

DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA JC DISTRIBUCIONES MÈDICAS
LTDA. DE LA CIUDAD DE CALI PERIODO 2010 – 2012

ROXANA GARCÍA ORTÍZ

**UNIVERSIDAD DE NARIÑO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESPECIALIZACION EN FINANZAS
SAN JUAN DE PASTO
2013**

**DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA JC DISTRIBUCIONES
MÈDICAS LTDA. DE LA CIUDAD DE CALI PERIODO 2010 – 2012**

ROXANA GARCÍA ORTÍZ

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

**Asesor:
Dr. EDINSON ORTIZ BENAVIDES
Mg. Economía**

**UNIVERSIDAD DE NARIÑO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESPECIALIZACION EN FINANZAS
SAN JUAN DE PASTO
2013**

NOTA DE RESPONSABILIDAD

“La Universidad de Nariño no se hace responsable por las opiniones o resultados obtenidos en el presente trabajo y para su publicación priman las normas sobre el derecho de autor”.

Acuerdo 1. Artículo 324. Octubre 11 de 1966. Emanado del Honorable Consejo Directivo de la Universidad de Nariño.

Nota de Aceptación

Firma del presidente del Jurado

Firma del Jurado

Firma del Jurado

San Juan de Pasto, Octubre 2013

DEDICATORIA

Dedico este trabajo principalmente a Dios, por haberme dado la vida y permitirme El haber llegado hasta este momento tan importante de mi formación profesional

A mi madre LIDA ORTIZ CORTES y mi padrastro SEGUNDO CORTES VALENCIA, por ser los pilares más importantes y por demostrarme Siempre su cariño y apoyo incondicional sin importar nuestras diferencias de Opiniones.

A mis hermanos JULIO CESAR CAÑARTE ORTIZ Y CRISTOBAL JAVIER CAÑARTE ORTIZ por estar siempre a mi lado brindándome su apoyo y cariño

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios por protegerme durante todo mi camino y darme fuerzas
Para superar obstáculos y dificultades a lo largo de toda mi vida.

A mi madre, que con su demostración de una madre ejemplar me ha
Enseñado a no desfallecer ni rendirme ante nada y siempre perseverar a través de
Sus sabios consejos

A mis amigas lucía y Maribel por haber logrado nuestro gran objetivo con
Mucha perseverancia

A mi asesor, Edison Benavides que sin él, no habiéramos logrado esta meta.

A mis grupo de compañeros que me apoyaron siempre en los momento que los
necesite.

RESUMEN

Las finanzas se convierten en la herramienta fundamental para la toma de decisiones y para alcanzar el objetivo básico financiero; más aún, cuando los cambios y la inestabilidad del entorno económico, financiero, tecnológico y de mercado, sugieren la necesidad que tienen las empresas para aplicar estrategias que permitan y mejoren la rentabilidad de su negocio.

El documento se estructura en cinco capítulos, el primero de los cuales ofrece los elementos generales del proyecto donde se establece el problema a investigar, los objetivos, la justificación respectiva y los elementos teóricos vinculados a la investigación. El segundo amplía los elementos contextuales de la empresa. El tercer aborda lo relativo a los análisis vertical, horizontal e índice Dupont para el periodo de análisis. El cuarto capítulo analiza la eficiencia en el capital de trabajo y la rentabilidad de la empresa. El quinto y último realiza la proyección de los Estados Financieros bajo las condiciones actuales de la empresa y mediante la aplicación de una estrategia de mejoramiento se proyecta tanto el capital de trabajo como la rentabilidad de la empresa.

ABSTRACT

Finances become the essential tool for decision making and to achieve basic financial goal, indeed, when the changes and instability of economic , financial, technological and market environment , suggest the need for companies to implement and strategies to improve the profitability of your business.

The document is divided into five chapters, the first of which provides the general elements of the project where the research problem , objectives, rationale and the respective theoretical elements related to research is established. The second extends the contextual elements of the company. The third deals with respect to the vertical, horizontal and Dupont index analysis for the period of analysis. The fourth chapter analyzes the efficiency of working capital and profitability . The fifth and last realizes the projection of the financial statements under current business conditions and by implementing a strategy of improving both working capital and profitability of the company is projected.

CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCIÓN	13
1. EL PROYECTO DE INVESTIGACIÓN.....	14
1.1 TÍTULO	14
1.2 EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	14
1.2.1 Identificación del Problema	14
1.2.2 Descripción del Problema	14
1.2.3 Formulación del Problema:	16
1.2.4 Sistematización del Problema:	16
1.3 OBJETIVOS	16
1.3.1 Objetivo General:	16
1.3.2 Objetivos Específicos:	16
1.4 JUSTIFICACIÓN	16
1.5 ELEMENTOS TEÓRICOS	18
1.5.1 Diagnóstico Financiero.....	18
1.5.4 Capital de Trabajo.....	40
1.5.5 Administración de efectivo.	45
2. EL CONTEXTO: JC DISTRIBUCIONES MÉDICAS.....	57
2.1 DATOS GENERALES DE LA EMPRESA	57
2.2 RESEÑA HISTORICA.....	57
2.3 INFORMACIÓN ESTRATÉGICA	58
2.4 ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA.....	59
3. ANALISIS HORIZONTAL, VERTICAL E INDICE DUPONT DE ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA JC DISTRIBUCIONES MÉDICAS LTDA.....	66
3.1 ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL.....	66
3.2 ANÁLISIS VERTICAL ESTADO DE RESULTADOS.....	68

3.3	ESTRUCTURA FINANCIERA	68
3.4	ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL	69
3.5	ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADO DE RESULTADOS	71
3.6	ÍNDICE DUPONT	73
4.	EFICIENCIA DEL CAPITAL DE TRABAJO Y RENTABILIDAD EN LA EMPRESA JC DISTRIBUCIONES MÉDICAS LTDA.....	80
4.1	CAPITAL DE TRABAJO	80
4.2	RENTABILIDAD	85
5.	PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS 2013 - 2017.....	90
5.1	SUPUESTOS	90
5.2	ESTADO DE RESULTADO.....	91
5.3	ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIA PROYECTADO	92
5.4	BALANCE GENERAL	93
5.5	CAPITAL DE TRABAJO	95
	CONCLUSIONES	110
	BIBLIOGRAFÍA.....	112

LISTA DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1. Fuerzas que impulsan el crecimiento y la rentabilidad de una empresa.....	25
Figura 2. Posicionamiento en margen y rotación.....	29
Figura 3. Árbol de rentabilidad operativa.....	33
Figura 4. Árbol de rentabilidad de los activos.....	34
Figura 5. Cálculo del EBITDA.....	39
Figura 6. Rotación de cartera.....	51
Figura 7. Organigrama.....	59
Figura 8. Comparativo Estructura Financiera 2009-2012.....	69
Figura 9. Comportamiento de las ventas 2009-2012.....	71
Figura 10. Comportamiento de la Utilidad Neta 2009-2012.....	72
Figura 11. Capital de Trabajo Operativo 2010 – 2012.....	80
Figura 12. Crecimiento ventas vs. Crecimiento capital de trabajo operativo 2010 – 2012.....	81
Figura 13. Capital de Trabajo Neto Operativo 2009-2012.....	83
Figura 14. Margen EBITDA vs. Productividad del Capital de Trabajo.....	84
Figura 15. Árbol de Rentabilidad Operativa 2011-2012.....	86
Figura 16. Árbol de rentabilidad del activo operativo neto 2011 – 2012.....	88

LISTA DE CUADROS

	Pág.
Cuadro 1. Análisis Vertical Balance General.....	67
Cuadro 2. Análisis Vertical Estado de Resultados.....	68
Cuadro 3. Análisis Horizontal Balance General.....	70
Cuadro 4. Análisis Horizontal Estado de Resultados	73
Cuadro 5. Índice DUPONT 2010-2012	74
Cuadro 6. Composición del capital de trabajo 2010 – 2012	80
Cuadro 7. Análisis del Capital de Trabajo 2010 – 2012.....	82
Cuadro 8. Inductores Operativos de Valor 2010 -2012	84
Cuadro 9. Ciclo de Efectivo 2010 – 2012	89
Cuadro 10. Parámetros macroeconómicos	90
Cuadro 11. Parámetros operacionales 2013-2017	91
Cuadro 12. Estado de pérdidas y ganancias proyectado 2013-2017	92
Cuadro 13. Flujo de efectivo proyectado 2013-2017	93
Cuadro 14. Balance general proyectado 2013-2017	95
Cuadro 15. Capital de trabajo proyectado 2013 – 2017	96
Cuadro 16. Inductores operativos de valor proyectados	97
Cuadro 17. Estrategia 1. Capital de trabajo proyectado	102
Cuadro 18. Estrategia 1. Inductores de valor operativos de valor	103
Cuadro 19. Estrategia 1. Rentabilidad operativa proyectada	103

INTRODUCCIÓN

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 los cambios y la inestabilidad del entorno económico, financiero, tecnológico y de mercado, sugieren la necesidad que tienen las empresas para aplicar estrategias que permitan y mejoren la rentabilidad de su negocio sin afectar la buena y adecuada prestación de sus servicios buscando nuevas formas de optimizar los procesos para hacerlos más efectivos y generar ventajas competitivas y así contribuir con el crecimiento empresarial.

JC Distribuciones Médicas Ltda., como empresa pequeña manejada empíricamente, no escapa a esta tendencia, poniendo en riesgo su futura expansión y estabilidad. Consecuente con lo anterior, se plantea la realización del Diagnóstico financiero de la empresa JC Distribuciones Médicas Ltda. de la ciudad de Cali periodo 2010 – 2012, que permita hacia adelante generar una óptima utilización de sus recursos. Además, es importante resaltar que el estudio se justifica en los alcances que se pretende obtener, pues la empresa presenta la necesidad de una organización financiera que determine la rentabilidad obtenida por la operación del negocio y garantice la reinversión de recursos de capital que aseguren la continuidad del servicio y satisfaga las expectativas de expansión.

El documento se estructura en cinco capítulos, el primero de los cuales ofrece los elementos generales del proyecto donde se establece el problema a investigar, los objetivos, la justificación respectiva y los elementos teóricos vinculados a la investigación. El segundo amplía los elementos contextuales de la empresa. El tercer aborda lo relativo a los análisis vertical, horizontal e índice Dupont para el periodo de análisis. El cuarto capítulo analiza la eficiencia en el capital de trabajo y la rentabilidad de la empresa. El quinto y último realiza la proyección de los Estados Financieros bajo las condiciones actuales de la empresa y mediante la aplicación de una estrategia de mejoramiento se proyecta tanto el capital de trabajo como la rentabilidad de la empresa.

1. EL PROYECTO DE INVESTIGACIÓN

1.1 TÍTULO

DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA JC DISTRIBUCIONES MÉDICAS LTDA. DE LA CIUDAD DE CALI PERIODO 2010 – 2012

1.2 EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.2.1 Identificación del Problema. El problema del que se ocupa esta investigación es el deficiente conocimiento sobre la verdadera situación financiera de la empresa JC Distribuciones Médicas Ltda., lo cual acarrea una ineficiente utilización de sus recursos.

1.2.2 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 decisiones¹. Así mismo, 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 hacen por problemas relacionados con las ventas, un 45% lo hacen por situaciones financieras, y apenas un 5% por causas administrativas².

En correspondencia “el sector empresarial colombiano, se caracteriza por estar conformado en su mayoría por micro, pequeñas y medianas empresas, de gran importancia empresarial, ya que contribuyen de manera considerable en el PIB y

¹ PÉREZ CORDERO, Jairo Giovani. 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. Universidad de Nariño. Tesis Especialización en Finanzas. Pasto, 2012.

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.

se caracterizan por ser las principales generadoras de empleo en Colombia”³. Sin embargo, pese a su gran importancia, las PYMES en Colombia presentan diversas problemáticas de carácter económico y estructural, por cuanto, carecen de una adecuada organización empresarial y financiera que les permita mantenerse en un mercado competitivo y en constante innovación⁴, por tal razón sobreviven el día a día, a través de prácticas contables, las cuales se han convertido en un instrumento de segundo orden el cual se utiliza como mecanismo fiscal y regulador⁵. Así mismo, la inadecuada planeación de las PYMES se convierte en un aspecto importante al momento de administrar los recursos financieros, pues la falta de un plan estructurado, hace que las empresas presenten problemas de liquidez y esto a su vez se refleje en una posible banca rota; como lo expresa Hugo Alfonso Vargas, de la Escuela de Administración de Negocios, “la constitución y operación de una PYME tradicional se fundamenta en una apuesta, más que en una decisión razonada. La actividad muchas veces se inicia de repente, orientada a cubrir exclusivamente las necesidades de su fundador, mas no existe un plan que muestre una posibilidad de abrir un espacio en el mercado”⁶. “Por lo anterior las empresas fracasan por cuanto no tienen claro hacia dónde dirigir sus esfuerzos y recursos, y es ahí donde empiezan a experimentar mayores frustraciones, sobre todo financieras al momento de buscar fuentes de financiación que les permita crecer, la dificultad para conseguir estas, se deriva regularmente de la poca claridad que se tiene con los objetivos, las metas y la ausencia de planes estratégicos (cómo estar y permanecer) y tácticos (cómo hacer), que generen un escenario positivo para ellas”⁷.

En este sentido, la empresa JC Distribuciones médicas Ltda. encaja perfectamente en esta descripción, ya que su administración es empírica tradicional, con escaso personal en conocimientos financieros y con un profundo temor de aventurarse en el contexto nacional. Esto ocasiona un crecimiento por debajo de su verdadero potencial, pérdida de oportunidades para su ensanchamiento, pérdida de posición relativa en el mercado regional, sobrecostos en la adquisición de productos y créditos, y por ende, escasa o nula visibilidad en el contexto regional y nacional. Es por ello, que el presente trabajo busca principalmente lograr que la empresa en estudio, además del establecimiento de una estrategia financiera que canalice las actividades de las diferentes áreas hacia la obtención de un objetivo financiero común, establezcan unas políticas para la administración sus recursos garantizando de esta manera el crecimiento y la permanencia de la misma en el mercado.

³ VARGAS, Hugo Alfonso. Docente Investigador EAN. Consideraciones Prácticas para la gestión de capital de trabajo en las PYMES innovadoras. En: Revista Escuela de Administración de Negocios No 47, Bogotá. (2011); p.10.

⁴ MANTILLA, Samuel Alberto. Presidente Asociación Colombiana de Costos y contabilidad Directiva - Situación y tendencias de la Contabilidad de gestión en el ámbito Iberoamericano. Primera parte – capítulo 2: la contabilidad Gerencial en Colombia, Presidente Asociación Colombiana de Costos y contabilidad Directiva. Bogotá: s.n. s.f.

⁵ *Ibíd.*

⁶ *Ibíd.*

⁷ *Ibíd.*

1.2.3 Formulación del Problema:

¿Cuál es la situación financiera de la empresa JC Distribuciones Médicas Ltda. de la ciudad de Cali periodo 2010 – 2012?

1.2.4 Sistematización del Problema:

- ¿Cuál es la situación de los diferentes Estados Financieros de la empresa JC Distribuciones Médicas Ltda. de la ciudad de Cali periodo 2010 – 2012?
- ¿Cuál ha sido el nivel de eficiencia en el manejo del capital de trabajo y la rentabilidad de la empresa JC Distribuciones Médicas Ltda. de la ciudad de Cali periodo 2010 – 2012?
- ¿Qué alternativas permitirían una mayor generación de valor económico para la empresa JC Distribuciones Médicas Ltda. de la ciudad de Cali periodo 2010 – 2012?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo General:

Realizar el diagnóstico financiero de la empresa JC Distribuciones Médicas Ltda. de la ciudad de Cali periodo 2010 – 2012, que permita hacia adelante generar una óptima utilización de sus recursos.

1.3.2 Objetivos Específicos:

- Analizar los diferentes estados financieros de la empresa JC Distribuciones Médicas Ltda. de la ciudad de Cali periodo 2010 – 2012, mediante los métodos tradicionales: vertical, horizontal e índice dupont.
- Establecer la eficiencia en el manejo del capital de trabajo y la rentabilidad de la empresa JC Distribuciones Médicas Ltda. de la ciudad de Cali periodo 2010 – 2012
- Proponer alternativas que permitan una mayor generación de valor económico para la empresa JC Distribuciones Médicas Ltda. de la ciudad de Cali.

1.4 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 recursos⁸.

Esta situación ha sido determinante en la elección de la empresa JC Distribuciones Médicas Ltda. para realizar el diagnóstico financiero, con el objeto de proporcionar las herramientas necesarias para garantizar su crecimiento y desarrollo. Además, es importante resaltar que el estudio se justifica en los alcances que se pretende obtener, pues la empresa presenta la necesidad de una organización financiera que determine la rentabilidad obtenida por la operación del negocio y garantice la reinversión de recursos de capital para que garantice la continuidad del servicio y satisfaga las expectativas de expansión. Los beneficios derivados de la realización de este trabajo se pueden enfocar en varias direcciones ya que se constituye en un marco de referencia para el direccionamiento de la empresa, otorga las herramientas necesarias que contribuyen a la determinación de estrategias tendientes a la ampliación de la cobertura del servicio y mejoramiento en la calidad, establece el desarrollo de los procesos de manera eficaz aprovechando al máximo los recursos tecnológicos, financieros con que cuenta la empresa, en aras de alcanzar un mejor nivel competitivo que se verá reflejado en el incremento de la participación en el mercado y en la satisfacción del cliente⁹.

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 comprender y transformar la realidad organizacional en el suroccidente colombiano.

⁸ PÉREZ CORDERO, Op. Cit., p. 32.

⁹ ARTEAGA CHAVES, Olga Lucía, BENÍTEZ AGUIRRE, Dilcia Del Socorro. Diagnóstico financiero de la empresa láser Express mercadeo Ltda regional pasto de los años 2003 – 2005. Universidad de Nariño. Tesis Especialización en Finanzas. Pasto, 2006.

1.5 ELEMENTOS TEÓRICOS

1.5.1 Diagnóstico Financiero. Casi todas las decisiones empresariales tienen consecuencias financieras. Tiempo atrás el conocimiento de las finanzas quedaba reservado al departamento o persona encargada de tal labor y los restantes departamentos se limitaban a sus respectivas responsabilidades. Actualmente, en la empresa moderna las decisiones se toman de forma más coordinada y la conexión interdepartamental resulta imprescindible para lograr los objetivos generales de cualquier empresa: crecer y permanecer.

Como una rama de la Administración y las Finanzas, la administración financiera aporta una serie de técnicas tendientes al manejo eficiente de los recursos monetarios de las empresas. Es claro que la función del administrador además de manejar el aspecto financiero, es precisamente la de administrar todos los recursos (humano, material, tecnológico y financiero), ya que mediante la gestión eficiente la empresa podrá alcanzar los propósitos que persigue y que se definen en su razón de ser y hacia dónde quieren llegar, refiriéndonos específicamente a la misión y visión de la organización.

La interpretación de los datos financieros es importante en cada una de las actividades que se realizan dentro de la empresa, por medio de esta los ejecutivos se valen para la creación de distintas políticas.

Los métodos de análisis financieros se consideran como los procedimientos utilizados para simplificar, separar o reducir los datos descriptivos y numéricos que integran los datos financieros, con el objeto de medir las relaciones en un solo periodo y los cambios presentados en varios ejercicios contables.

Al examinar la situación y el comportamiento histórico de una empresa, se logra establecer las causas y obtener conclusiones de la información financiera, también el análisis comparativo permite definir cuáles merecen mayor atención por ser cambios significativos en la marcha. Los dos análisis son distintos y a la vez complementarios por lo que necesariamente se debe recurrir a los dos métodos para hacer un análisis más completo. Los valores obtenidos en los análisis, pueden ser comparados con las metas de crecimiento y desempeño fijadas por la empresa, para evaluar la eficiencia y eficacia de la administración en la gestión de los recursos, puesto que los resultados económicos de una empresa son el resultado de las decisiones administrativas tomadas. La información obtenida es de gran utilidad para realizar proyecciones y fijar nuevas metas, puesto que una vez identificadas las causas y las consecuencias del comportamiento financiero de la empresa, se deben proceder a mejorar los puntos o aspectos débiles, diseñar estrategias para aprovechar aspectos fuertes, y se deben tomar medidas para

prevenir las consecuencias negativas¹⁰.

“Las buenas prácticas financieras se constituyen en las herramientas con que cuenta el administrador financiero para optimizar los procesos y recursos que llevan a la empresa a un crecimiento sostenido y seguro”¹¹

En concreto, El diagnóstico financiero consiste en analizar el manejo de los recursos de inversión en capital de trabajo, inversiones fijas, de igual manera las operaciones realizadas durante el período y el financiamiento. A través de la información financiera se debe evaluar la vida económica de la empresa. Debido a lo anterior se debe hacer seguimiento a la inversión, identificando su cumplimiento como también las metas y los objetivos de la misma.

