCIERAS		12.800.000
LARGO PLAZO		
OBLIGACIONES BANACARIAS		156.400.000
TOTAL PASIVO		169.200.000

PATRIMONIO		
CAPITAL PERSONA NATURAL		224.458.990
UTILIDAD DEL EJERCICIO		32.276.010
TOTAL PATRIMONIO		<u>256.735.000</u>
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO		<u><u>425.935.000</u></u>


 TERESA DELROCÍO OSORIO PAREDES
 C.C. 36.9977461


 LILIANA CALVACHE MARTINEZ
 CONTADOR PÚBLICO
 M.P. 45702-T

**ESTADO DE RESULTADOS
DEL 1 DE ENERO A 31 DE DICIEMBRE DE 2009**

INGRESOS OPERACIONALES		348.300.000
VENTAS	348.300.000	
COSTO DE VENTAS	<hr/>	272.592.000
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS		75.708.000
GASTOS OPERACIONALES		41.363.190
ADMINISTRATIVOS	23.521.050	
VENTAS	15.515.640	
FINANCIEROS	2.326.500	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		<hr/> 34.344.810
IMPUESTO NETO DE RENTA		<hr/> 2.068.800
UTILIDAD DEL EJERCICIO		<hr/> <hr/> 32.276.010


TERESA DELROCÍO OSEJO PAREDES
C.C. 3699779689


LILIANA CALVACHE MARTINEZ
CONTADOR PUBLICO
M.P. 45702-T

ANEXO C CERTIFICADO CÁMARA DE COMERCIO

811640-PRI

LUNES 12 MARZO 2012 04:17:00 PM

/ Pag.1 - 2

CCP- 1950105

EN JUNIO DE ESTE AÑO SE ELEGIRÁ JUNTA DIRECTIVA DE LA CÁMARA DE COMERCIO. LAS INSCRIPCIONES DE CANDIDATOS DEBEN HACERSE HASTA EL ÚLTIMO DÍA HÁBIL DE LA SEGUNDA QUINCENA DE ABRIL. PARA INFORMACION DETALLADA DIRIGIRSE A LA SEDE PRINCIPAL O COMUNICARSE AL TELEFONO 7316497.

REPUBLICA DE COLOMBIA
EL SUSCRITO SECRETARIO DE LA CAMARA DE COMERCIO DE PASTO

CERTIFICA

OSEJO PAREDES TERESA DEL ROCIO

C.C. NRO. 36997746

NIT:NO HA SIDO REPORTADO

MATRICULA MERCANTIL NRO: 27207 - 1

FECHA MATRICULA:02 DE NOVIEMBRE DE 1988

DIRECCION ELECTRONICA :vihuroro@hotmail.com

DIRECCION COMERCIAL:CALLE 15 No 28-190 DE PASTO

DIRECCION PARA NOTIFICACION:CALLE 15 No 28-190 DE PASTO

ACTIVIDAD COMERCIAL :

ELABORACION DE PAN, PONQUES Y PALANQUETAS

SERVICIO DE CAFETERIA

CERTIFICA

LA FIRMA OSEJO PAREDES TERESA DEL ROCIO

SE MATRICULO EN EL REGISTRO MERCANTIL BAJO EL NRÓ: 27207 - 1

DESDE EL 02 DE NOVIEMBRE DEL AÑO 1988

CERTIFICA

TOTAL ACTIVOS:

\$11,700,000

CERTIFICA

QUE A NOMBRE DE LA FIRMA FIGURA MATRICULADO EN LA CAMARA DE COMERCIO BAJO EL NRO. 049940 - 2 EL ESTABLECIMIENTO DE COMERCIO : LOREN PANADERIA Y PASTELERIA

UBICADO EN: CALLE 15 NO 28-190 DE PASTO

FECHA MATRICULA : 03 DE FEBRERO DEL AÑO 1997

RENOVO: POR EL AÑO 2012

CÁMARA DE
COMERCIO
DE PASTO

ACTIVIDAD COMERCIAL :

ELABORACION DE PAN, PONQUES Y PALANQUETAS

SERVICIO DE CAFETERIA

ACTIVO VINCULADO :\$11,700,000

ADMINISTRADOR(ES):

OSEJO PAREDES TERESA DEL ROCIO C.C. 36997746

CERTIFICA

QUE LA FIRMA EFECTUO LA RENOVACION DE SU MATRICULA MERCANTIL EL 12 DE MARZO DE 2012 .