Para la elaboración del diagnóstico financiero se tiene los siguientes procesos:

- a. Validar la información contable de acuerdo con normas y principios de contabilidad generalmente aceptados.
- b. Volver comparativa la información contable entre un periodo y el otro.
- c. 3. Dar una interpretación a los diferentes estados financieros buscando siempre las decisiones importantes de la Gerencia, los efectos de la estructura financiera.
- d. Aplicar una serie de herramientas financieras que permitan diagnosticar la situación del desempeño. El cuarto proceso tiene como objeto:
 - Estructura financiera
 - Razones financieras (Liquidez, Rentabilidad, Etc.)
 - Índices financieros (Margen de Utilidad, %)
 - Indicadores de gestión.

Los Estados Financieros y sus Elementos: Los estados financieros reflejan a una fecha de corte, la recopilación, clasificación y resumen final de los datos contables. Con las cualidades de la información contable, normas básicas y normas técnicas, se soporta la existencia de los estados financieros, los cuales están orientados a satisfacer las necesidades de usuarios indeterminados (estados financieros de propósito general) o de usuarios específicos (estados financieros de propósito especial).

Los de propósito general se subdividen en estados financieros básicos y consolidados y se caracterizan por su concisión, neutralidad, claridad y fácil

¹⁰ MENA GARCÍA, Leidy Maribel. Análisis de los factores que inciden en el manejo del capital de trabajo en la empresa unidad Cardioquirúrgica de Nariño s.a.s, de la ciudad de San Juan de Pasto. periodo 2009 – 2011. Universidad de Nariño. Tesis Especialización en Finanzas. Pasto, 2012.

¹¹ WESTON, F. y BRIGHAM, E. Material modulo Finanzas Corto Plazo. Pasto: Especialización en Finanzas – 11 promociones. Universidad de Nariño, 1994.

consulta; se preparan para usuarios indeterminados y en forma comparativa. Los estados financieros de propósito especial, presentan una información más detallada y su objetivo es atender necesidades específicas de determinados usuarios de la información contable.

Los elementos de los estados financieros se refieren a las categorías que agrupan el registro de los hechos económicos. Los elementos se clasifican según se relacionen con la medición de la situación financiera, como elementos del balance general o con la medición de las actividades del ente, como componentes del estado de resultados. En la primera clasificación se encuentran los activos, pasivos y patrimonio y en la segunda, los ingresos, costos y gastos. El efecto inflacionario en la estructura financiera se reconoce como un elemento especial, llamado corrección monetaria. Finalmente, se mencionan otros elementos que no califican en las categorías anteriores, éstos son las cuentas de orden contingente, fiduciario, fiscal o de control, las cuales se presentan como una información adicional por fuera del cuerpo del balance general.

La característica esencial de los estados financieros será la de contener la información que permita a los usuarios evaluar la situación de la empresa y tomar decisiones económicas sobre la misma. Por esta razón los estados financieros no deben omitir información básica ni incluir información excesiva que los puede hacer confusos. Los estados financieros deben cumplir fundamentalmente con los requisitos de¹²:

Integridad: Inclusión de todos los datos necesarios para que sus objetivos sean satisfechos.

Neutralidad: La información suministrada debe prepararse con objetividad sin mirar los intereses particulares de los usuarios.

Comparabilidad: Factibilidad de confrontación entre ejercicios de una misma empresa y entre diversas empresas.

Confiabilidad: Deben ser consistentes, objetivos y verificables

CLASES PRINCIPALES DE ESTADOS FINANCIEROS:

Teniendo en cuenta las características de los usuarios a quienes van dirigidos o los objetivos específicos que los originan, los estados financieros se dividen en estados de propósito general y de propósito especial.

De Propósito General: Son estados financieros de propósito general aquellos que se preparan al cierre de un período para ser conocidos por usuarios

¹² BLANCO LUNA, Yanel. Las normas de contabilidad en Colombia. Editora Roesga, 1994, pág. 97.

indeterminados, con el ánimo principal de satisfacer el interés común del público en evaluar la capacidad de un ente económico para generar flujos favorables de fondos. Se deben caracterizar por su concisión, claridad, neutralidad y fácil consulta. Son estados financieros de propósito general, los estados financieros básicos y los estados financieros consolidados.

Estados financieros básicos:

- a. Balance general (comparativo con el periodo inmediatamente anterior)
- b. Estado de resultados (comparativo con el periodo inmediatamente anterior)
- c. Estado de cambios en el patrimonio;
- d. Estado de cambios en la situación financiera, y
- e. Estado de flujos de efectivo.

Estados financieros consolidados:

Presentan los estados de un ente matriz y sus subordinadas, o un ente dominante y los dominados como si fuesen los de una sola empresa.

De Propósito Especial: Son estados financieros de propósito especial aquellos que se preparan para satisfacer necesidades específicas de ciertos usuarios de la información contable. Se caracterizan por tener una circulación o uso limitado y por suministrar un mayor detalle de algunas partidas u operaciones. Ellos son:

- a. Balance inicial.
- b. Estados financieros de períodos intermedios.
- c. Estados de costos.
- d. Estado de inventarios.
- e. Estados financieros extraordinarios.
- f. Estados de liquidación.
- g. Estados financieros que se presentan a las autoridades.
- h. Estados financieros preparados sobre una base comprensiva distinta de los principios de contabilidad generalmente aceptados.
- i. Estados financieros comparativos.
- j. Estados financieros certificados y dictaminados.

DEFINICIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS:

Balance General: Indica que posee la empresa y como están financiados estos activos en la forma de obligaciones o participación accionaria, es una imagen de la empresa en un punto en el tiempo. No pretende representar el resultado de las transacciones de un mes, trimestre o año específico, sino una crónica acumulada de todas las transacciones que han afectado a la compañía desde su inicio. Por lo general, los renglones del balance general se presentan sobre una base de costo histórico y no sobre valor presente. La forma en que la reglamentación contable vigente busca “ajustar” dichos valores, es recurriendo a los llamados ajustes por

inflación de activos no monetarios o a la reexpresión de todas las cifras. Los activos se listan en el orden de su liquidez o tomando como base el periodo que generalmente se necesita para convertirlos en efectivo. Los derechos sobre los activos representan las fuentes con las que se han financiado los fondos invertidos, es decir, las cuentas del pasivo y de fondos propios o de capital.

Estado de Resultados: Es el principal mecanismo para medir la rentabilidad de una empresa durante un periodo definido, sea de un mes, tres meses o un año. Es estado se presenta en forma escalonada o progresiva, de modo que se puede estudiar la utilidad o la pérdida después de haber deducido cada tipo de gastos. Se trata de un informe sobre los aspectos dinámicos de la empresa: sus resultados de operaciones. El beneficio (o pérdida) neto final se suma al capital o se deduce de él, permitiéndonos calcular la UPA (Utilidad por Acción) conocida también como la “línea del fondo”, constituyéndose en la información más importante para cualquier accionista. Una gran limitación que tiene este estado financiero es que no reconoce cambios en el entorno que pueden favorecer la rentabilidad de la empresa.

HERRAMIENTAS DE ANÁLISIS FINANCIERO:

El análisis cualquiera que sea su finalidad, requiere una comprensión amplia y detallada de la naturaleza y limitaciones de los estados financieros, puesto que el analista tiene que determinar si las partidas presentan una relación razonable entre sí, lo cual da pie para calificar las políticas financieras y administrativas de buenas, regulares o malas. Se busca dar respuesta entre otras inquietudes a:

¿Es el nivel de activos adecuado al volumen de operaciones de la empresa?
¿Se cuenta con el capital de trabajo suficiente para atender la marcha normal de las operaciones de la compañía? ¿Posee la empresa una capacidad excesiva subutilizada? ¿Será suficiente para el desarrollo futuro? ¿Se requerirán nuevas inversiones en planta? ¿Cómo ha sido financiado el activo de la empresa? ¿Es adecuada la estructura de capital? ¿Se están obteniendo tasas de rentabilidad aceptables sobre las ventas y sobre el patrimonio? ¿Cuál ha sido su tendencia en el tiempo? Decisiones de inversión, Decisiones de financiación

ANÁLISIS ESTRUCTURAL:

Se busca evaluar la estructura interna de los estados financieros. En el caso del balance general, este análisis estructural se centra en dos aspectos principales:

¿Cuáles son las fuentes de capital de la empresa, es decir, como se distribuyen las obligaciones entre pasivo circulante, pasivo a largo plazo y capital propio? Dado el importe de capital de todos los orígenes ¿cuál es la distribución del activo (circulante, fijo y otros) en que está invertido? Expresado de otra forma, ¿cuál es la composición de activo con que la empresa ha elegido llevar a cabo sus

operaciones?

En términos generales se puede afirmar que se busca evaluar la proporción entre pasivos y patrimonio que la empresa utiliza para financiar sus activos. La estructura financiera que tiene o tendrá la empresa, se convierte en un factor trascendental por la relación que tiene sobre dos aspectos igualmente importantes: Las utilidades y el costo de capital.

Para obtener la información necesaria y poder efectuar el análisis estructural se deben aplicar inicialmente dos tipos de análisis:

Análisis Horizontal: También denominado como de tendencia y es la comparación de estados financieros a lo largo de una serie de años, revelando así mismo la dirección, velocidad y amplitud de la tendencia. Su cálculo se realiza tanto en valores absolutos como relativos (porcentajes). La interpretación de los cambios porcentuales debe realizarse teniendo en cuenta el efecto que puede ejercer sobre estas comparaciones una aplicación no uniforme de los principios de contabilidad a lo largo de los años.

Análisis Vertical: En el análisis de estados financieros a menudo es útil averiguar qué proporción de un grupo o subgrupo representa una sola partida. En un balance tanto el total del activo, como la sumatoria del pasivo más el patrimonio, se expresan como un cien por cien (100%) y cada partida dentro de esas categorías se expresa en porcentaje del total correspondiente. De forma similar en el estado de resultados el valor de los ingresos netos se toman como el cien por cien (100%) y las demás partidas del estado se expresan en porcentaje de las mismas.

1.5.2 Análisis 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”¹³

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

¹³ GARCÍA S, Oscar León. Gerencia del valor – valoración de empresas y Eva. Macro inductores: rentabilidad del activo. Lectura de apoyo. Capítulo 3, página 4.

que precisa para poder desarrollar la actividad empresarial”¹⁴. 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”¹⁵. 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”¹⁶.

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.

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”¹⁷. En esta definición el autor tiene en cuenta las políticas de operación,

¹⁴ GOXENS, María Ángeles y GAY, José María. Análisis de estados contables. Diagnóstico económico financiero. Editorial Prentice Hall. Madrid 1999. Página 293.

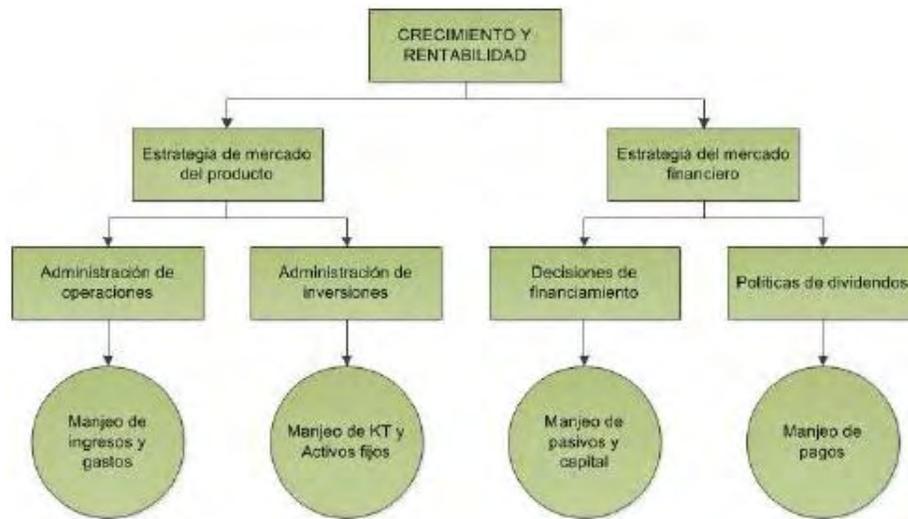
¹⁵ TORRENTS ARÉVALO, Juan Antonio. El valor añadido como medida de la eficacia empresarial. Universidad Pontificia de Cataluña. Departamento de organización de empresas. Diciembre 2006. Pág. 46

¹⁶ ESTEO SÁNCHEZ, Francisco. Análisis de estados financieros. planificación y control. Ediciones Centro de Estudios Financieros. Madrid 1995. Página 503.

¹⁷ 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

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 (ver figura 1).

Figura 1. Fuerzas que impulsan el crecimiento y la rentabilidad de una empresa



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

“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”¹⁸. En ese orden de ideas el presente estudio pretende hacer el análisis de la rentabilidad basados en una “comparación de series de tiempo”¹⁹; 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.

¹⁸ Ibid.

¹⁹ Ibid.

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”²⁰.

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”²¹. 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 operativa por (1- t), donde t es la tasa impositiva; así descrito el indicador se expresa de la siguiente manera:

²⁰ ORTIZ ANAYA, Héctor. Análisis financiero aplicado, 9a Edición. Universidad Externado de Colombia. Bogotá, Febrero 1996. Pág. 196

²¹ CALDERÓN M, Ricardo. CARTILLA DE AUTOESTUDIO: Análisis financiero, parte B – Evaluación de la rentabilidad y sus factores determinantes. Bucaramanga, 2000. Pág. 11

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

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

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 financiación²².

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.

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)²³”. En ese contexto el indicador se expresa así:

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

²² 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

²³ BRAVO ORELLANA, Sergio. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA. Ediciones ESAN, Material didáctico No 3. Lima – Perú, Septiembre 2003. Pág. 14

$$\text{ROA} = \frac{\text{Rentabilidad Operativa Neta}}{\text{Activos Totales}}$$

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”²⁴.

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.

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

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.

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

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.

²⁴ CALDERÓN M, Ricardo. Óp. Cit. Pág. 10

- 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 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 alternativamente 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 2. 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 correspondiente²⁵.

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”²⁶.

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”²⁷.

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Fondos propios a su estado medio}}$$

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

²⁵ GARCÍA S, Oscar León. Administración financiera, fundamentos y aplicaciones, Capítulo complementario No 2. Editorial Prensa Moderna Impresores S.A. Cali. 2009. Pág 20

²⁶ Ibíd.

²⁷ 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”²⁸.

Para Sergio Bravo Orellana, “el índice de rentabilidad financiera ha de medir el retorno de los accionistas después del pago de la deuda”²⁹. 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.

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

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

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”³⁰. 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

²⁸ Ibíd. Pág 11

²⁹ BRAVO ORELLANA, Sergio. Óp. Cit. Pág. 13

³⁰ CALDERÓN M, Ricardo. Óp. Cit. Pág. 8

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”³¹.

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”³².

El indicador se puede expresar de la siguiente manera:

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.

Rentabilidad Financiera	=	Rentabilidad Económica X	X	Activo Total
		$\frac{UN}{UAI}$		$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$

³¹ GARCÍA S, Oscar León. Óp. Cit. Pág. 21

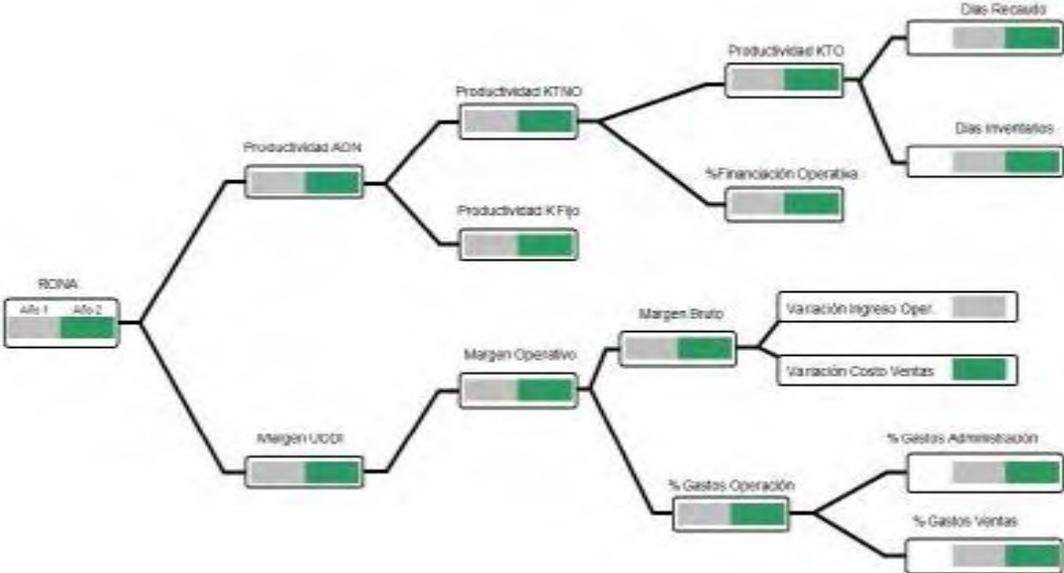
³² SÁNCHEZ BALLESTA. Óp. Cit. Pág. 14

Rentabilidad Financiera	=	$\frac{\text{UAI}}{\text{Ventas}}$	X	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$	X	$\frac{\text{UN}}{\text{UAI}}$	X	$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$
-------------------------	---	------------------------------------	---	---	---	--------------------------------	---	---

ÁRBOLES DE RENTABILIDAD.

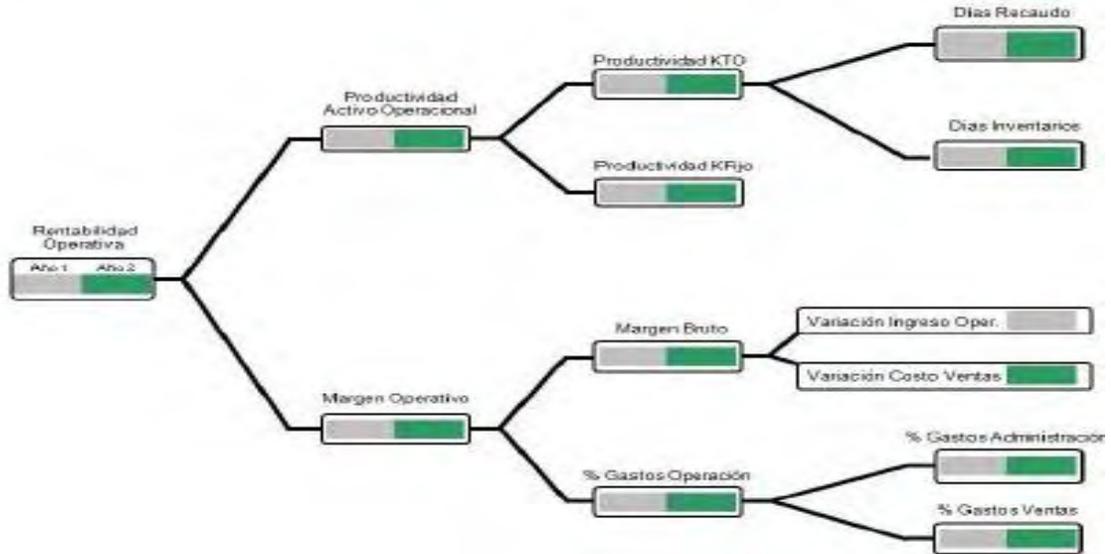
Para realizar un seguimiento o un monitoreo permanente, se pueden utilizar algunos conceptos creados en las finanzas a manera de ayuda didáctica. En ese sentido, los árboles de rentabilidad presentan una buena ayuda, ya que estos permiten hacer un análisis más detallado que los propios índices, al hacer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

Figura 3. Árbol de rentabilidad operativa



Fuente. Ricardo Calderón Magaña – Cartilla de estudio análisis financiero

Figura 4. Árbol de rentabilidad de los activos



Fuente. Ricardo Calderón Magaña – Cartilla de estudio análisis financiero

1.5.3 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”³³. 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 producto³⁴.

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

³³ 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

³⁴ DE VAL PARDO, Isabel. Organizar, acción y efecto. ESIC Editorial. Madrid 1997. Pág. 232

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”³⁵. 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.

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.

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

Un margen “es lo que queda después de restar a las ventas los costos”³⁶. 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.

³⁵ MINTZBERG, Henry. Henry Mintzberg y la Dirección. Ediciones Díaz Santos. Madrid 1991. Pág. 390.

³⁶ SALDIVAR, Antonio. Planeación financiera de la empresa. 3ª edición. Editorial Trillas. México. 1999. Pág. 39

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

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 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"³⁷. 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"³⁸. 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"³⁹.

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"⁴⁰.

³⁷ SERRANO R, Javier y VILLAREAL N, Julio. FUNDAMENTOS DE FINANZAS. 2ª edición. Editorial McGraw - Hill. Bogotá. 2000. Pág. 42

³⁸ BAENA T, Diego. ANÁLISIS FINANCIERO. 1ª edición. Editorial Ecoe Ediciones. Bogotá. 2010. Pág. 182

³⁹ ESTUPIÑÁN G, Rodrigo. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN. 2ª edición. Editorial Ecoe Ediciones. Bogotá. 2006. Pág. 299

⁴⁰ Tomado del artículo del Instituto Europeo de Gestión Empresarial. 2007. Pág. 50

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:

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

Para Ricardo Caderón Magaña, este indicador “refleja porcentualmente cuánto dinero de las ventas deja la operación para atender acreedores, accionistas y al estado”⁴¹. 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”⁴². Para el presente 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”⁴³. 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”⁴⁴.

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

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”⁴⁵. 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

⁴¹ CALDERÓN M, Ricardo. Óp. Cit. Pág. 11

⁴² BAENA T, Diego. Óp. Cit. Pág. 184

⁴³ ESTUPIÑÁN G, Rodrigo y Orlando. Óp. Cit. Pág. 289

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

⁴⁵ BREALEY Richard, MYERS Stewart y MARCUS Alan. FUNDAMENTOS DE FINANZAS CORPORATIVAS. 5ª edición. Editorial McGraw - Hill. Basauri 2007. Pág. 490

este indicador será trabajado de la siguiente forma:

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

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”⁴⁶. 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 (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.

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.

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

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

e) EBITDA. Sigla que en inglés identifica a Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, 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

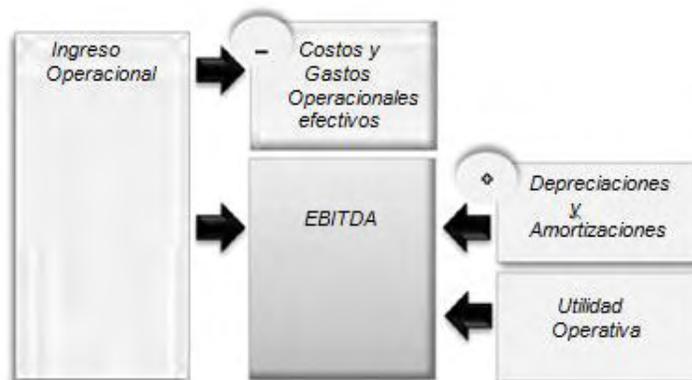
⁴⁶ GARCÍA S, Oscar. Óp. Cit. Pág. 122

propenden por la generación de flujo de caja y por lo tanto, por el incremento del valor de la empresa⁴⁷.

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”⁴⁸.

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.

Figura 5. 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

⁴⁷ Ibid. Pág. 159

⁴⁸ BAENA T, Diego. Óp. Cit. Pág. 242

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”⁴⁹. 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”⁵⁰. 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.

1.5.4 Capital de Trabajo. Héctor Ortiz Anaya⁵¹, y James C. Van Horne y John M Wachowicz⁵², definen el capital de trabajo, como Capital de trabajo bruto y capital de trabajo neto, el primero se refiere al total de activos corrientes, tales como efectivo, inversiones temporales, cuentas por cobrar comerciales e inventarios, es decir, el total de los recursos corrientes que la empresa tiene para desarrollar normalmente sus operaciones, en un momento determinado; y Capital de trabajo Neto o Capital neto de trabajo, representa la diferencia entre el valor de los activos corrientes y los pasivos corrientes, en la fecha de corte de balance. Si este resultado anterior diera igual a cero no quiere decir que la empresa no tenga recursos para operar sino que tiene la totalidad de sus activos corrientes financiados con activos de corto plazo.

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

“Sin embargo, para Ortiz Anaya, desde el punto de vista administrativo, tiene poco sentido intentar administrar una diferencia neta entre activos corrientes y pasivos corrientes, por tanto, su enfoque se centrará en la administración del efectivo, las inversiones temporales, las cuentas por cobrar comerciales y los inventarios, que conforman el capital de trabajo bruto”⁵³. “Mientras que Van Horne, centrará su interés en la administración de: los activos y pasivos corrientes, que representa el capital de trabajo neto”⁵⁴.

⁴⁹ GARCÍA S, Oscar. Óp. Cit. Pág. 160

⁵⁰ BAENA T, Diego. Óp. Cit. Pág. 244

⁵¹ ORTIZ ANAYA, Héctor. Análisis Financiero Aplicado y principios de administración financiera. 13 ed. Colombia –Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2008. p. 80.

⁵² VAN HORNE, James. Fundamentos de Administración Financiera. 13 ed. México: Pearson, 2010. p. 66.

⁵³ ORTIZ ANAYA, Op. cit., p. 80.

⁵⁴ VAN HORNE, Op. cit., p. 66.

Por su parte Lawrence J. Gitman⁵⁵, define el capital de trabajo como los activos corrientes, que circulan diariamente en la operación del negocio. Esta idea abarca la transición continua del efectivo a los inventarios, a cuentas por cobrar y de nuevo al efectivo. Como sustitutos del efectivo, los valores negociables se consideran parte del capital de trabajo. Los pasivos corrientes representan el financiamiento a corto plazo de la empresa, incluyen a proveedores, empleados, gobierno y bancos, el autor considera que dentro del capital de trabajo neto se debe tener en cuenta las deudas financieras de corto plazo.

Para Oscar León García el concepto de capital de trabajo se define como, los recursos que una empresa mantiene, o requiere, para llevar a cabo sus operaciones. También se le denomina Capital Circulante. Dichos recursos están representados por los inventarios y las cuentas por cobrar, los cuales la empresa combina a través de un proceso denominado “rotación” que finalmente es el que determina la velocidad a la que los recursos generados quedan disponibles para atender los compromisos de servicio a la deuda, reposición de activos fijos y dividendos. “Los inventarios y las cuentas por cobrar conforman lo que se denomina Capital de Trabajo Operativo (KTO) ya que en estricto sentido operativo, lo que una empresa requiere para operar está representado en lo que necesita mantener invertido en dichas cuentas. Cuando se observa la información histórica de la empresa se encuentra que por lo general hay un saldo mínimo de caja. Este debe sumarse para efectos de determinar el KTO⁵⁶”.

El cálculo de capital de trabajo operativo corresponde a la suma de cuentas por cobras y los inventarios, pues, lo que la empresa requiere para operar está representado por el dinero necesario para financiar estas cuentas. Igualmente en el cálculo del KTO deben excluirse las inversiones temporales, las cuentas por cobrar a socios y los gastos diferidos entre otras cuentas. Deben incluirse los anticipos de impuestos que muchas veces se originan en el hecho de que cuando una empresa factura bienes o servicios, el cliente debe retener una determinada cantidad a favor del Estado, que se denomina Retención en la Fuente⁵⁷.

Para Oscar León García⁵⁸ “El capital de trabajo neto operativo corresponde a las cuentas por cobrar más los inventarios, menos las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios. El capital de trabajo debe considerar lo siguiente”:

- El saldo de efectivo al final de periodo es un resultado casi siempre casual o accidental, que no tiene una relación directa de causalidad con las operaciones de la empresa, si la empresa maneja un monto mínimo de caja, este se suma

⁵⁵ GITMAN, Op. cit., p. 10.

⁵⁶ GARCIA SERNA, Op. cit., p. 88.

⁵⁷ *Ibíd.*

⁵⁸ *Ibíd.*

al capital de trabajo. Y si las ventas son de contado, la caja debe incluirse en el cálculo.

- Si el volumen de operación de la empresa se incrementa, también lo hacen las cuentas por cobrar y los inventarios. Es decir, que existe una relación directa de causalidad entre el comportamiento de estas dos cuentas y el de los ingresos operativos. De lo anterior se concluye que desde el punto de vista eminentemente operativo, el capital de trabajo de una empresa debería ser la suma de las cuentas por cobrar y los inventarios.
- En el contexto de las cuentas por pagar, estas automáticamente se incrementan dependiendo del volumen de venta, lo que no ocurre necesariamente con la deuda financiera de corto plazo. Es decir que existe una relación directa de causalidad de las cuentas por pagar de bienes y servicios y las operaciones de la empresa. Por tanto, la deuda financiera de corto plazo no se incluye en el cálculo del capital de trabajo neto operativo, como también los dividendos por pagar, intereses por pagar, cuentas por pagar a socios y cualquier otra que no tenga relación causa – efecto con las ventas.

Para efectos del cálculo y análisis del capital de trabajo, se tomara el enfoque de Oscar León García, porque al considerar el capital de trabajo como la diferencia entre el activo corriente y pasivo corriente sería afirmar que los únicos recursos que la empresa combina para generar utilidades y flujo de caja son los mencionados por la diferencia, cuando la realidad es que todo el KTO es el que se combina con dicho propósito. Si una empresa tiene activos corrientes en igual cantidad que sus pasivos corrientes, dicha diferencia es igual a cero, lo que sucede es que por tener financiados sus activos corrientes totalmente con pasivos corrientes, la empresa podría estar corriendo el riesgo de quedarse ilíquida, debido a que si en determinado momento hay problema con las cuentas por cobrar o los inventarios, no se produciría el efectivo suficiente para atender los compromisos.

Teniendo en cuenta el enfoque del autor en mención, para la presente investigación tiene sentido examinar la relación de causalidad que existe entre el volumen de operación y el nivel de las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por pagar, porque es ahí donde se mide la gestión de la empresa.

Además es necesario mencionar que todas las empresas requieren capital de trabajo, unas más que otras. Sin embargo ese mayor o menor capital de trabajo requerido no debe entenderse como una magnitud (resultante de restar al activo corriente, el pasivo corriente); debe entenderse como una proporción. Como una proporción de las ventas. Así, puede afirmarse que hay empresas que requieren más centavos de capital de trabajo que otras, para poder vender una unidad monetaria, lo cual significa que el fenómeno capital de trabajo debe analizarse más en función de la cantidad de este recurso que la

empresa mantiene para alcanzar un determinado nivel de ventas, que la magnitud en sí misma⁵⁹.

a. CLASIFICACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

El capital de trabajo se clasifica en:

“**Capital de trabajo permanente**, que es la cantidad de activos corrientes requeridos para satisfacer las necesidades mínimas a largo plazo, el cual se puede llamar capital de trabajo básico”⁶⁰. En otras palabras los activos que integran el capital de trabajo, tales como la cartera o los inventarios, nunca bajan a cero, en una empresa en marcha, sino que mantienen un nivel mínimo que crece a medida que crece la empresa. Por tanto, los proveedores de capital para la empresa necesitan darse cuenta de que las necesidades de obtención de fondos para los activos corrientes permanentes son necesidades de largo plazo a pesar de la aparente contradicción de que los activos que se financian son llamado corrientes.

“**Capital de trabajo temporal**, es la inversión en activos corrientes, que varían con requerimientos de la temporada, por ejemplo en la época de navidad en muchas empresas se requiere un inventario mayor que en el resto del año, igualmente al inicio del año siguiente habrá en cartera un valor superior al habitual”⁶¹.

b. FINANCIACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO:

A través de una estrategia agresiva de financiamiento las necesidades temporales, dada su naturaleza de corto plazo, deben financiarse con pasivos igualmente corrientes, los cuales por lo general constituyen una financiación espontánea y sin costo, suministrada por los proveedores de mercancías, por los anticipos recibidos o por gastos acumulados. Y las necesidades permanentes con deuda de largo plazo. Mientras que la estrategia conservadora, es aquella por medio de la cual las empresas financian sus necesidades tanto temporales como permanentes con deuda a largo plazo⁶².

c. MANEJO EFICIENTE DEL CAPITAL DE TRABAJO:

El manejo eficiente del capital de trabajo se relaciona con la gestión, organizacionalmente hablando, tiene que ver con el desarrollo de las funciones básicas de la administración: planeación, organización, ejecución y control,

⁵⁹ *Ibíd.*

⁶⁰ *Ibíd.*

⁶¹ ORTIZ ANAYA, Op. cit., p. 88.

⁶² GITMAN, Op. cit., p. 66

encaminadas al cumplimiento de objetivos que fueron previamente establecidos. La administración consta de cuatro funciones fundamentales, la primera de ellas es la planeación que se encarga de determinar los objetivos y cursos de acción que van a seguirse; la segunda de ellas es la organización, encargada de la distribución del trabajo entre los miembros del grupo; otra de las funciones de la administración es la ejecución de las tareas asignadas con voluntad y entusiasmo por parte del grupo, para llevar a cabo el control de estas actividades, de conformidad con los planes trazados por la empresa, para así poder redefinir estos⁶³.

Riesgo, rentabilidad y liquidez en el capital de trabajo:

Autores como L. Gitman, Van Home y Wachowicz, Héctor Ortiz Anaya y Oscar León García, incluye en sus textos el efecto del capital de trabajo sobre el riesgo y la rentabilidad de la empresa, cuyos objetivos fundamentales son maximizar la rentabilidad y minimizar el riesgo; por ejemplo, cuando se define el nivel óptimo de inversiones en activos corrientes y la mezcla apropiada de financiamiento a corto y largo plazo. Estas decisiones están influidas por el intercambio que debe hacerse entre la rentabilidad y el riesgo. Bajar el nivel de inversión en activos corrientes pudiendo todavía apoyar las ventas, llevaría a un incremento en el rendimiento de la empresa sobre el total de activos. En la medida que los costos explícitos de financiamiento a corto plazo sean menores que el financiamiento a largo plazo, mayor será la proporción de la deuda a corto plazo con respecto a la deuda total y mayor será la rentabilidad de la empresa. Sin embargo, un bajo nivel de inversión en activos corrientes va a generar mayor rentabilidad, asumiendo un mayor riesgo para la empresa que significa no mantener suficientes activos corrientes para cumplir con sus obligaciones de efectivo cuando se presenten y apoyar los niveles apropiados de venta al quedarse sin inventarios. El nivel óptimo de cada activo corriente estará determinado por la actitud de la administración hacia las compensaciones entre la rentabilidad y el riesgo⁶⁴. El punto de equilibrio entre el riesgo y la rentabilidad se deriva de las diferentes decisiones o políticas que se tomen con respecto al capital de trabajo, estas están asociadas a los niveles de activo circulante que se fijen para realizar las operaciones de la empresa, se clasifican en agresivas, moderadas o conservadoras; la agresiva es una política bajo la cual se mantienen cantidades relativamente pequeñas de activo circulante, como consecuencia de esta política el riesgo y la rentabilidad se verán elevados; la política conservadora asegura altos niveles de activos circulantes como resultado de la aplicación de esta se obtendrá mayor liquidez, menor riesgo y menor rentabilidad; por su parte la política moderada se encuentra entre la política agresiva y conservadora, donde se compensan los altos niveles de riesgo y

⁶³ SELPA NAVARRO, Ambar Yudith. La gestión del capital de trabajo como proceso de la gestión financiera operativa. Cuba: Universidad de Matanzas Camilo Cien Fuegos, 2007. p. 30.

⁶⁴ VAN HORNE, Op. cit., p. 70.

rentabilidad con los bajos niveles de estos.

Es importante mantener una relación positiva de capital de trabajo. Tal esquema de liquidez nos proporciona un margen de seguridad y reduce la probabilidad de insolvencia y eventual quiebra. En oposición a esto, demasiada liquidez trae aparejada la sub-utilización de activos que usamos para generar ventas y es la causa de la baja rotación de activos y de menor rentabilidad. La administración de capital de trabajo debe permitir determinar correctamente los niveles tanto de inversión en activos corrientes como de endeudamiento, que traerán aparejado decisiones de liquidez y de vencimientos del pasivo.

1.5.5 Administración de efectivo. Muchos autores coinciden con Ignacio Vélez Pareja⁶⁵ quien afirma, que si bien el efectivo en caja no produce rentabilidad, existen factores que obligan a mantener efectivo cuyo monto depende de las características del negocio y el sector donde se desenvuelve, estas razones son:

Transaccional: Es el nivel de dinero en caja necesario para efectuar pagos que corresponden al desarrollo de la actividad propia de la firma.

Prevención o de Contingencia: Permite que la empresa tenga un colchón de seguridad para manejar sus imprevistos.

Especulativo: Mantener el efectivo necesario para aprovechar las oportunidades momentáneas de hacer inversiones rápidas y ganar algún dinero.

Otros autores como Héctor Ortiz Anaya⁶⁶, contemplan además otro factor determinante para mantener efectivo en caja y es:

Motivos de compensación: Se refiere a contar con saldos de reciprocidad con uno o varios bancos por los servicios suministrados, lo cual podría disminuir el costo de las tarifas de dichos servicios.

a. CICLO DE EFECTIVO:

En un negocio, el efectivo es el combustible que permite el movimiento de todo el proceso productivo pues entra en circulación del proceso convirtiéndose en inventarios ya sea de materia prima, productos en proceso o producto terminado, dependiendo de la actividad de la empresa, para luego transformarse en cuentas por cobrar por efecto de las ventas a crédito y por último al recuperar la cartera se convierte nuevamente en efectivo, a este proceso, OSCAR LEON GARCIA, lo denomina "Ciclo de liquidez o Sistema de circulación de fondos", de manera

⁶⁵ VELEZ PAREJA, Ignacio. Análisis y Planeación Financiera. Bogotá: s.n. 2009. p. 35.

⁶⁶ ORTIZ ANAYA, Op. cit., p. 80.

similar lo define el Profesor Ángel Higuerey Gómez en su escrito "ADMINISTRACIÓN DEL EFECTIVO" publicado en el año 2007; "El Ciclo de Flujo de Efectivo o Ciclo de Caja no es más que las diferentes etapas que hay que recorrer desde el momento en que se adquieren los inventarios, el periodo de transformación a productos terminados, las etapas del proceso de venta y distribución, hasta el momento en que se genera realmente el efectivo producto de la venta es decir cuando se hace efectivo las cuentas por cobrar, el cual va a ser utilizado para cancelar las deudas en que se incurrieron para la transformación de materia prima. Este ciclo de caja o flujo de efectivo nos va a revelar los periodos en que son necesarios adquirir fondos externos"

El cálculo del ciclo de caja, involucra las rotaciones de cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar, con esta metodología se cuantifica el tiempo que demora el dinero en entrar y salir del proceso productivo de la empresa y la formula es:

Ciclo de caja= Rotación de cuentas por pagar+ Rotación de inventarios- periodo promedio de pago a proveedores.

De acuerdo con lo mencionado por el Dr. Cesar H. Albornoz⁶⁷ en su artículo ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO; para lograr una eficiente administración de efectivo se debe tener en cuenta la perfecta sincronización entre la salida y entrada de efectivo, que le permitirá a la empresa cumplir satisfactoriamente con el ciclo operativo aplicando eficientes procesos de entradas y salidas de efectivo para lo cual deberá llevar un seguimiento detallado y diario de todos los movimientos de caja, comparando lo presupuestado con lo realizado y hacer las correcciones necesarias, con esta información, podrá tomar las decisiones apropiadas para obtener fondos adicionales o invertirlos.

b. ESTRATEGIAS DE ADMINISTRACIÓN DE EFECTIVO:

La buena administración del efectivo consiste en aplicar políticas y procesos encaminados a aprovechar al máximo por un lado los periodos de liquidez, buscando oportunidades de inversión rentables y por otro en momentos de necesidad, obtener fondos al menor costo posible.

Algunas prácticas que se deben tener en cuenta para lograr una efectiva administración de efectivo en la empresa son:

- Realizar la respectiva conciliación bancaria que permita mantener al día los saldos bancarios y contables estableciendo los cheques en tránsito tanto girados como recibidos, los tiempos de transacción de cada entidad bancaria y

⁶⁷ ALBORNOZ, Cesar H. Administración del Capital de Trabajo - Un enfoque imprescindible para las empresas en el contexto actual. Bogotá: s.n. 2000.

los costos asumidos por la empresa generados por cada transacción.

- Aprovechar al máximo los adelantos tecnológicos que ofrecen las diferentes entidades financieras que le permiten a la empresa tener acceso inmediato al efectivo por las ventas realizadas, tales como Consignación Nacional, Redes electrónicas y puntos de pago, tarjetas de crédito y débito entre otros.
- Realizar pagos y consignaciones aprovechando los fines de semana y festivos con lo cual la empresa aprovecha estos días no laborables, generando unos “fondos flotantes” que le permiten algunos días de intereses por depósitos hasta tanto los beneficiarios de los cheques entregados los cobran.
- Pagar lo más tarde posible sin dañar la relación crediticia, siempre se debe pagar el último día del plazo otorgado.
- Es necesario realizar una evaluación de los descuentos por pronto pago que le permita a la empresa aprovechar una buena oportunidad frente al desembolso anticipado de recursos.
- Conocer el portafolio de productos financieros que ofrece el mercado para realizar pagos a través de los cuales se puede lograr mayores plazos a costos razonables, tales como: Factoring, pago con títulos valores como bonos negociables en bolsa de valores.
- Debe planearse la cantidad de dinero que permita a la empresa cumplir con los pagos programados, igualmente proporcionar un margen de seguridad para realizar los pagos no previstos y evitar el riesgo y el costo que significa mantener dinero ocioso en caja. Este monto está relacionado con el presupuesto de efectivo elaborado en base al presupuesto general de la empresa.

c. HERRAMIENTAS PARA LA ADMINISTRACIÓN DE EFECTIVO:

Presupuesto de caja – flujo de caja: Es el instrumento que se utiliza para pronosticar y planificar en un periodo determinado, las futuras entradas y salidas de efectivo. Su importancia radica en que nos permite planificar con tiempo las posibilidades que se presenten el periodo analizado por ejemplo, si pronosticamos un déficit, nos permite:

- Solicitar oportunamente un financiamiento.
- Solicitar el refinanciamiento de una deuda.
- Solicitar un crédito comercial (pagar las compras al crédito en vez de al contado) o, en todo caso, solicitar un mayor crédito.
- Cobrar al contado y ya no al crédito o, en todo caso, otorgar un menor crédito.