CERTIFICA

QUE NO FIGURAN OTRAS INSCRIPCIONES QUE MODIFIQUEN TOTAL O PARCIALMENTE EL PRESENTE CERTIFICADO.

LOS ACTOS Y DOCUMENTOS REGISTRADOS QUEDAN EN FIRME CINCO (5) DIAS HABILDES DESPUES DE LA FECHA DE SU INSCRIPCION, SIEMPRE Y CUANDO DENTRO DE DICHO TERMINO NO SEAN OBJETO DE RECURSOS EN LA VIA GUBERNATIVA.

DE CONFORMIDAD CON EL DECRETO 2150 DE 1.995 Y LA AUTORIZACION IMPARTIDA POR LA SUPERINTENDENCIA DE INDUSTRIA Y COMERCIO LA FIRMA MECANICA QUE APARECE A CONTINUACION TIENE PLENA VALIDEZ PARA TODOS LOS EFECTOS LEGALES.

Calidad y Compromiso al Servicio Empresarial

La Cámara de Comercio de Pasto, no se responsabiliza por el contenido de este certificado si es empleado en fotocopia.

ANEXO D INFORMACIÓN Y RESULTADOS EN SENSIBILIZACIÓN

ACTIVOS	BALANCE GENERAL PROYECTADO					
	AÑO BASE	2012	2013	2014	2015	2016
Disponibles	23.950.000	5.435.060,76	32.119.203,34	71.347.456,21	124.510.250,90	192.948.615,72
Cientes	8.990.000	15.912.329	18.082.192	20.515.068	23.210.959	26.169.863
Inventario de mercancías	18.850.000	51.052.055	58.013.699	65.819.178	74.468.493	83.961.644
Total Activo Corriente	51.790.000	72.399.444	108.215.094	157.681.703	222.189.703	303.080.123
Propiedad, Planta y Equipo	424.200.000	424.200.000	424.200.000	424.200.000	424.200.000	424.200.000
Total Activo No corriente	424.200.000	424.200.000	424.200.000	424.200.000	424.200.000	424.200.000
TOTAL ACTIVO	475.990.000	496.599.444	532.415.094	581.881.703	646.389.703	727.280.123
PASIVO						
Obligaciones financieras	108.750.000	87.000.000	65.250.000	43.500.000	21.750.000	-
TOTAL PASIVO	108.750.000	87.000.000	65.250.000	43.500.000	21.750.000	-
PATRIMONIO						
Capital Social	338.595.950	367.240.000	409.599.444	467.165.094	538.381.703	624.639.703
Utilidades del ejercicio	28.644.050	42.359.444	57.565.649	71.216.609	86.258.000	102.640.420
TOTAL PATRIMONIO	367.240.000	409.599.444	467.165.094	538.381.703	624.639.703	727.280.123
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	475.990.000	496.599.444	532.415.094	581.881.703	646.389.703	727.280.123
VALIDACIÓN	-	-	-	-	-	-

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS PROYECTADO						
INGRESOS OPERACIONALES	AÑO BASE	2012	2013	2014	2015	2016
Ventas	434.050.000	484.000.000	550.000.000	624.000.000	706.000.000	796.000.000
Costo en ventas	348.857.000	372.680.000	423.500.000	480.480.000	543.620.000	612.920.000
UTILIDAD BRUTA	85.193.000	111.320.000	126.500.000	143.520.000	162.380.000	183.080.000
GASTOS OPERACIONALES						
Administrativos	25.996.950	26.870.448	27.741.050	28.598.248	29.404.719	30.198.646
Ventas	20.718.000	21.414.125	22.107.942	22.791.078	23.433.786	24.066.498
UAI	38.478.050	63.035.428	76.651.008	92.130.674	109.541.495	128.814.855
Financieros	9.540.000	17.400.000,00	13.920.000,00	10.440.000,00	6.960.000,00	3.480.000,00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	28.938.050	45.635.428	62.731.008	81.690.674	102.581.495	125.334.855
Impuestos	294.000	3.275.983	5.165.358	10.474.065	16.323.495	22.694.435
UTILIDAD NETA	28.644.050	42.359.444	57.565.649	71.216.609	86.258.000	102.640.420

	MACROECONOMICOS				
	2012	2013	2014	2015	2016
IPC	3,36%	3,24%	3,09%	2,82%	2,70%
PIB SECTOR	5,51%	5,51%	5,51%	5,51%	5,51%
DTF	4,72%	5,31%	5,35%	5,04%	4,93%