Por el contrario si se prevé un exceso, se puede decidir:

$$\text{Rotación de Cartera} = \frac{\text{Ventas a Crédito en el periodo}}{\text{Cuentas por Cobrar en el periodo}}$$

- Invertirlo en la adquisición de nueva maquinaria o nuevos equipos.
- Invertirlo en la adquisición de mayor mercadería.
- Invertirlo en la expansión del negocio.
- REALIZAR una inversión con buena rentabilidad mientras dure el periodo de exceso de efectivo o hasta tanto se necesite.

Para elaborar el presupuesto de efectivo, es necesario contar con los demás presupuestos de la empresa, identificar los proyectos e inversiones planificados para el periodo en estudio, para proyectar los ingresos se tendrá en cuenta, el presupuesto de ventas, políticas de cobro de cartera, posibilidades de venta de activos, entre. Lo referente a salidas, se tendrá en cuenta las cuentas por pagar, impuestos por pagar, pagos de nómina, dividendos por pagar, presupuesto de costos y gastos en general.

En la medida que se tenga en cuenta todas las áreas de la empresa, se tendrá un presupuesto más ajustado a la realidad y será una herramienta muy valiosa para planificar una buena labor de Administración de efectivo.

1.5.6 Administración de las cuentas por cobrar. Las cuentas por cobrar (CxC) constituyen uno de los conceptos más importantes dentro del análisis del capital de trabajo, las cuentas por cobrar de una empresa son aquellas que se derivan de las ventas de productos o servicios propios de la actividad de la empresa, son también conocidas como cartera o clientes.

Dado que las cuentas por cobrar, junto con el inventario y las cuentas por pagar explican finalmente el nivel de inversión adecuado o inadecuado que la empresa mantiene en capital de trabajo, Oscar León García⁶⁸ considera que es necesario analizar dichas partidas utilizando índices de rotación o índices de actividad como también los llama Héctor Ortiz Anaya, por tanto es necesario definir el concepto de rotación de cartera.

La rotación de cartera permite determinar el tiempo que las cuentas por cobrar requieren para convertirse en efectivo. La rotación de cartera está dada por la siguiente fórmula:

⁶⁸ GARCIA, Op. cit., p. 171.

$$\text{Fórmula 1} = \frac{\text{Cuentas por Cobrar X 365 días}}{\text{Ventas a Crédito}}$$

$$\text{Fórmula 2} = \frac{365 \text{ días}}{\text{Número de veces que rotan las CxC}}$$

“La rotación de cuentas por cobrar da una idea de la forma como se está recuperando la cartera, de acuerdo con las políticas de crédito de la empresa.” Oscar León García.

Lo anterior indica el número de veces que giran las cuentas por cobrar, en un periodo determinado de tiempo, en otras palabras, el número de veces que la cartera se convirtió en efectivo en dicho periodo.

“Cuando no se conocen con exactitud el valor de las ventas a crédito, se puede trabajar con esta limitación aunque teniendo en cuenta, que para efectos de análisis, se obtendrá una rotación más ágil que la real, al tomar las ventas totales y no las ventas a crédito”⁶⁹.

Héctor Ortiz Anaya (2008), al respecto menciona que si se dispone de la información necesaria, para el cálculo del promedio se debe sumar los saldos mensuales de las cuentas por cobrar y dividir el resultado por el número de meses involucrados, esto permitirá eliminar los inconvenientes que se puedan originar con posibles estacionalidades de las ventas.

Para el cálculo es necesario no involucrar cuentas diferentes a la cartera, puesto que en los balances figuran otras cuentas por cobrar que no tienen su origen en una transacción de venta de productos o servicios propios de la actividad de la compañía de estudio.

Ahora bien para “formar una idea más amplia sobre la efectividad de la gestión de cobro de la cartera”⁷⁰ se debe determinar el número de días promedio en que la empresa se demora en recuperar una unidad monetaria invertida en cartera.

Las dos fórmulas anteriores conducen al mismo resultado, puesto que tienen en cuenta las cuentas por cobrar promedio, ventas a crédito y número de días del periodo analizado. Con respecto a este último parámetro Héctor Ortiz Anaya aclara que, si los estados financieros están cortados en una fecha diferente al 31 de diciembre, se deben tomar No 365 días, sino el número exacto de días calendario desde el 1 de enero hasta la fecha de corte.

⁶⁹ ORTIZ ANAYA, Op. cit., p. 225.

⁷⁰ GARCIA, Op. cit., p. 171.

Gitman considera que utilizar un calendario de vencimientos donde se clasifiquen las cuentas por cobrar en grupos según el momento en que se generaron, puede indicar los porcentajes del saldo total de las cuentas por cobrar que han estado pendientes durante periodos específicos. El propósito del calendario de vencimientos es permitir a la empresa detectar los problemas que puedan existir.

Igualmente, Oscar León García, considera que si se tiene acceso a toda la información, además de los estados financieros, se puede contar con una herramienta más ágil y útil como lo es "el informe de cartera por vencimientos" el cual muestra la situación de cada uno de los créditos que concede la empresa, cliente por cliente, factura por factura.

Para determinar si el periodo promedio de cobro es adecuado o no, se debe comparar este periodo con el plazo promedio establecido por la empresa, dentro de su política de ventas a crédito, si la rotación de cartera es bajo con respecto a dicha comparación, "siempre implicará que hay exceso de recursos comprometidos en este rubro, es decir, que hay más cuentas por cobrar de las que se deberían tener en condiciones normales, o dicho de otra forma, que se está cobrando a un plazo promedio mayor al establecido por la política de crédito de la empresa. Si la rotación es alta puede aludir a un adecuado manejo del crédito y cobranza, sin embargo también puede darse como consecuencia de una insuficiencia de capital de trabajo que imposibilita la concesión de crédito, o de políticas demasiado rígidas para otorgarlo, ambos factores representan riesgo de pérdida de ventas y por lo tanto de obtener mayores utilidades"⁷¹.

Oscar León García recomienda que es importante tener en cuenta que si la empresa tiene varias líneas de productos que se venden con distintas condiciones de crédito, es conveniente calcular y analizar por separado la rotación de cada una de ellas.

⁷¹ Ibid.

Figura 6. Rotación de cartera



Fuente: Capítulo complementario No 2 – Introducción al Diagnóstico Financiero. Oscar León García. Pág. 13

a. INVERSIÓN DE CUENTAS POR COBRAR

La Escuela de Administración de la Universidad EAFIT de Colombia, en su publicación para el área de contabilidad y finanzas, aclara que existe un costo relacionado con el manejo de cuentas por cobrar. Es decir que mientras más alto sea el promedio de cuentas por cobrar de la empresa, es más costoso su manejo y viceversa, por tanto si la empresa hace más flexibles sus estándares o condiciones para otorgar un crédito, el nivel promedio de cuentas por cobrar será mayor, en tanto que si se presentan restricciones en dichas condiciones las cuentas por cobrar disminuyen.

Según lo anterior las políticas con condiciones de crédito más flexibles dan como resultado costos de manejos más altos y las que tiene restricciones tienen costos menores de manejo.

Por otro lado, la variable de cuentas incobrables, afecta también las decisión en cuanto a las condiciones de otorgar créditos, puesto que la probabilidad o riesgo de adquirir una cuenta de difícil cobro aumenta a medida que dichas condiciones de crédito se hacen más flexibles y viceversa. Efectos de estos cambios de políticas tienen incidencia directa con los costos e ingresos de la empresa y por ende la utilidad esperada.

Según el artículo publicado por la Universidad de Eafit, para determinar si una

empresa debe establecer políticas con condiciones de crédito más flexibles, es necesario calcular el efecto que tengan estos en las utilidades marginales en las ventas y en el costo de la inversión marginal en las cuentas por cobrar.

Para calcular el costo de la inversión marginal en las cuentas por cobrar, se debe determinar la diferencia entre el costo de mantener las cuentas por cobrar con los dos estándares (flexible y no flexible). Como su interés se centra sólo en los costos pagados en efectivo, el costo relevante es el costo variable. La inversión promedio en las cuentas por cobrar se puede calcular con la siguiente fórmula:

Dónde:

$$\text{Rotación de las CxC} = \frac{365 \text{ días}}{\text{Número de veces que rotan las CxC}}$$

1.5.7 Financiamiento a través de las cuentas por cobrar. Obtener financiamiento a corto plazo utilizando las cuentas por cobrar es posible a través de la garantía de cuentas por cobrar y la factorización de cuentas por cobrar. “En realidad, sólo una garantía de cuentas por cobrar crea un préstamo a corto plazo garantizado y la factorización implica la venta de las cuentas por cobrar a un precio de descuento”⁷².

- **Garantía de cuentas por cobrar:** permiten garantizar un préstamo a corto plazo. Como las cuentas por cobrar son por lo regular bastante líquidas, constituyen una forma atractiva de colateral de préstamos a corto plazo. Cuando una empresa solicita un préstamo frente a cuentas por cobrar, el prestamista evalúa primero las cuentas por cobrar de la empresa para determinar su conveniencia como colateral.

El prestamista elabora una lista de las cuentas aceptables, junto con las fechas de facturación y los montos. Si la empresa solicita un préstamo por un monto fijo, el prestamista necesita seleccionar sólo las cuentas suficientes para garantizar los fondos solicitados. Si el prestatario desea obtener el préstamo máximo disponible, el prestamista evalúa todas las cuentas para seleccionar el monto máximo del colateral aceptable.

Después de seleccionar las cuentas aceptables, el prestamista ajusta normalmente el valor de esas cuentas a las devoluciones esperadas de las ventas y otros descuentos. Si un cliente cuyas cuentas se mantienen como garantía devuelve mercancía o recibe algún tipo de descuento, como un descuento en efectivo por pronto pago, el monto del colateral se reduce de manera automática.

⁷² GITMAN, Op. cit., p. 532.

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

Para protegerse de estas situaciones, el prestamista reduce normalmente el valor del colateral aceptable en un porcentaje fijo.

- Factorización de cuentas por cobrar: La factorización de cuentas por cobrar implica la venta directa de las cuentas por cobrar, a un precio de descuento, a una institución financiera. La factorización o FACTORING como también se conoce es una moderna alternativa de financiación para obtener capital de trabajo, a través del cual las empresas pueden transformar en efectivo las cuentas por cobrar de sus negocios, ya sean bienes o servicios.

“El factoring se conforma del factor, que normalmente es una entidad financiera que se compromete a adquirir todos los créditos a sus titulares, descontando su ganancia y asume los riesgos de la cobranza. La Empresa factoreada es aquella persona física o jurídica, titular originario de los créditos”⁷³.

Un contrato de factorización establece normalmente las condiciones y los procedimientos exactos para la compra de una cuenta. El factor, del mismo modo que lo hace un prestamista con una garantía de cuentas por cobrar, elige las cuentas que comprará y selecciona sólo las que parecen ser riesgos de crédito aceptables. Cuando la factorización se realiza de manera continua, el factor toma en realidad las decisiones de crédito de la empresa porque esto garantiza la aceptabilidad.

Entre los costos de la factorización están las comisiones, el interés cobrado sobre los adelantos y el interés ganado sobre los excedentes. El factor deposita en la cuenta de la empresa el valor en libros de las cuentas cobradas o vencidas que adquirió, menos las comisiones.

1.5.8 Inventarios. De acuerdo a lo que se ha expuesto anteriormente, entre las cuentas importantes del Capital de Trabajo se encuentra el Inventario.

Los Inventarios son bienes tangibles que se tienen para la venta en el curso ordinario del negocio o para ser consumidos en la producción de bienes o servicios para su posterior comercialización. Los inventarios comprenden, además de las materias primas, productos en proceso y productos terminados o mercancías para la venta, los materiales, repuestos y accesorios para ser consumidos en la producción de bienes fabricados para la venta o en la

⁷³ Ibid.

prestación de servicios⁷⁴.

Generalmente, dependiendo de la clase de empresas tendremos 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.

Ahora bien, en otras empresas donde no existe un proceso de transformación, sino que se encarga de la compra-venta de artículos o mercancías, su inventario normalmente se define como Inventario de Mercancías.

En general, los inventarios más grandes le dan a la compañía una mayor flexibilidad en las ventas y en la operación, pero también son más costosos. Por lo tanto, el manejo eficiente de ellos incide en la rentabilidad de una empresa, ya que permite ahorrar costos de financiamiento, costos de manejo, costos de pedido, etc.; sin embargo, la cantidad de inventario no es fácil de ser controlada en su totalidad por la gerencia financiera de la compañía, debido a que se ve afectada por las ventas, la producción y las condiciones económicas.

La empresa, en su propósito de incrementar su valor, preferirá mantener las menores cantidades posibles de inventario. Por su parte, las áreas de mercadeo y producción querrán mantener altos volúmenes, con el fin de reducir al máximo los riesgos que se derivan de la carencia de inventarios. Por lo tanto, debe demostrarse que la disminución del riesgo operativo tiene un límite, que está determinado por el costo en que debe incurrirse por el mantenimiento de un elevado nivel de inventarios⁷⁵.

“Teniendo en cuenta que el inventario es el menos líquido de los activos corrientes, él debe suministrar el rendimiento más alto para justificar la inversión”⁷⁶. Por esta razón las empresas deben contar con herramientas de información y control gerencial que permitan el monitorear continuamente su comportamiento.

Es necesario resaltar que los inventarios que posea la empresa deben ser solo los necesarios para asegurar una producción continua y una satisfacción oportuna de la demanda, pero no demasiados porque significaría inmovilizar una cantidad de recursos representados en Inventarios almacenados a la espera de ser realizados.

⁷⁴ MUJICA, Arellys; GALINDEZ, Carmen; PEREZ, María; DE LA ROSA, Ymird y CARABALI, Andrés. Administración de inventarios. 2008. Disponible en Internet: www.gestiopolis.com/administracion-estrategia/administracion-de-inventarios.htm.

⁷⁵ ORTIZ ANAYA, Op. cit., p. 52.

⁷⁶ *Ibíd.*

1.5.9 Cuentas por pagar. Dentro de estas se encuentran las deudas comerciales que son una forma de financiamiento de corto plazo, común en casi todos los negocios. De hecho, de manera colectiva, son la fuente más importante de financiamiento de las empresas, los proveedores y las deudas acumuladas.

Para obtener el máximo beneficio de la financiación con proveedores, se debe conocer muy bien el grado de dependencia que tienen con la empresa. A mayor dependencia, mayor capacidad de negociación. Esta dependencia se detecta comparando la cifra total de ventas de los principales proveedores de la empresa con la cifra de compra a cada uno de ellos. Al momento de la compra con los proveedores, se debe negociar el precio y las condiciones de pago.

Las deudas acumuladas que son los pasivos por servicios recibidos y cuyo pago está pendiente. Los rubros que la empresa acumula con más frecuencia son los salarios y los impuestos, como estos son pagos para el gobierno la empresa no puede manipular su acumulación. Sin embargo la acumulación de los salarios puede manipularse retrasando el pago de estos recibiendo así un crédito sin interés por parte de los empleados.

Según Lawrence J. Gitman⁷⁷, el objetivo de la empresa debe ser pagar lo más tarde como sea posible sin perjudicar su calificación crediticia. Esto significa que las cuentas deben pagarse el último día posible, según las condiciones de crédito establecidas del proveedor. El comprador debe analizar con cuidado las condiciones de crédito para determinar la mejor estrategia de crédito comercial. Si a una empresa se le otorgan condiciones de crédito que incluyen un descuento por pago en efectivo tiene dos opciones tomar el descuento o renunciar a él.

Si una empresa decide tomar el descuento por pronto pago, debe pagar el último día del periodo de descuento. No existe ningún costo relacionado con este descuento.

Si la empresa decide renunciar a la empresa por pronto pago debe pagar el último día del periodo del crédito. Existe un costo implícito por renunciar a este descuento el cual es la tasa de interés implícita pagada para retrasar el pago de una cuenta por pagar durante un número de días adicionales.

Para calcular el costo de renunciar al descuento por pronto pago el precio de compra verdadero debe verse como el costo descontado de la mercancía. Se calcula con la siguiente ecuación.

$$\frac{CD}{100\% - CD} \times \frac{365 \text{ días}}{N}$$

⁷⁷ GITMAN, Op. cit., p. 10.

Dónde:

CD = descuento establecido por pronto pago en términos porcentuales y,
N= número de días que el pago puede retrasarse por renunciar al descuento por pronto pago

2. EL CONTEXTO: JC DISTRIBUCIONES MÉDICAS

2.1 DATOS GENERALES DE LA EMPRESA

- ✓ Razón Social: Jc Distribuciones Médicas Ltda.
- ✓ Nit: 900067510-8
- ✓ Representante Legal: Luz Jenny Ramírez Benavides
- ✓ Objeto Social: Compra y venta de Medicamentos
- ✓ Fecha De Constitución: 1 de Febrero del 2006
- ✓ Dirección: Calle 36n No. 3an 80
- ✓ Conmutador: 6504183 – 6504184
- ✓ Fax: 6504208

2.2 RESEÑA HISTORICA

JC DISTRIBUCIONES MÉDICAS Ltda. es una distribuidora de medicamentos clínicos y hospitalarios ubicada en la ciudad de Cali. La empresa fue fundada por Luz Jenny Ramírez y Lina María Cifuentes hace 7 años.

Todo empezó cuando doña Jenny era una empleada como muchas en este país, pero siempre tuvo algo que lo diferenciaba de las demás mujeres el querer progresar y darle lo mejor a sus hijos. El conocimiento de compra y venta de medicamentos lo adquirió en la empresa Medical Trade de Colombia Ltda., donde laboró por 10 años, la cual abandonó por estar más cerca de su hijo recién nacido Juan David Perlaza y buscar estabilidad económica. Fue allí donde decidió unirse con la señora Lina María Cifuentes, visitadora médica de Sanofi, y formar su propia distribuidora con los ahorros de sus años de trabajo.

Pasados 3 años, la señora Lina, monta otra empresa con el mismo objeto social (competencia desleal), por lo cual se divide el patrimonio y la empresa pasa a ser solo de doña Jenny en sociedad con su hija Karen Segura. Con el paso de los meses y el trabajo arduo de su gerente y propietaria, obtuvo un mayor número de clientes por el excelente servicio y calidad de sus productos, por lo cual fue necesario comprar una casa con mayor capacidad de almacenamiento en Prados del Norte, donde se encuentra ubicada actualmente.

Cabe destacar que sus activos aumentan de forma considerable, ya que aquella empresa establecida en un apartamento con \$30.000.000, hoy presenta unas ventas anuales de \$380.000.000 mensuales.

2.3 INFORMACIÓN ESTRATÉGICA

Misión: Distribuir medicamentos hospitalarios e insumos médicos de la más alta calidad, para uso hospitalario y de asistencia médica. Además brindar a nuestros clientes un servicio oportuno a muy buenos precios.

Visión: Ser reconocidos a nivel nacional, como la distribuidora de insumos y medicamentos hospitalarios, que ofrece productos y servicios cumpliendo estrictas normas de calidad que satisfagan las necesidades de nuestros clientes, y que contribuya en el mejoramiento de los servicios farmacéuticos institucionales y en la calidad de vida de nuestra sociedad.

Política de Calidad: Posicionar a JC DISTRIBUCIONES MÉDICAS LTDA, como la distribuidora de medicamentos e insumos farmacéuticos de excelente calidad para uso hospitalario, cumpliendo con los estándares de las normas implementadas por la UES (unidad Especial de Saneamiento). Con lo anterior se pretende garantizar el buen almacenamiento, abastecimiento, despacho, control de inventarios y costo de producto, generando confianza y satisfacción a nuestros clientes al suplir sus necesidades de una forma eficiente.

Objetivos de Calidad:

- Satisfacer las necesidades de los clientes.
- Mejorar la eficacia y eficiencia de los procesos de almacenamiento, abastecimiento y despacho.
- Cumplir con los estándares de las normas implementadas por la UES.

Alcance de los Servicios ofrecidos: JC Distribuciones Medicas Ltda., brinda sus servicios de venta de medicamentos a clínica y hospitales en diferentes departamentos, entre estos, el Valle del Cauca, Nariño y Cauca. Estos medicamentos son de marca (comerciales) como también genéricos, los cuales son adquiridos en su totalidad de laboratorios farmacéuticos nacionales y multinacionales.

Algunos de sus clientes:

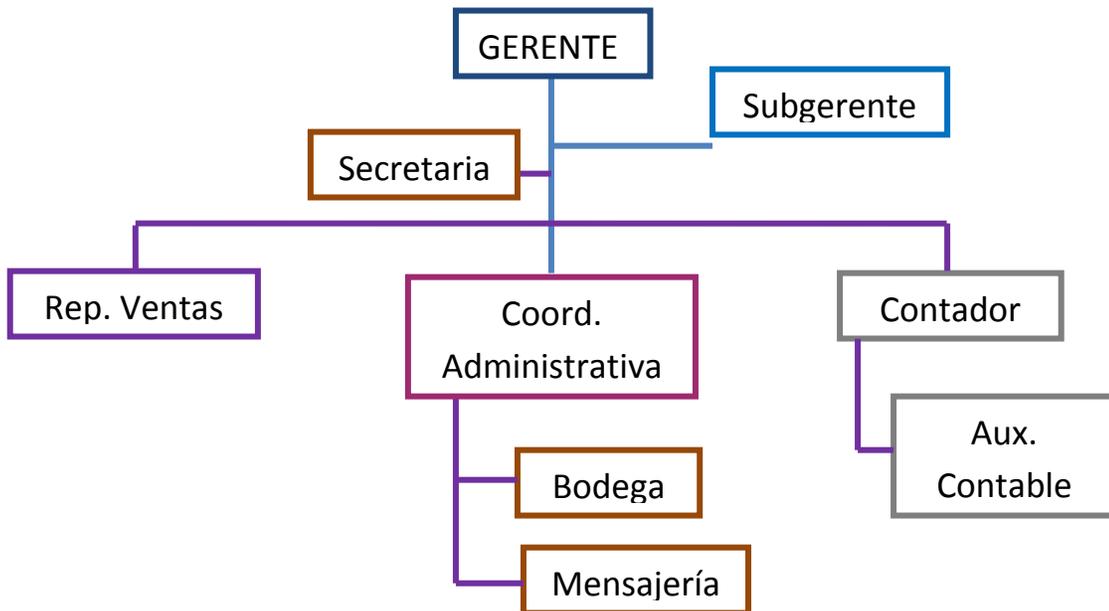
- Clínica Neurocardiovascular DIME
- Clínica de Occidente
- Clínica nuestra Señora de los Remedios
- Clínica San Fernando
- Cooemsanar
- Clínica Su Vida
- Clínica de Estética Corpus y Rostrum
- Clínica Colombia

- Clínica San Francisco

2.4 ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

Para el cumplimiento de su misión, JC DISTRIBUCIONES MÉDICAS LTDA cuenta con la siguiente estructura administrativa:

Figura 7. Organigrama



Fuente: Esta investigación.

GERENTE: El gerente de la empresa JC Distribuciones Medicas Ltda., debe realizar las siguientes actividades:

- Revisar los informes presentados por la contadora.
- Revisar y autorizar cualquier procedimiento necesario para cumplir con alguna actividad establecida.
- Actuar en pro al desarrollo de la organización y velar por el bienestar de esta y de sus empleados.
- Realizar el pago oportuno de la nómina y cumplir con el tiempo de entrega y la cantidad de dinero establecida por el estado.
- Estar pendiente de las actividades realizadas por el personal.

- Establecer un control sobre los parámetros establecidos por la UES y todo lo concerniente al Sistema de Gestión de Calidad de la organización, lo cual garantizara tener una posición respetable en el mercado farmacéutico.
- Autorizar el pago oportuno de las facturas o cuentas por pagar a proveedores.
- Autorizar la compra de mercancía de acuerdo a la información que sea presentada por el coordinador de bodega y por la secretaria.
- Firmar y autorizar la realización de cheques.
- Visitar los clientes y ampliar el portafolio de servicios ofrecidos por parte de la organización.
- Tener disposición y compromiso ante otras actividades que sean requeridas en la organización.
- Velar por la armonía laboral, evitar discusiones y tratar con respecto a las personas que me rodean.
- Presentar ABSOLUTA RESERVA Y DISCRECIÓN EN EL MANEJO DE LA INFORMACIÓN DE LA EMPRESA.

SUBGERENTE: Asiste al gerente en las funciones anteriormente descritas.

SECRETARIA: La secretaria de la empresa JC Distribuciones Medicas Ltda., debe realizar las siguientes actividades:

- Atender el teléfono y la puerta de forma oportuna, hacer seguir a la persona que llegue con amabilidad.
- Brindar la mejor atención posible a los clientes: evitar frases como NO PUEDO, NO HAY, entre otras. Dar soluciones eficientes. En caso de estar ocupada y no poder atender la llamada de la forma adecuada tome la información correspondiente del cliente y comprométase a devolverle la llamada.
- Diligenciar formularios de los proveedores y otros, estipulados en el manual de procedimientos.
- Realizar cartas.
- Archivar la correspondencia enviada y recibida, evitar tener papeles sobre el escritorio.
- Llevar una agenda, en la que pueda tener de forma organizada las razones que sean proporcionadas para la gerente.
- Realizar cotizaciones en el menor tiempo posible, para brindar un servicio oportuno al cliente.
- Recibir mercancía en caso de estar ausente el mensajero o el coordinador de bodega, informar de forma oportuna al personal nombrado anteriormente cuando llegue para que se realice el procedimiento correspondiente, citado en el manual de procedimientos.
- Dirigir a la persona que brinda el servicio de aseo en la oficina, estar pendiente y corregir a esta en caso de presentar fallas en el aseo.

- Tener un control de tiempo para el mensajero de acuerdo a las vueltas que este vaya a realizar, en caso de presentar exceso de tiempo en la entrega de la mercancía por parte de él mensajero comunicarse de inmediato con este y preguntar el motivo de su demora.
- Estar pendiente de la mercancía hasta que este llegue al cliente, si hay algún inconveniente o algún error en el despacho corregirlo de inmediato.
- Establecer un control con el inventario de la cocina y útiles de aseo, estar pendiente de la existencia de estos para realizar la compra de estos antes de que se acaben.
- Tener el espacio de archivo ordenado y actualizado, cuando se entre a un nuevo año, romper y botar papeles del año anterior que no son necesarios.
- Presentar ABSOLUTA RESERVA Y DISCRECIÓN EN EL MANEJO DE LA INFORMACIÓN DE LA EMPRESA.
- Manejar la caja menor de la oficina y realizar un reporte objetivo del dinero gastado, cuando se tenga menos del 70% del dinero entregado inicialmente (quincenal), presentar el reporte a la gerente para que esta autorice la entrega de una nueva cantidad.
- Realizar el inventario casa 3 meses.
- Velar por la armonía laboral, evitar discusiones y tratar con respecto a las personas que me rodean.
- Tener disposición y compromiso ante otras actividades que sean requeridas en la organización.

REPRESENTANTE DE VENTAS: La representante de ventas de la empresa JC Distribuciones Medicas Ltda., debe realizar las siguientes actividades:

- Buscar nuevas oportunidades de venta en clínicas que no hagan parte de los clientes ya establecidos por la empresa.
- Realizar visitas constantes a los clientes.
- Realizar niveles de stock en cada cliente y detectar oportunidades de venta.
- Cumplir con la cuota de venta establecida por la organización.
- Realizar el cobro de sus respectivas ventas en el tiempo oportuno.
- Realizar indagación sobre información relacionada a precios, promociones, entre otros de la competencia.
- Respetar las decisiones tomadas por la gerente con respecto al bloqueo en el despacho de productos a clientes.
- No tomar decisiones de establecimiento de crédito a clientes sin la previa autorización de la gerente, ya que para ventas a crédito se debe contar con la cámara de comercio a no más de 30 días, rut y estados financieros de la institución.
- No autorizar despachos a clientes nuevos sin recibir previamente papeles legales de la institución como lo son cámara de comercio a no más de 30 días y rut (para ventas de contado).

- Tener disposición y compromiso ante otras actividades que sean requeridas en la organización.
- Velar por la armonía laboral, evitar discusiones y tratar con respecto a las personas que me rodean.
- Presentar ABSOLUTA RESERVA Y DISCRECIÓN EN EL MANEJO DE LA INFORMACIÓN DE LA EMPRESA.

COORDINADORA ADMINISTRATIVA: La coordinadora administrativa de la empresa JC Distribuciones Medicas Ltda., debe realizar las siguientes actividades:

- Controlar los procesos administrativos.
- Supervisar las tareas del personal, que se lleven a cabo de acuerdo al manual de funciones y al manual de procedimientos.
- Lograr el eficiente funcionamiento de los servicios.
- Cerciorarse de que las necesidades del cliente queden resueltas por completo.
- Corregir fallas presentes en la organización con la previa autorización de la gerencia.
- Realizar cambios en el personal si es necesario y con la previa autorización de la gerente.
- Tener contacto directo con los clientes para saber si estos se sienten satisfechos con el servicio prestado.
- Ser un apoyo incondicional para la gerente.
- Tener disposición y compromiso ante otras actividades que sean requeridas en la organización.
- Velar por la armonía laboral, evitar discusiones y tratar con respecto a las personas que me rodean.
- Presentar ABSOLUTA RESERVA Y DISCRECIÓN EN EL MANEJO DE LA INFORMACIÓN DE LA EMPRESA.

COORDINADOR BODEGA: El coordinador de bodega de la empresa JC Distribuciones Medicas Ltda., debe realizar las siguientes actividades:

- Realizar la recepción de la mercancía, como se encuentra estipulado en el manual de procedimientos.
- Realizar el almacenamiento de la mercancía, como se encuentra estipulado en el manual de procedimientos.
- Realizar el despacho de la mercancía, como se encuentra estipulado en el manual de procedimientos.
- Mantener la bodega aseada y ordenada.
- Realizar inventarios cada 3 meses.
- Realizar inventarios cada 8 días a los productos que tengan mayor rotación.
- En caso de que sea necesario colaborar con el transporte de pedidos si es posible.

- Velar por la armonía laboral, evitar discusiones y tratar con respecto a las personas que me rodean.
- Tener disposición y compromiso ante otras actividades que sean requeridas en la organización.
- Presentar ABSOLUTA RESERVA Y DISCRECIÓN EN EL MANEJO DE LA INFORMACIÓN DE LA EMPRESA.

MENSAJERO: El mensajero de la empresa JC Distribuciones Medicas Ltda., debe realizar las siguientes actividades:

- Prestar un servicio de transporte eficiente e inmediato.
- Recoger los cheques proporcionados por el pago de factura de los clientes.
- Realizar las entregas en el menor tiempo posible y volver de inmediato a la organización.
- Ayudar al coordinador de bodega en la recepción de la mercancía, de acuerdo a lo estipulado en el manual de procedimientos.
- Ayudar al coordinador de bodega en el almacenamiento de la mercancía, de acuerdo a lo estipulado en el manual de procedimientos.
- Ayudar al coordinador de bodega en el despacho de la mercancía, de acuerdo a lo estipulado en el manual de procedimientos.
- Ayudar a mantener la bodega aseada y ordenada.
- Seguir las directrices u órdenes proporcionadas por su jefe inmediato, secretaria y auxiliar contable, así como también las proporcionadas por la gerente de la empresa.
- Realizar inventarios cada 3 meses.
- Velar por la armonía laboral, evitar discusiones y tratar con respecto a las personas que me rodean.
- Tener disposición y compromiso ante otras actividades que sean requeridas en la organización.
- Presentar ABSOLUTA RESERVA Y DISCRECIÓN EN EL MANEJO DE LA INFORMACIÓN DE LA EMPRESA.

CONTADOR: El contador o contadora de la empresa JC Distribuciones Medicas Ltda., debe realizar las siguientes actividades:

- Revisar consecutivos de los documentos contables.
- Revisar las conciliaciones bancarias mensual y anualmente.
- Elaborar las declaraciones de renta mensualmente (retfuente, reteica e iva).
- Presentar mensualmente informes contables a la gerencia.
- Corregir en caso de ser necesario errores encontrados en el sistema.
- Orientar, acompañar y dirigir a la auxiliar contable, con el fin de que las actividades que se deben realizar sean cumplidas a cabalidad y de forma eficiente.

- Revisar el reporte de caja menor entregado por la secretaria.
- Presentar estados financieros (balance general y estado de resultados) semestrales, los cuales deben ser archivados.
- Revisar ventas y cobros de la representante de ventas, en caso de que la haya, para realizar el pago de comisiones e informar a la gerente.
- Elaborar anualmente la declaración de renta.
- Presentar anualmente y de forma oportuna los medios magnéticos, para evitar el pago de infracciones y multas por parte de la organización.
- Velar por la armonía laboral, evitar discusiones y tratar con respecto a las personas que me rodean.
- Tener disposición y compromiso ante otras actividades que sean requeridas en la organización.
- Presentar ABSOLUTA RESERVA Y DISCRECIÓN EN EL MANEJO DE LA INFORMACIÓN DE LA EMPRESA.

AUXILIAR CONTABLE: La auxiliar contable de la empresa JC Distribuciones Medicas Ltda., debe realizar las siguientes actividades:

- Elaborar y registrar las entradas de almacén.
- Elaborar y registrar los comprobantes de egreso.
- Elaborar y registrar los recibos de caja.
- Elaborar y registrar las facturas de venta.
- Elaborar y registrar la nómina de empleados y hacer sus respectivos pagos.
- Realizar las notas para provisiones.
- Elaborar y hacer los pagos de parafiscales.
- Elaborar y hacer los pagos de retención, reteica e iva.
- Dirigir al mensajero para realizar las respectivas consignaciones.
- Contestar el teléfono en caso de que sea necesario.
- Archivar de forma ordenada y consecutiva los documentos contables.
- Realizar las conciliaciones bancarias.
- Realizar el cierre mensual y anual de la contabilidad.
- Sacar listados y entregar los respectivos soportes contables al contador y al revisor fiscal en caso de que lo haya.
- Tener control sobre la existencia de la papelería necesaria de la oficina, sellos, tintas, formularios de retenciones, facturas, recibos de caja, entre otros.
- Tener control sobre las fechas de vencimiento y de los soportes de los diferentes documentos contables.
- Realizar el inventario de la empresa realizado cada 3 meses después de esto realizar los ajustes correspondientes, tener control sobre devoluciones, prestamos, entre otros factores que pueden presentar cambios en el sistema contable de la empresa.

- Programar los pagos a proveedores sobre las facturas vencidas, reunirse con la gerente los días viernes en la mañana para que esta autorice los pagos que se realizarían.
- Imprimir mensualmente el listado de cartera, cuentas por cobrar a clientes, y las cuentas por pagar a proveedores.
- Tener un control de pagos sobre los recibos de servicio, celular, impuestos, EPS, pensiones, servicios funerales, entre otros servicios que haya adquirido la gerente para el bienestar de sus empleados o bienestar propio.
- Presentar ABSOLUTA RESERVA Y DISCRECIÓN EN EL MANEJO DE LA INFORMACIÓN DE LA EMPRESA.
- Resolver dudas a los proveedores de forma eficiente y oportuna sobre el pago de facturas, en lo posible imprimir un comprobante de egreso para estos.
- Aclarar las dudas presentadas con los clientes sobre el número de factura que estos cancelan para ser bajadas del programa de forma inmediata para evitar futuros inconvenientes.
- Velar por la armonía laboral, evitar discusiones y tratar con respecto a las personas que me rodean.
- Tener disposición y compromiso ante otras actividades que sean requeridas en la organización.

3. ANALISIS HORIZONTAL, VERTICAL E INDICE DUPONT DE ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA JC DISTRIBUCIONES MÉDICAS LTDA.

3.1 ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL

La empresa JC Distribuciones de la Ciudad de Cali, ha concentrado la mayor parte de sus inversiones en activos corrientes, los cuales representan más del 90% de la inversión total durante los periodos analizados. Sin embargo, dentro de la participación del activo corriente se destaca y es la cuenta más representativa: Clientes, la cual tiene un peso considerable dentro del activo del 70%.

La participación de las inversiones en activos fijos para los periodos analizados se encuentran en un rango de 0,5% y 7.4%, presentando un incremento considerable en 2011, básicamente en lo relacionado con: construcciones y edificaciones.

La financiación por su parte, se concentra específicamente en el pasivo, destacando el pasivo de corto plazo, ya que no presenta obligaciones de largo plazo; la participación del pasivo corriente ha ido disminuyendo desde el 2009 a 2012, pasando de 87% al 64% respectivamente.

Dentro del pasivo corriente se destaca la cuenta de proveedores nacionales la cual representa más del 50% del total. A medida que el pasivo va disminuyendo su participación el patrimonio incrementa, llegando en 2012 a financiar el 36% de la inversión de la empresa, básicamente con la acumulación de utilidades. (Ver Cuadro No 1. Análisis Vertical BG)

Cuadro 1. Análisis Vertical Balance General

JC DISTRIBUCIONES MEDICAS NIT 900067510 - 8								
ANALISIS VERTICAL DEL BALANCE GENERAL								
BALANCE GENERAL (Final)	2009		2010		2011		2012	
ACTIVO CORRIENTE								
caja	15.000.000	0,69%	88.440.199	5,03%	30.179.993	1,26%		0,00%
bancos	64.587.787	2,96%	107.899.368	6,14%	198.605.768	8,31%	175.199.610	5,21%
Cuentas por cobrar	1.619.164.937	74,27%	1.239.808.016	70,57%	1.446.741.817	60,50%	2.484.176.648	73,83%
anticipos y avances	121.874.160	5,59%	15.067.210	0,86%	16.894.271	0,71%	18.188.000	0,54%
anticipo de impuestos	122.134.029	5,60%	102.113.406	5,81%	124.829.351	5,22%	165.528.600	4,92%
Inventario	224.536.441	10,30%	198.144.332	11,28%	396.328.224	16,57%	347.450.847	10,33%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	2.167.297.354	99,41%	1.751.472.531	99,69%	2.213.579.424	92,57%	3.190.543.705	94,83%
ACTIVO NO CORRIENTE								
Construcciones y edificaciones		0,00%		0,00%	165.000.000	6,90%	165.000.000	4,90%
Maquinaria y equipo	286.520	0,01%	286.520	0,02%	286.520	0,01%	1.214.520	0,04%
Muebles y enseres	4.338.616	0,20%	4.338.616	0,25%	8.459.941	0,35%	8.649.337	0,26%
equipo de oficina	3.161.575	0,15%	3.161.575	0,18%	3.220.475	0,13%	3.220.475	0,10%
equipo de computacion y com	9.090.518	0,42%	9.090.518	0,52%	10.405.690	0,44%	10.405.690	0,31%
Equipo de telecomunicaciones	62.800	0,00%	62.800	0,00%	1.871.065	0,08%	2.307.655	0,07%
depreciacion acumulada	5.092.717	0,23%	11.502.838	0,65%	11.502.838	0,48%	16.738.711	0,50%
TOTAL PPYE	11.847.312	0,54%	5.437.191	0,31%	177.740.853	7,43%	174.058.966	5,17%
OTROS ACTIVO								
licencias y programas computador	1.000.000	0,05%		0,00%		0,00%		0,00%
TOTAL OTROS ACTIVOS	1.000.000	0,05%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	12.847.312	0,59%	5.437.191	0,31%	177.740.853	7,43%	174.058.966	5,17%
		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
TOTAL ACTIVO	2.180.144.666	100,00%	1.756.909.722	100,00%	2.391.320.277	100,00%	3.364.602.671	100,00%
PASIVO								
CORRIENTE								
Obligaciones Financieras	150.351.742	6,90%	30.691.813	1,75%	26.305.596	1,10%	52.486.575	1,56%
proveedores nacionales	1.088.074.654	49,91%	1.154.333.244	65,70%	1.142.043.648	47,76%	1.880.347.063	55,89%
Anticipos recibidos de terceros	109.928.445	5,04%	-	0,00%	-	0,00%	1.954.125	0,06%
costos y gastos por pagar	78.756.079	3,61%	-	0,00%		0,00%		0,00%
cuentas por Pagar socios	344.977.349	15,82%	94.604.455	5,38%	90.187.779	3,77%	58.497.839	1,74%
Laborales por pagar	3.929.313	0,18%	1.860.797	0,11%	1.286.505	0,05%	1.098.882	0,03%
impuestos por pagar	115.100.678	5,28%	101.956.041	5,80%	119.488.768	5,00%	157.410.752	4,68%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	1.891.118.260	86,74%	1.383.446.350	78,74%	1.379.312.296	57,68%	2.151.795.236	63,95%
TOTAL PASIVO	1.891.118.260	86,74%	1.383.446.350	78,74%	1.379.312.296	57,68%	2.151.795.236	63,95%
PATRIMONIO								
Capital	10.000.000	0,46%	30.000.000	1,71%	30.000.000	1,25%	30.000.000	0,89%
revalorizaciones del patrimonio	60.000.000	2,75%	60.000.000	3,42%	-	0,00%		0,00%
reserva legal		0,00%		0,00%	476.665.830	19,93%	301.880.569	8,97%
Utilidad del Periodo	219.026.406	10,05%	191.209.472	10,88%	221.878.779	9,28%	295.333.594	8,78%
utilidades acumuladas		0,00%	92.253.900	5,25%	283.463.372	11,85%	585.593.272	17,40%
TOTAL PATRIMONIO	289.026.406	13,26%	373.463.372	21,26%	1.012.007.981	42,32%	1.212.807.435	36,05%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	2.180.144.666	100,00%	1.756.909.722	100,00%	2.391.320.277	100,00%	3.364.602.671	100,00%