	BASE DE DE LIQUIDACIÓN IMPUESTO				
	2012	2013	2014	2015	2016
UAI	45.635.427,68	62.731.007,54	81.690.673,67	102.581.494,67	125.334.855,02
UVT	26.049,00	26.049,00	26.049,00	26.049,00	26.049,00
Tarifa Marginal	19%	28%	28%	28%	28%
UVT empresa	1751,907086	2408,192542	3136,03876	3938,020449	4811,503514
Base UVT resta	1090	1700	1700	1700	1700
UVT para liquidación	661,9070859	708,1925424	1436,03876	2238,020449	3111,503514
UVT para pago	125,7623463	198,2939119	402,0908529	626,6457256	871,2209838
Impuesto	3.275.983,36	5.165.358,11	10.474.064,63	16.323.494,51	22.694.435,41

	UVT	AÑO
*	26.049,00	2012
	25.132,00	2011
	24.555,00	2010
	27.763,00	2009

	PARAMETROS OPERATIVOS					
	AÑO BASE	2012	2013	2014	2015	2016
Incremento en ventas		11,5%	13,6%	13,5%	13,1%	12,7%
Costo en ventas sobre ventas	80%	77%	77%	77%	77%	77%
Rotación CXC	7,6	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Rotación INVENTARIOS	19,7	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
CXC	8.990.000	15.912.329	18.082.192	20.515.068	23.210.959	26.169.863
INVENTARIOS	18.850.000	51.052.055	58.013.699	65.819.178	74.468.493	83.961.644

	AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA					
	AÑO BASE	2012	2013	2014	2015	2016
COSTO DEUDA	16%	16%	16%	16%	16%	16%
SALDO INICIAL		108.750.000,00	87.000.000,00	65.250.000,00	43.500.000,00	21.750.000,00
INTERESES		17.400.000,00	13.920.000,00	10.440.000,00	6.960.000,00	3.480.000,00
AMORTIZACIÓN		21.750.000,00	21.750.000,00	21.750.000,00	21.750.000,00	21.750.000,00
SALDO FINAL		108.750.000,00	87.000.000,00	65.250.000,00	43.500.000,00	21.750.000,00

FONDOS	NECESIDADES DE CAPITAL DE TRABAJO					
	AÑO BASE	2012	2013	2014	2015	2016
CXP	-	-	-	-	-	-
Total Fondos	-	-	-	-	-	-
USOS						
CXC	8.990.000	15.912.329	18.082.192	20.515.068	23.210.959	26.169.863
INVENTARIOS	18.850.000	51.052.055	58.013.699	65.819.178	74.468.493	83.961.644
total usos	27.840.000	66.964.384	76.095.890	86.334.247	97.679.452	110.131.507
Nec KT	(27.840.000,00)	(66.964.383,56)	(76.095.890,41)	(86.334.246,58)	(97.679.452,05)	(110.131.506,85)
Inc KT		(39.124.383,56)	(9.131.506,85)	(10.238.356,16)	(11.345.205,48)	(12.452.054,79)

	FLUJO DE CAJA					
	AÑO BASE	2012	2013	2014	2015	2016
UTILIDAD OPERACIONAL		63.035.427,68	76.651.007,54	92.130.673,67	109.541.494,67	128.814.855,02
DEPRECIACIÓN	-	-	-	-	-	-
AMORTIZACIÓN	-	-	-	-	-	-
PROVISIÓN DE INVENTARIOS	-	-	-	-	-	-
INCREMENTO DE KT		(39.124.383,56)	(9.131.506,85)	(10.238.356,16)	(11.345.205,48)	(12.452.054,79)
INVERSIÓN ACTIVOS FIJOS	-	-	-	-	-	-
IMPUESTOS DE RENTA		(3.275.983,36)	(5.165.358,11)	(10.474.064,63)	(16.323.494,51)	(22.694.435,41)
AMORTIZACIÓN DE DEUDA		(21.750.000,00)	(21.750.000,00)	(21.750.000,00)	(21.750.000,00)	(21.750.000,00)
GASTOS INTERESES		(17.400.000,00)	(13.920.000,00)	(10.440.000,00)	(6.960.000,00)	(3.480.000,00)
SALDO DEL PERIODO		-18.514.939,24	26.684.142,58	39.228.252,88	53.162.794,68	68.438.364,82
CAJA INICIAL		23.950.000,00	5.435.060,76	32.119.203,34	71.347.456,21	124.510.250,90
CAJA FINAL	23.950.000,00	5.435.060,76	32.119.203,34	71.347.456,21	124.510.250,90	192.948.615,72