Fuente: Esta investigación

3.2 ANÁLISIS VERTICAL ESTADO DE RESULTADOS

El análisis vertical del estado de resultados, muestra una participación del costo de venta de la mercancía en más del 80% de los ingresos, junto a los gastos operacionales de administración y ventas, los cuales representan entre un 5% y 6% de las ventas, dentro de estos últimos se destacan los gastos de administración con un mayor porcentaje de participación. La participación de la utilidad operacional sobre los ingresos ha disminuido pasando del 11% en 2009 a representar el 8% en 2012, esto a razón del incremento en la participación de los costos de ventas de la mercancía

Los ingresos y gastos no operacionales, presentan una participación similar a lo largo de los años analizados, ubicándose entre un 3% y 4%. La utilidad neta oscila entre un 6% y 7%. (Ver Cuadro No 2. Análisis Vertical PYG)

Cuadro 2. Análisis Vertical Estado de Resultados

JC DISTRIBUCIONES MEDICAS NIT 900067510 - 8								
ANALISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS								
ESTADO DE RESULTADOS	2.009	2.010	2.011	2.012				
INGRESOS OPERACIONALES								
VENTA DE SERVICIOS	3.291.991.000	100%	2.874.657.735	100%	3.608.412.852	100%	4.829.188.867	100%
Venta de mercancía	3.293.632.000	100%	2.890.259.905	101%	3.630.739.193	101%	4.844.872.663	100%
(-) Devoluciones, rebajas y descuentos	1.641.000	0%	15.602.170	1%	22.326.341	1%	15.683.796	0%
COSTO DE VENTA DE MERCANCIA	2.776.654.308	84%	2.415.276.608	84%	3.049.219.497	85%	4.195.371.687	87%
Costos de Operación	2.776.654.308	84%	2.415.276.608	84%	3.049.219.497	85%	4.195.371.687	87%
UTILIDAD BRUTA	515.336.692	16%	459.381.127	16%	559.193.355	15%	633.817.180	13%
(-) GASTOS OPERACIONALES	152.345.217	5%	156.951.625	5%	229.388.395	6%	236.081.267	5%
gastos operacionales de admon	135.756.915	4%	145.480.615	5%	195.448.341	5%	189.552.402	4%
gastos operacionales de ventas	16.588.302	1%	11.471.010	0%	33.940.054	1%	46.528.865	1%
UTILIDAD OPERACIONAL	362.991.475	11%	302.429.502	11%	329.804.960	9%	397.735.913	8%
(+) INGRESOS NO OPERACIONALES	83.573.076	3%	104.990.801	4%	125.062.045	3%	154.952.494	3%
Financieros	17.782.767	1%	10.745.952	0%	31.271	0%	142.211.235	3%
Diversos	65.790.309	2%	94.244.849	3%	125.030.774	3%	12.741.259	0%
(-) GASTOS NO OPERACIONALES	119.659.467	4%	122.033.031	4%	123.704.648	3%	111.891.998	2%
Financieros	119.659.467	4%	122.033.031	4%	123.704.648	3%	111.891.998	2%
UTILIDAD NO OPERACIONAL	(36.086.391)	-1%	(17.042.230)	-1%	1.357.397	0%	43.060.496	1%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	326.905.084	10%	285.387.272	10%	331.162.357	9%	440.796.409	9%
impuesto de renta y complementarios	107.878.678	3%	94.177.800	3%	109.283.578	3%	145.462.815	3%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	219.026.406	7%	191.209.472	7%	221.878.779	6%	295.333.594	6%

Fuente: Esta investigación

3.3 ESTRUCTURA FINANCIERA

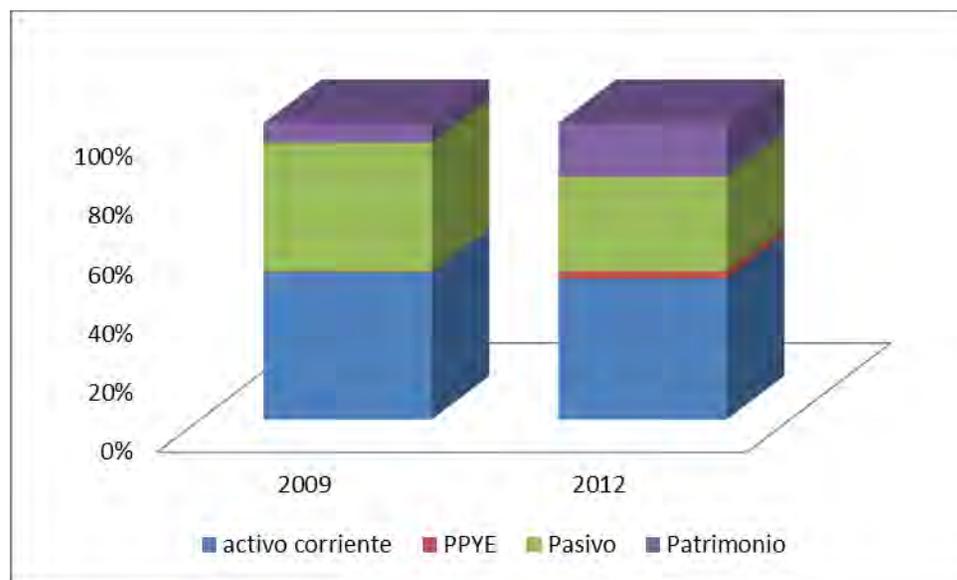
La figura 8, muestra el comportamiento de la estructura financiera de la empresa en 2009 y 2012, mostrando unas pequeñas variaciones y conservando su

estructura inicial. Como se puede observar la inversión está concentrada en el corto plazo con un pequeño incremento para 2012 de la inversión a largo plazo, representada en propiedad planta y equipo.

En cuanto a la financiación de la empresa, el pasivo corriente sigue siendo el más representativo, sin embargo para 2012 el patrimonio toma un mayor porcentaje.

Esta forma de financiación de la inversión, muestra el principio de conformidad financiera, ya que las inversiones de corto plazo deben financiarse con pasivos de corto plazo, de igual manera las inversiones de largo plazo, deben financiarse con capital de largo plazo, este principio se cumple para la empresa JC distribuciones.

Figura 8. Comparativo Estructura Financiera 2009-2012



Fuente: Esta investigación

3.4 ANÁLISIS HORIZONTAL BALANCE GENERAL

El análisis horizontal del balance general muestra un comportamiento cíclico del activo corriente, a razón de las cuentas por cobrar clientes, las cuales en 2012 incrementan en un 72%. En cuanto a la propiedad planta y equipo el incremento del 3169% para 2011, obedece a construcciones y edificaciones de la empresa.

El comportamiento del pasivo corriente también presenta un comportamiento cíclico impulsado por la cuenta proveedores nacionales y obligaciones financieras de corto plazo. El patrimonio incrementa a razón de la acumulación de las

utilidades a lo largo de los periodos analizados. (Ver cuadro No. 3 Análisis Horizontal BG)

Cuadro 3. Análisis Horizontal Balance General

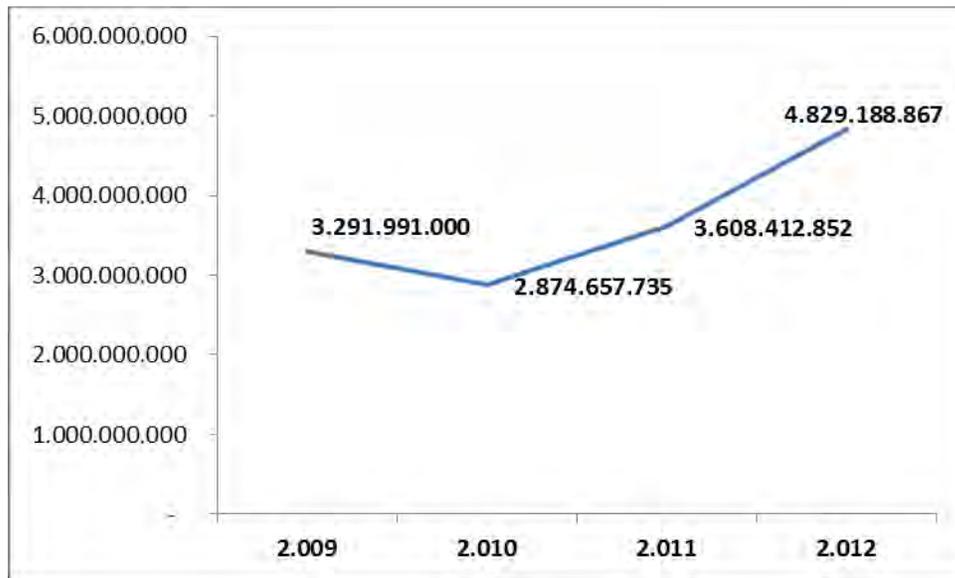
JC DISTRIBUCIONES MEDICAS NIT 900067510 -8										
ANALISIS HORIZONTAL DEL BALANCE GENERAL										
BALANCE GENERAL (Final)	2009	2010	2010-2009		2011	2011-2010		2012	2012-2011	
			ABSOLUTA	RELATIVA		ABSOLUTA	RELATIVA		ABSOLUTA	RELATIVA
ACTIVO CORRIENTE										
caja	15.000.000	88.440.199	73.440.199,00		30.179.993	(58.260.206,00)			(30.179.993,00)	-100%
bancos	64.587.787	107.899.368	43.311.581,00	67%	198.605.768	90.706.400,00	84%	175.199.610	(23.406.158,00)	-12%
Cuentas por cobrar	1.619.164.937	1.239.808.016	(379.356.921,00)	-23%	1.446.741.817	206.933.801,00	17%	2.484.176.648	1.037.434.831,00	72%
anticipos y avances	121.874.160	15.067.210	(106.806.950,00)	-88%	16.894.271	1.827.061,00	12%	18.188.000	1.293.729,00	8%
anticipo de impuestos	122.134.029	102.113.406	(20.020.623,00)	-16%	124.829.351	22.715.945,00	22%	165.528.600	40.699.249,00	33%
Inventario	224.536.441	198.144.332	(26.392.109,00)	-12%	396.328.224	198.183.892,00	100%	347.450.847	(48.877.377,00)	-12%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	2.167.297.354	1.751.472.531	(415.824.823,00)	-19%	2.213.579.424	462.106.893,00	26%	3.190.543.705	976.964.281,00	44%
			-			-			-	
ACTIVO NO CORRIENTE										
Construcciones y edificaciones					165.000.000	165.000.000,00		165.000.000		
Maquinaria y equipo	286.520	286.520	-		286.520	-	0%	1.214.520	928.000,00	324%
Muebles y enseres	4.338.616	4.338.616	-		8.459.941	4.121.325,00		8.649.337	189.396,00	
equipo de oficina	3.161.575	3.161.575	-	0%	3.220.475	58.900,00	2%	3.220.475	-	0%
equipo de computacion y com	9.090.518	9.090.518	-	0%	10.405.690	1.315.172,00	14%	10.405.690	-	0%
Equipo de telecomunicaciones	62.800	62.800	-	0%	1.871.065	1.808.265,00	2879%	2.307.655	436.590,00	23%
depreciacion acumulada	5.092.717	11.502.838	6.410.121,00	126%	11.502.838	-	0%	16.738.711	5.235.873,00	46%
TOTAL PPYE	11.847.312	5.437.191	(6.410.121,00)	-54%	177.740.853	172.303.662,00	3169%	174.058.966	(3.681.887,00)	-2%
			-			-			-	
OTROS ACTIVO										
licencias y programas computador	1.000.000		(1.000.000,00)	-100%		-			-	
TOTAL OTROS ACTIVOS	1.000.000	-	(1.000.000,00)	-100%	-	-	-	-	-	-
			-			-			-	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	12.847.312	5.437.191	(7.410.121,00)	-58%	177.740.853	172.303.662,00	3169%	174.058.966	(3.681.887,00)	-2%
			-			-			-	
TOTAL ACTIVO	2.180.144.666	1.756.909.722	(423.234.944,00)	-19%	2.391.320.277	634.410.555,00	36%	3.364.602.671	973.282.394,00	41%
			-			-			-	
PASIVO										
CORRIENTE										
Obligaciones Financieras	150.351.742	30.691.813	(119.659.929,00)	-80%	26.305.596	(4.386.217,00)	-14%	52.486.575	26.180.979,00	100%
proveedores nacionales	1.088.074.654	1.154.333.244	66.258.590,00	6%	1.142.043.648	(12.289.596,00)	-1%	1.880.347.063	738.303.415,00	65%
Anticipos recibidos de terceros	109.928.445	-	(109.928.445,00)	-100%	-	-		1.954.125	1.954.125,00	
costos y gastos por pagar	78.756.079	-	(78.756.079,00)	-100%	-	-		-	-	
cuentas por pagar socios	344.977.349	94.604.455	(250.372.894,00)	-73%	90.187.779	(4.416.676,00)	-5%	58.497.839	(31.689.940,00)	-35%
Laborales por pagar	3.929.313	1.860.797	(2.068.516,00)	-53%	1.286.505	(574.292,00)	-31%	1.098.882	(187.623,00)	-15%
impuestos por pagar	115.100.678	101.956.041	(13.144.637,00)	-11%	119.488.768	17.532.727,00	17%	157.410.752	37.921.984,00	32%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	1.891.118.260	1.383.446.350	(507.671.910,00)	-27%	1.379.312.296	(4.134.054,00)	0%	2.151.795.236	772.482.940,00	56%
			-			-			-	
TOTAL PASIVO	1.891.118.260	1.383.446.350	(507.671.910,00)	-27%	1.379.312.296	(4.134.054,00)	0%	2.151.795.236	772.482.940,00	56%
			-			-			-	
PATRIMONIO										
Capital	10.000.000	30.000.000	20.000.000,00	200%	30.000.000	-	0%	30.000.000	-	0%
revalorizaciones del patrimonio	60.000.000	60.000.000	-	0%	-	(60.000.000,00)	-100%	-	-	
reserva legal					476.665.830	476.665.830,00		301.880.569	(174.785.261,00)	-37%
Utilidad del Periodo	219.026.406	191.209.472	(27.816.934,00)	-13%	221.878.779	30.669.307,00	16%	295.333.594	73.454.815,00	33%
utilidades acumuladas		92.253.900	92.253.900,00		283.463.372	191.209.472,00		585.593.272	302.129.900,00	
TOTAL PATRIMONIO	289.026.406	373.463.372	84.436.966,00	29%	1.012.007.981	638.544.609,00	171%	1.212.807.435	200.799.454,00	20%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	2.180.144.666	1.756.909.722	(423.234.944,00)	-19%	2.391.320.277	634.410.555,00	36%	3.364.602.671	973.282.394,00	41%

Fuente: Esta investigación

3.5 ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADO DE RESULTADOS

En cuanto al estado de resultados, se evidencia una disminución de las ventas para 2010 del 13%, con una recuperación favorable para los siguientes años analizados, creciendo en 34% para 2012 (Ver Cuadro No. 4). La siguiente figura muestra el comportamiento cíclico de las mismas

Figura 9. Comportamiento de las ventas 2009-2012



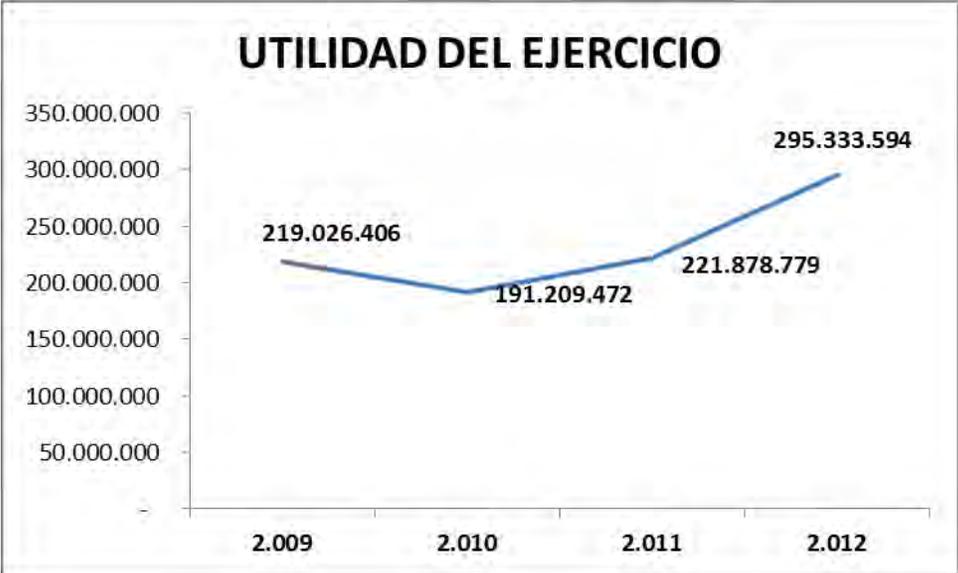
Fuente: Esta investigación

El costo de la mercancía ha presentado un comportamiento similar a las ventas, sin embargo para el año 2012, este incrementó por encima del crecimiento de los ingresos operacionales. Por su parte los gastos presentan comportamientos crecientes destacándose en 2011 un incremento del 46% de los mismos. Esta situación evidencia un manejo gerencial poco eficiente, ya que aunque la utilidad operacional muestra tendencia creciente, disminuye su porcentaje de participación respecto a los ingresos.

El crecimiento de los ingresos no operacionales y la disminución de los gastos no operacionales para 2012, favorecen el comportamiento de la utilidad neta, la cual incrementa en 33% para el último año analizado

La figura 10, muestra una tendencia creciente de la utilidad neta, al igual que el comportamiento de los ingresos operacionales.

Figura 10. Comportamiento de la Utilidad Neta 2009-2012



Fuente: Esta investigación

Cuadro 4. Análisis Horizontal Estado de Resultados

JC DISTRIBUCIONES MEDICAS NIT 900067510 -8										
ANALISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS										
ESTADO DE RESULTADOS	2.009	2.010	2010-2009		2.011	2011-2010		2.012	2012-2011	
			ABSOLUTA	RELATIVA		ABSOLUTA	RELATIVA		ABSOLUTA	RELATIVA
VENTA DE SERVICIOS	3.291.991.000	2.874.657.735	(417.333.265,00)	-13%	3.608.412.852	733.755.117,00	26%	4.829.188.867	1.220.776.015,00	34%
Venta de mercancía	3.293.632.000	2.890.259.905	(403.372.095,00)	-12%	3.630.739.193	740.479.288,00	26%	4.844.872.663	1.214.133.470,00	33%
(-) Devoluciones, rebajas y descuentos	1.641.000	15.602.170	13.961.170,00	851%	22.326.341	6.724.171,00	43%	15.683.796	(6.642.545,00)	-30%
COSTO DE VENTA DE MERCANCIA	2.776.654.308	2.415.276.608	(361.377.700,00)	-13%	3.049.219.497	633.942.889,00	26%	4.195.371.687	1.146.152.190,00	38%
Costos de Operación	2.776.654.308	2.415.276.608	(361.377.700,00)	-13%	3.049.219.497	633.942.889,00	26%	4.195.371.687	1.146.152.190,00	38%
UTILIDAD BRUTA	515.336.692	459.381.127	(55.955.565,00)	-11%	559.193.355	99.812.228,00	22%	633.817.180	74.623.825,00	13%
(-) GASTOS OPERACIONALES	152.345.217	156.951.625	4.606.408,00	3%	229.388.395	72.436.770,00	46%	236.081.267	6.692.872,00	3%
gastos operacionales de admon	135.756.915	145.480.615	9.723.700,00	7%	195.448.341	49.967.726,00	34%	189.552.402	(5.895.939,00)	-3%
gastos operacionales de ventas	16.588.302	11.471.010			33.940.054			46.528.865		
UTILIDAD OPERACIONAL	362.991.475	302.429.502	(60.561.973,00)	-17%	329.804.960	27.375.458,00	9%	397.735.913	67.930.953,00	21%
			-			-			-	
(+) INGRESOS NO OPERACIONALES	83.573.076	104.990.801	21.417.725,00	26%	125.062.045	20.071.244,00	19%	154.952.494	29.890.449,00	24%
Financieros	17.782.767	10.745.952	(7.036.815,00)	-40%	31.271	(10.714.681,00)	-100%	142.211.235	142.179.964,00	454670%
Diversos	65.790.309	94.244.849	28.454.540,00	43%	125.030.774	30.785.925,00	33%	12.741.259	(112.289.515,00)	-90%
recuperaciones										
(-) GASTOS NO OPERACIONALES	119.659.467	122.033.031	2.373.564,00	2%	123.704.648	1.671.617,00	1%	111.891.998	(11.812.650,00)	-10%
Financieros	119.659.467	122.033.031	2.373.564,00	2%	123.704.648	1.671.617,00	1%	111.891.998	(11.812.650,00)	-10%
UTILIDAD NO OPERACIONAL	(36.086.391)	(17.042.230)	19.044.161,00	-53%	1.357.397	18.399.627,00	-108%	43.060.496	41.703.099,00	3072%
			-			-			-	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	326.905.084	285.387.272	(41.517.812,00)	-13%	331.162.357	45.775.085,00	16%	440.796.409	109.634.052,00	33%
impuesto de renta y complementarios	107.878.678	94.177.800	(13.700.878,00)	-13%	109.283.578	15.105.778,00	16%	145.462.815	36.179.237,00	33%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	219.026.406	191.209.472	(27.816.934,00)	-13%	221.878.779	30.669.307,00	16%	295.333.594	73.454.815,00	33%

Fuente: Esta investigación

3.6 ÍNDICE DUPONT

Por último, con el índice Dupont se podrá conocer como ha llegado la empresa a los resultados obtenidos, ya sea por el margen de utilidad en ventas o por la rotación de los activos de la empresa.

El cuadro No 5, muestra el comportamiento del índice Dupont para los años analizados, se observa que este índice disminuyó para 2011 y se mantuvo en 2012. Los resultados obtenidos por la empresa para 2012 obedecen al comportamiento del margen de utilidad en ventas, sin embargo el comportamiento de la utilidad neta está influenciado por el incremento de los ingresos no operacionales y la disminución de los gastos no operacionales.

Cuadro 5. Índice DUPONT 2010-2012

	2010	2011	2012
INDICE DUPONT (Margen neto*rotacion activo)	11%	9%	9%
UTILIDAD NETA	191.209.472,00	221.878.779,00	295.333.594,00
INGRESOS OPERACIONALES	2.874.657.735,00	3.608.412.852,00	4.829.188.867,00
MARGEN NETO	0,07	0,06	0,06
ROTACION ACTIVO	1,64	1,51	1,44
Ventas	2.874.657.735,00	3.608.412.852,00	4.829.188.867,00
Activo Total	1.756.909.722,00	2.391.320.277,00	3.364.602.671,00

Fuente: Esta investigación

Por tanto la empresa obtiene beneficios por sus utilidades obtenidas, más que por el manejo eficiente de sus activos en la operación.

Un análisis de rentabilidades más exhausto nos permitirá corroborar la conclusión anteriormente expuesta y medir la fortaleza de la inversión y financiación empresarial, para eso es necesario revisar la relación entre; la rentabilidad operativa, la rentabilidad del patrimonio y el costo promedio ponderado de la deuda.

La rentabilidad operativa = Utilidad Operativa/ Activo operativo. El cálculo de este indicador relaciona la utilidad operativa, ya que esta la obtiene el negocio dedicado a una determinada actividad, independientemente de su estructura financiera. Los activos operativos (capital de trabajo operativo + capital fijo operativo) son aquellos que se utilizan en la actividad principal del negocio, por tanto eso implica la no consideración de Otros activos.⁷⁸

En los años de análisis se evidencia una disminución de la rentabilidad operativa desde el año 2010 al 2012, a razón de un incremento mayor del activo operativo, por el incremento de los deudores clientes y del capital fijo operativo, en relación con la utilidad operacional

⁷⁸ OSCAR LEON GARCIA. Administracion Financiera, fundamentos y aplicaciones – Cuarta Edición

ANALISIS DE LA RENTABILIDAD OPERATIVA JC DISTRIBUCIONES 2010-2012

RENTABILIDAD	2010	2011	2012
UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 302.429.502,00	\$ 329.804.960,00	\$ 397.735.913,00
ACTIVO OPERACIONAL	1.443.389.539,00	2.020.810.894,00	3.005.686.461,00
RENTABILIDAD OPERATIVA	21%	16%	13%

Fuente: Esta investigación

La rentabilidad del patrimonio = Utilidad Neta/ Patrimonio, manifiesta la relación de la utilidad neta, la cual es lo que al final de toda la operación y el pago de impuestos queda disponible para el socio; con el patrimonio.

En los años de análisis se evidencia una disminución de la rentabilidad patrimonial para 2011, a razón del incremento patrimonial por encima de la utilidad neta, esta tendencia es la disminución de la rentabilidad del patrimonio es igual a la tendencia de la disminución de la rentabilidad operativa, sin embargo para 2012, el comportamiento es favorable ya que la rentabilidad patrimonial incrementa con relación al año anterior, gracias al buen comportamiento de la utilidad neta

ANALISIS DE LA RENTABILIDAD PATRIMONIAL JC DISTRIBUCIONES 2010-2012

RENTABILIDAD	2010	2011	2012
UTILIDAD NETA	191.209.472,00	221.878.779,00	295.333.594,00
PATRIMONIO	373.463.372,00	1.012.007.981,00	1.212.807.435,00
RENTABILIDAD PATRIMONIAL	51%	22%	24%

Fuente: Esta investigación

Ahora al analizar la relación entre el costo promedio de la deuda y la rentabilidad patrimonial, para determinar qué tan atractivo es para el socio invertir en su negocio o de lo contrario ser un acreedor del mismo. se puede concluir:

El costo promedio de la deuda es de 12% el cual se mantiene en los años de análisis, ya que esa tasa fue pactada al tomar la obligación financiera, además la empresa solo cuenta con una obligación financiera, la cual termina de pagar en el año 2013.

La rentabilidad patrimonial ha sido superior en los años analizados que el costo promedio de la deuda, por lo que el negocio beneficia hasta el momento al socio,

ya que su rentabilidad patrimonial es mayor por asumir mayores riesgos en la inversión.

ANALISIS DE LA RENTABILIDAD PATRIMONIAL VS COSTO DE LA DEUDA 2010- 2012

AÑOS	RENTABILIDAD PATRIMONIAL	>	COSTO PROMEDIO DEUDA
2010	51%		12%
2011	22%		12%
2012	24%		12%

Fuente: Esta investigación

Otra de las relaciones para analizar en cuanto a rentabilidad es la relación de rentabilidad operativa y costo promedio de la deuda. Para los años analizados, la rentabilidad operativa es mayor al costo de la deuda, situación ideal ya que la empresa contrata pasivos para convertirlos en activos que deben producir a una tasa mayor que su costo, caso contrario no sería razonable seguir invirtiendo en la empresa.

ANALISIS DE LA RENTABILIDAD OPERATIVA VS COSTO DE LA DEUDA JC DISTRIBUCIONES 2010 – 2012

AÑOS	RENTABILIDAD OPERATIVA	>	COSTO PROMEDIO DEUDA
2010	21%		12%
2011	16%		12%
2012	13%		12%

Fuente: Esta investigación

En la relación entre la rentabilidad del activo y la rentabilidad patrimonial, se espera como optimo que la rentabilidad patrimonial sea mayor a la del activo, y por ende superior al costo de la deuda, ya que si los activos rinden a una tasa superior al costo de la deuda sobre el valor de esta se generará un remanente que

corresponde al premio que los propietarios ganan por asumir el riesgo en la empresa.

Se evidencia que la rentabilidad patrimonial se eleva por encima de la del activo siendo atractivo para los socios seguir con la inversión en el negocio, ya que esta es la recompensa al capital invertido y al riesgo asumido.

ANALISIS DE LA RENTABILIDAD PATRIMONIAL VS RENTABILIDAD OPERATIVA – JC DISTRIBUCIONES 2010 - 2012

AÑOS	RENTABILIDAD PATRIMONIAL	>	RENTABILIDAD OPERATIVA
2010	51%		21%
2011	22%		16%
2012	24%		13%

Fuente: Esta investigación

Sin embargo aunque las relaciones anteriores favorecen al inversionista es necesario determinar el costo del patrimonio, esperando que la rentabilidad patrimonial sea mayor a la tasa mínima esperada por los propietarios, ya que ahí es donde se encuentra la esencia del negocio.

COSTO DEL PATRIMONIO – JC DISTRIBUCIONES 2012

Para determinar el costo del patrimonio, se deben considerar los riesgos a los que se encuentra expuesta la empresa, como son la competencia, el sector, el país. Estos riesgos se encuentran en las primas del mercado y en los Betas.

La prima de riesgo y los betas se encuentran en las páginas de información financiera Damodaran betas <http://pages.stern.nyu.edu/~%20adamodar/>

Deuda	52.486.575,00	4%
Patrimonio	1.212.807.435,00	95,85%
RM- Rf	0,08	
Rf	0,04	
Bu	0,5	
Bl	1,1	
D/P	0,04	
Tx	33%	
Ke	13%	

Fuente: Esta investigación

Además de los riesgos anteriormente mencionados, el costo del patrimonio también considera el riesgo por el nivel de endeudamiento al que se encuentra expuesta la empresa. Para el cálculo se considera el nivel de patrimonio y el nivel de endeudamiento conforme a 31 de diciembre de 2012. Por lo anterior el cálculo del costo del patrimonio, considerando todos los riesgos, se sitúa en **13%** a diciembre de 2012.

Dicha tasa es menor a la rentabilidad patrimonial, por lo que la esencia del negocio es favorable para el inversionista, ya que el espera un rendimiento del 13% de su capital, mientras el mismo renta a una tasa del 24% en 2012.

COSTO DEL CAPITAL – JC DISTRIBUCIONES 2012

Por último, la relación entre la rentabilidad del activo y el costo promedio ponderado del capital, permite finalizar el análisis determinando la creación o destrucción de valor por parte de la empresa.

En primer lugar se determinó el costo promedio ponderado de capital. Así:

$$WACC = K_{dt} * (D/D+P) + K_e * (P/D+P)$$

Dónde:

WACC= Costo promedio ponderado de capital

K_{dt} =Costo de la deuda después de impuestos

K_e = Costo del Patrimonio

$D/D+P$ = relación deuda/(deuda +patrimonio)

$P/(D+P)$ relación Patrimonio/(deuda+patrimonio)

Deuda	52.486.575,00	4%
Patrimonio	1.212.807.435,00	95,85%
RM- Rf	0,08	
Rf	0,04	
Bu	0,5	
Bl	1,1	
D/P	0,04	
Tx	33%	
K_e	13%	
k_d	10,64%	
K_{dt}	8%	
WACC	13%	

Fuente: Esta investigación

A diciembre de 2013 el costo promedio ponderado del capital es del 13%.

Para determinar la creación de valor en la empresa la relación entre la rentabilidad operativa y el WACC, debería ser la siguiente

RENTABILIDAD OPERATIVA > WACC = Creación de Valor

Para 2012:

Rentabilidad Operativa 13% = WACC 13%, la empresa a diciembre de 2012, no está creando ni destruyendo valor, ya que el costo capital es igual al rendimiento de la inversión. En cuanto al análisis de rentabilidades el negocio es favorable para el inversionista, ya que está obteniendo el premio por su inversión y riesgo asumido. Sin embargo se debe mejorar la rentabilidad operativa y/o mejorar la estructura de financiamiento en la relación deuda patrimonio para lograr la creación de valor.

El análisis de indicadores de liquidez se revisará en el siguiente capítulo mediante el análisis del capital del trabajo y su relación con la productividad del mismo, el margen EBITDA y la palanca de crecimiento, estos indicadores no convencionales de análisis de liquidez permitirán un mejor análisis de la situación de la empresa.

4. EFICIENCIA DEL CAPITAL DE TRABAJO Y RENTABILIDAD EN LA EMPRESA JC DISTRIBUCIONES MÉDICAS LTDA.

4.1 CAPITAL DE TRABAJO

Como lo muestra el cuadro No 6, el capital de trabajo operativo de la empresa está conformado en mayor porcentaje por las cuentas por cobrar clientes, seguido de los inventarios. Según el cuadro, para los tres años analizados, las cuentas por cobrar han representado más del 70% del KTO.

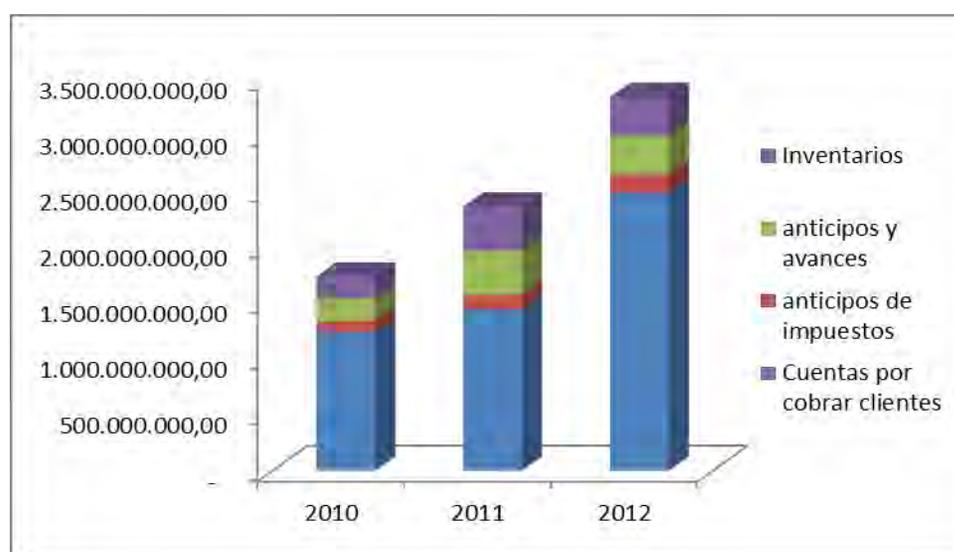
Cuadro 6. Composición del capital de trabajo JC DISTRIBUCIONES 2010 – 2012

COMPOSICION DEL CAPITAL DE TRABAJO	2.010	% PART	2.011	% PART	2.012	% PART
Cuentas por cobrar clientes	1.239.808.016	80%	1.446.741.817	73%	2.484.176.648	82%
anticipos de impuestos	102.113.406	7%	124.829.351	6%	165.528.600	5%
anticipos y avances	15.067.210	1%	16.894.271	1%	18.188.000	1%
Inventarios	198.144.332	13%	396.328.224	20%	347.450.847	12%
Total	1.555.132.964	100%	1.984.793.663	100%	3.015.344.095	100%

Fuente: Esta investigación

La estructura del capital de trabajo operativo de la empresa se conserva para los años de análisis con pequeñas variaciones. Gráficamente se observa la composición del KTO. (Ver figura 11)

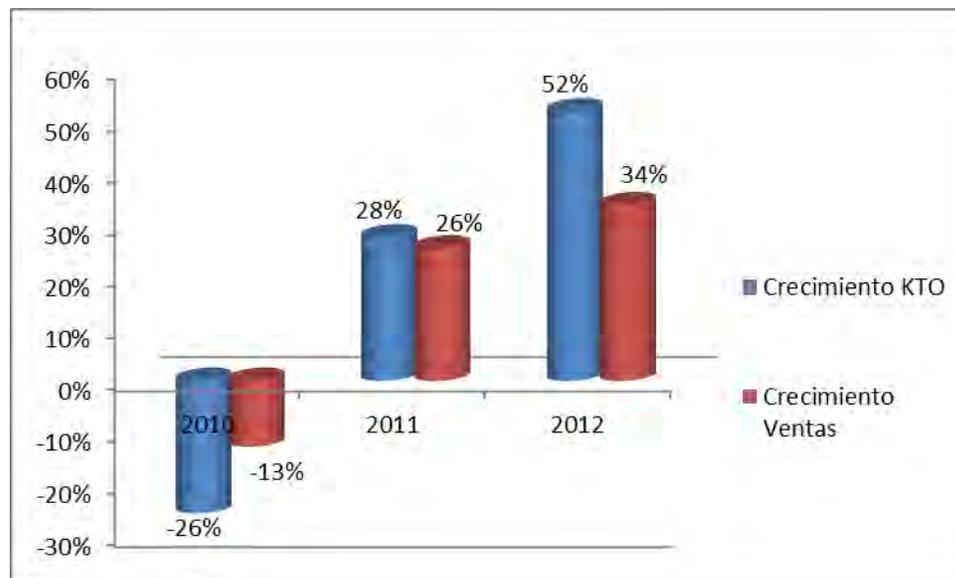
Figura 11. Capital de Trabajo Operativo JC DISTRIBUCIONES 2010 – 2012



Fuente: Esta investigación

El crecimiento del capital de trabajo operativo debe estar relacionado con el comportamiento de las ventas y deben ser estas el techo del crecimiento de las variables involucradas, sin embargo la figura 12, evidencia que para los años estudiados el crecimiento del capital de trabajo ha estado muy por encima del crecimiento de las ventas, más aun en el año 2012, donde se evidencia una variación considerable con del KTO respecto a las ventas.

Figura 12. Crecimiento ventas vs. Crecimiento capital de trabajo operativo - JC DISTRIBUCIONES 2010 – 2012



Fuente: Esta investigación

Al estudiar el capital de trabajo como una variable empresarial al cual se le debe dedicar la mayor parte del tiempo de la administración y considerando que, para determinar si existen o no problemas con este, se debe observar las variaciones de las cuentas que lo conforman con relación a la variación de las ventas, se evidencia que la empresa Jc Distribuciones para el año 2010 (Cuadro No. 7), presenta una caída en sus ventas y una disminución mayor del capital de trabajo operativo por el adecuado manejo de clientes, inventarios y anticipos.

La situación del KTO para 2010 y 2011, es diferente; las ventas presentan un comportamiento creciente, sin embargo, el capital de trabajo operativo, crece en mayor proporción; el incremento del KTO, obedece al incremento de todas las cuentas que lo conforman: clientes, inventarios y anticipos de impuestos. Para 2011, se destaca el incremento muy considerable del inventario, mientras que en 2012, el mayor crecimiento lo presentan deudores clientes.

Cuadro 7. Análisis del Capital de Trabajo JC DISTRIBUCIONES 2010 – 2012

AÑOS	2009	% var	2010	% var	2011	% var	2012	% var
Ventas	3.291.991.000		2.874.657.735	-13%	3.608.412.852	26%	4.829.188.867	34%
Cuentas por cobrar clientes	1.619.164.937		1.239.808.016	-23%	1.446.741.817	17%	2.484.176.648	72%
anticipos de impuestos	122.134.029		102.113.406	-16%	124.829.351	22%	165.528.600	33%
anticipos y avances	121.874.160		15.067.210	-88%	16.894.271	12%	18.188.000	8%
Inventarios	224.536.441		198.144.332	-12%	396.328.224	100%	347.450.847	-12%
TOTAL KTO	2.087.709.567		1.555.132.964	-26%	1.984.793.663	28%	3.015.344.095	52%
proveedores nacionales	1.088.074.654		1.154.333.244	6%	1.142.043.648	-1%	1.880.347.063	65%
Anticipos recibidos de terceros	109.928.445		-	-100%	-		1.954.125	
costos y gastos por pagar	78.756.079		-	-100%	-		-	
cuentas por Pagar socios	344.977.349		94.604.455	-73%	90.187.779	-5%	58.497.839	-35%
Laborales por pagar	3.929.313		1.860.797	-53%	1.286.505	-31%	1.098.882	-15%
impuestos por pagar	115.100.678		101.956.041	-11%	119.488.768	17%	157.410.752	32%
CXP Proveedores Bs y SS	1.740.766.518		1.352.754.537	-22%	1.353.006.700	0%	2.099.308.661	55%
KTNO	346.943.049	-	202.378.427	-42%	631.786.963	212%	916.035.434	45%
Variacion KTNO			(144.564.622)		429.408.536		284.248.471	

Fuente: La investigación con base en los Estados Financieros – Metodología de Oscar León García.

En cuanto a las cuentas por pagar de bienes y servicios (Cuadro No 7), estas crecen en mayor proporción que las ventas durante los últimos años de análisis, destacándose el incremento de proveedores, dicha situación se evidencia también en el incremento de los días de la rotación de las cuentas por pagar.

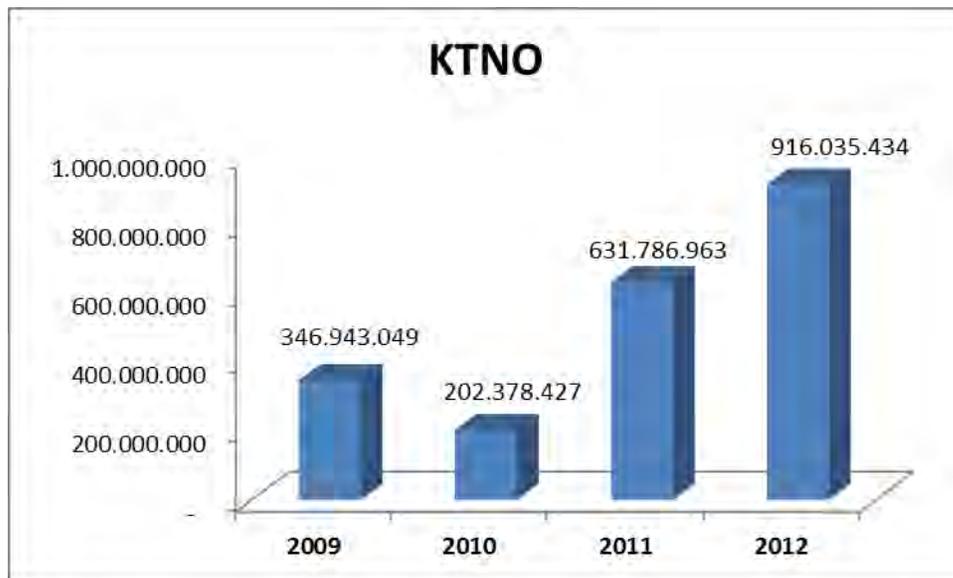
Por lo anterior, al presentarse un incremento del KTO por encima del crecimiento de las ventas, la empresa evidencia una acumulación de fondos ociosos, que pudo haber destinado a cubrir el servicio de la deuda o permitir un mayor reparto de dividendos a los accionistas, esta acumulación de fondos ociosos, se concentra en las cuentas por cobrar clientes, por tanto, la cartera debe estar sometida a un continuo monitoreo y a una estrategia gerencial de cobro y recuperación que le permita prevenir situaciones complejas al respecto.

De igual manera, el incremento de las cuentas por pagar por encima de los ingresos operacionales, para 2012, se evidencia como un detrimento de las condiciones de los proveedores bienes y servicios, ya que al acumular fondos ociosos, busca la forma de financiarse mucho más tiempo con ellos. (Cuadro No 7).

En 2011, empresa JC distribuciones acumula fondos ociosos sin detrimento de las condiciones de los proveedores de bienes y servicios, lo que significa que los fondos ociosos no fueron financiados ni siquiera en parte por los proveedores de bienes y servicios, ya que estas partidas no incrementaron. (Cuadro No. 7).

Así, conforme al análisis anterior el capital de trabajo neto operativo KTNO para cada año es positivo y existe la necesidad de financiarlo con la característica de que esta financiación debe ser mayor año a año, como lo evidencia la figura 13.

Figura 13. Capital de Trabajo Neto Operativo JC DISTRIBUCIONES 2009-2012



Fuente: Esta investigación

A razón del comportamiento del capital de trabajo neto operativo, se observa que la productividad del mismo desmejoró tanto para 2011 y 2012, ya que la empresa requirió para los años en mención un mayor nivel de inversión en capital de trabajo por cada peso de ventas. (Cuadro No 8).

Las decisiones gerenciales en el manejo del capital de trabajo, afectan directamente el valor de la empresa. La productividad del capital de trabajo junto con el margen EBITDA, se los considera como inductores operativos de valor, ya que afectan el flujo de caja y por tanto, el valor de la empresa.

Como se observa en el cuadro No 8, El EBITDA para los años de análisis ha sido el reflejo del comportamiento de la utilidad operacional de la empresa la cual ha presentado un comportamiento creciente. Sin embargo el margen EBITDA es menor cada año. El EBITDA está dado por la operación de la empresa.

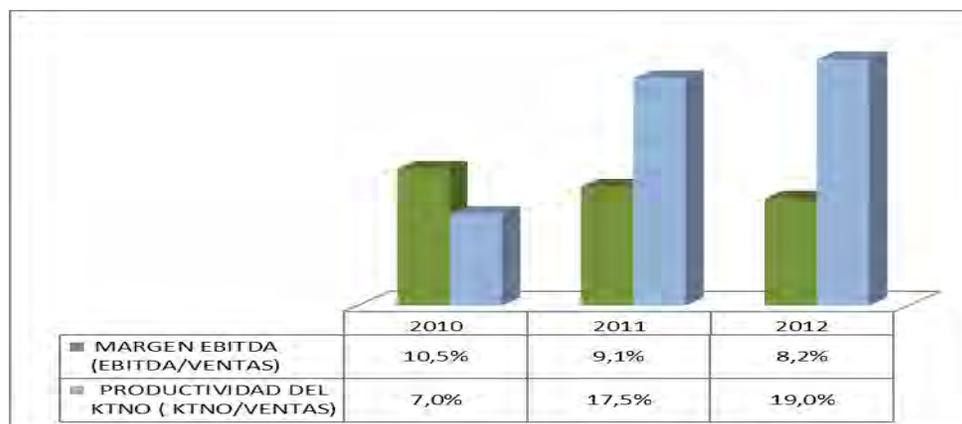
Cuadro 8. Inductores Operativos de Valor JC DISTRIBUCIONES 2010 -2012

	2010	2011	2012
Ventas	\$ 2.874.657.735,00	\$ 3.608.412.852,00	\$ 4.829.188.867,00
Utilidad Operacional	\$ 302.429.502,00	\$ 329.804.960,00	\$ 397.735.913,00
(+) Depreciaciones			
(+) Amortizaciones			
EBITDA	302.429.502	329.804.960	397.735.913
MARGEN EBITDA (EBITDA/VENTAS)	10,5%	9,1%	8,2%
Capital de Trabajo Neto Operativo	202.378.427	631.786.963	916.035.434
PRODUCTIVIDAD DEL KTNO (KTNO/VENTAS)	7,0%	17,5%	19,0%
Palanca de Crecimiento (MARGEN EBITDA/PKT)	1,49	0,52	0,43
Brecha o Remanente (MARGEN EBITDA - PKT)	0,035	-0,084	-0,107

Fuente: Esta investigación

Ahora se relaciona la productividad del capital de trabajo con el margen EBITDA, para determinar por medio de la palanca de crecimiento, que tan atractivo para la empresa es crecer. Como lo evidencia el cuadro anterior, cada año se necesita concentrar mayor inversión en capital de trabajo neto operativo para generar un peso de ventas, mientras la caja generada es menor y negativa cada año. (Ver figura 14).

Figura 14. Margen EBITDA vs. Productividad del Capital de Trabajo – JC DISTRIBUCIONES 2010 - 2012



Fuente: Esta investigación

Como lo muestra el cuadro No 8, el margen EBITDA, disminuyó para 2011-2012, lo cual significa que por cada cien pesos que la empresa vende, quedan disponibles 9.1 y 8.2 pesos respectivamente, para cubrir los compromisos de impuestos, servicio de la deuda, incremento de KTNO, reposición de activos fijos y dividendos. Sin embargo, la empresa necesita una inversión por valor de 17.5 y 19 pesos, para 2011 y 2012 respectivamente, por cada cien pesos de ventas.

Por lo anterior para el año 2010 la empresa generó un remanente en caja de 0.035 pesos, situación que se evidencia en una palanca de crecimiento mayor a uno, por lo cual fue atractivo para la empresa crecer; mientras que para 2011 y 2012 la empresa demandó una caja por valor de 0.084 y 0.107 pesos, por lo cual su palanca de crecimiento fue menor a uno, evidenciando que no fue atractivo para la empresa crecer, ya que concentro recursos ociosos en KTNO, que perjudicaron su palanca de crecimiento, porque la inversión es mayor a la caja generada.

4.2 RENTABILIDAD

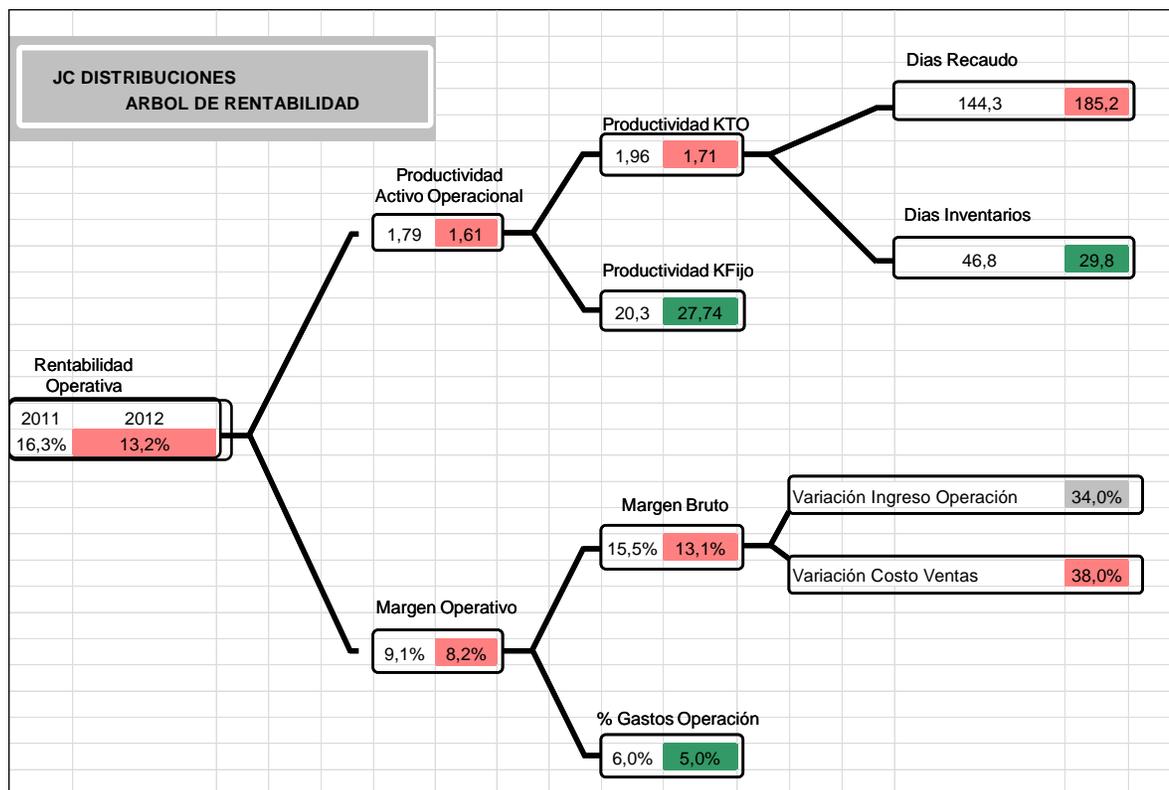
De acuerdo al árbol de rentabilidad, para 2012, el incremento en los días de recaudo, llevan a una menor rotación de la cartera, causando un incremento del capital de trabajo por encima del crecimiento de los ingresos operativos, haciéndole perder productividad. Por otra parte la mayor productividad del capital fijo, no alcanzó a contrarrestar el efecto de la caída de la productividad del Activo operativo.

La variación de los costos por encima de los ingresos operacionales, causan una disminución en el margen bruto de la empresa, lo que a su vez conlleva a una disminución del margen operativo, a pesar del comportamiento favorable de los gastos.

La rentabilidad operativa de la empresa disminuyó en 3 puntos porcentuales para 2012, a razón de la disminución de la productividad del activo operacional y del margen operativo.

En síntesis la rentabilidad operativa de la empresa se vio afectada por un manejo gerencial deficiente en costos que ocasiona disminución de los márgenes de utilidad; y por la acumulación de recursos ociosos en cartera, que le ocasionó disminución de productividad. Ver Figura 15. Árbol de rentabilidad operativa 2011-2012.

Figura 15. Árbol de Rentabilidad Operativa JC DISTRIBUCIONES 2011-2012



Fuente: Esta investigación

El árbol de rentabilidad del activo operativo neto, también evidencia como, el incremento en los días de rotación de cartera ocasiona la disminución en la productividad del activo operativo neto; sin embargo la productividad del activo fijo incrementa favoreciendo el comportamiento de la productividad del activo operativo neto.

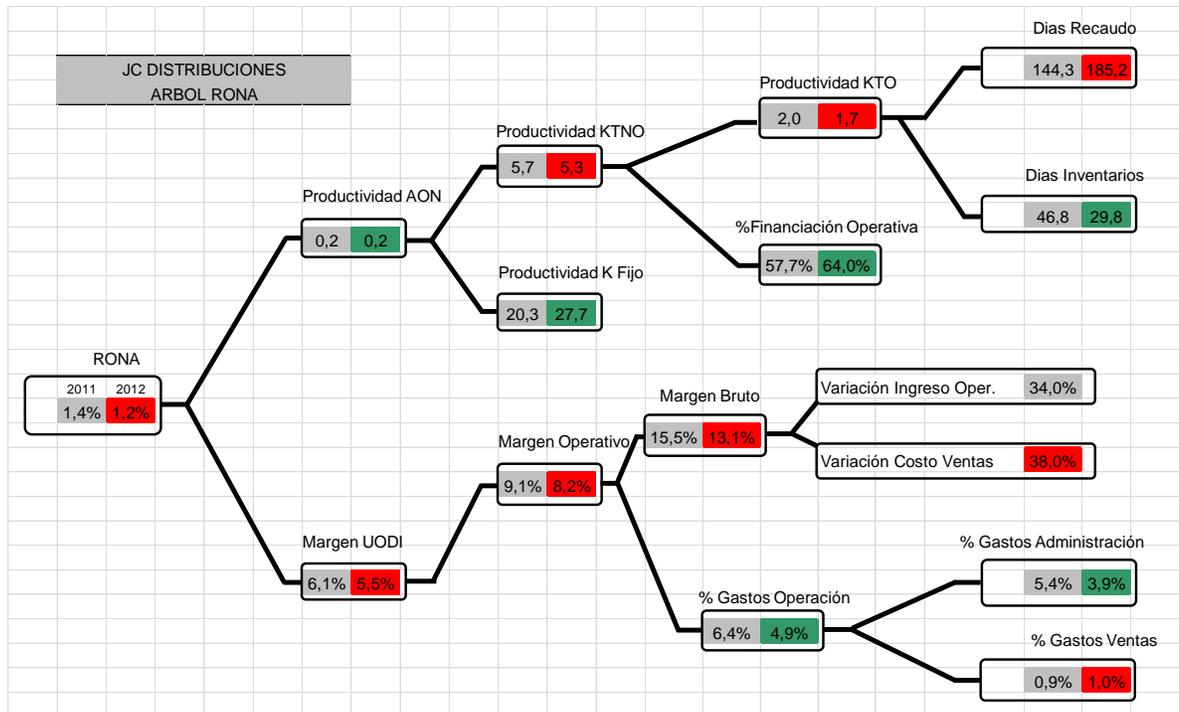
ACTIVO OPERATIVO NETO = (Capital de trabajo operativo KTO + Capital fijo operativo) - Pasivo operativo

El activo operativo neto implica la suma de las cuentas que se relacionan directamente con la operación por lo tanto, por lo tanto en los activos a considerar no se tienen en cuenta; otros activos ni activos financieros, solo se consideraron las cuentas que conforman el capital de trabajo operativo: deudores clientes, inventarios, anticipos de impuestos y anticipos, anticipos y avances; y todo el activo fijo operativo, conformado por terrenos, construcciones y edificaciones, maquinaria y equipo, muebles y enseres, equipo de oficina, equipo de cómputo y comunicaciones, equipo de telecomunicaciones.

El pasivo operativo, tiene en considera las cuentas relacionadas con la operación, por tanto no considera obligaciones financieras, ni dividendos por pagar, dentro del pasivo operativo se encuentran: proveedores nacionales, anticipos recibidos de terceros, costos y gastos por pagar, cuentas por pagar socios, laborales por pagar, impuestos por pagar. Esta clasificación de cuentas se basa en el análisis de causalidad que realiza Oscar León García en su libro: Administración Financiera – fundamentos y aplicación.

La disminución del margen bruto, operativo y UODI, impacta en la rentabilidad del activo operativo neto, la cual disminuye en 2012, respecto al año anterior. (Ver Figura 16).

Figura 16. Árbol de rentabilidad del activo operativo neto JC DISTRIBUCIONES 2011 – 2012



Fuente: Esta investigación

Una vez revisado el estado de liquidez y rentabilidad de la empresa, es necesario revisar el ciclo de caja de la misma, donde se involucran las rotaciones de las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar, con esta metodología se cuantifica el tiempo que demora el dinero en entrar y salir del proceso productivo de la empresa y la formula es:

Ciclo de caja= periodo promedio de pago a proveedores - (Rotación de cuentas por cobrar + Rotación de inventarios)

Como lo muestra el cuadro No 9, el ciclo de caja de la empresa en el periodo de análisis es negativo, lo que significa que los inventarios y las cuentas por cobrar se transformaron en efectivo en mayor número de días que los presentados para el pago a proveedores, lo que significa que la rotación de las cuentas por cobrar e inventarios es más lenta y la rotación de las cuentas por pagar a proveedores se presenta de una manera más ágil. El ciclo de caja ha sido más deficitario en el año 2011, con 65 días.

Cuadro 9. Ciclo de Efectivo JC DISTRIBUCIONES 2010 – 2012

PERIODOS DE ROTACION - DIAS	2010	2011	2012
Periodo de pago: Provee*360/cto ventas+Invfinal- Inv inicial	174	127	163
Periodo de Rotacion de inventarios: Inve*360/costo ventas	30	47	30
Periodo de Cobro: Clientes *360/ventas	155	144	185
Ciclo de caja	(11)	(65)	(52)

Fuente: Esta investigación con base en los Estados Financieros – Metodología de Oscar León García

5. PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS 2013 - 2017

5.1 SUPUESTOS

Parámetros Macroeconómicos: Los supuestos macroeconómicos utilizados corresponden a las proyecciones hechas por: Banco de la Republica, Diario la Republica. Se obtuvo la proyección a cinco años de variables como la inflación, revaluación, DTF y tasas de cambio fin de año y promedio. Teniendo en cuenta el comportamiento histórico de dichas variables, se puede llegar a proyectar el comportamiento de la empresa en los siguientes cinco años, con base en las expectativas propias del negocio. (Ver Cuadro No. 10).

Cuadro 10. Parámetros macroeconómicos

PARAMETROS MACROECONOMICOS						
	0	2013	2014	2015	2016	2017
Inflación Interna		3,5%	3,4%	3%	3%	3%
Inflación externa		2,96%	2,96%	2,96%	2,96%	2,96%
Revaluación		-8,0%	-8,0%	-8,0%	-8,0%	-8,0%
Tasa cambio inicial		\$ 1.938,50	\$ 1.783,42	\$ 1.640,75	\$ 1.509,49	\$ 1.388,73
Tasa cambio final	\$ 1.938,50	\$ 1.783,42	\$ 1.640,75	\$ 1.509,49	\$ 1.388,73	\$ 1.277,63
Tasa de cambio promedio		\$ 1.859,34	\$ 1.710,60	\$ 1.573,75	\$ 1.447,85	\$ 1.332,02
DTF		5,44%	5,44%	5,44%	5,44%	5,44%
Impuesto de Renta		25%	25%	25%	25%	25%

Fuente: Esta investigación. Fecha parámetros agosto 2013.

Parámetros Operacionales: Los supuestos de la empresa son aquellos datos que deben ser ingresados para poder realizar las proyecciones de la misma. A partir de los datos históricos se calcula un promedio de crecimiento para cada uno de los rubros generadores de valor (Ventas, Costos de Ventas, Gastos operacionales, Otros ingresos y Otros Egresos) los cuales son utilizados inicialmente para la proyección. Sin embargo, estos datos pueden ser modificados según el criterio real, expectativas ciertas o comportamiento lógico que se espera tendrá la empresa en el futuro y según otras condiciones que se estimen en el ejercicio de proyección.

Los porcentajes utilizados en la proyección corresponden al resultado del análisis vertical del año 2012, los cuales se mantienen para la proyección. Por lo cual se supone que la empresa va a mantener la misma estructura en los años siguientes.

Cuadro 11. Parámetros operacionales 2013-2017

PARAMETROS OPERACIONALES						
	0	2013	2014	2015	2016	2017
Crecimiento nominal en ventas		5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Costo de ventas (% ventas)	87%	87%	87%	87%	87%	87%
Gastos de administración	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Gastos de Ventas	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Anticipo de impuestos	5%	5%	5%	5%	5%	5%
impuestos por pagar	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Gastos por pagar	0,04%	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos Financieros	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%

Fuente: esta investigación.

5.2 ESTADO DE RESULTADO

Se realizó el análisis de cada uno de los rubros que conforman el Estado de Pérdidas y Ganancias para de esta forma generar tendencias, parámetros o comportamientos que puedan trazar lineamientos con el objetivo de definir proyecciones más acertadas. Es así como se realizó la proyección de cada uno de los rubros que integran el Estado de Pérdidas y Ganancias como Ventas, Costo de Ventas, Gastos de Administración y producción, Otros Egresos, Gastos Financieros (Gastos bancarios) e intereses correspondientes a la amortización del crédito.

Ventas: Para la proyección de ventas, se estima un comportamiento moderado para cada año del 5%, de acuerdo a las proyecciones del crecimiento de la economía en general.

Costo de Ventas: El costo de ventas se proyectó teniendo en cuenta la participación histórica de esta cuenta respecto de las ventas, la cual corresponde al 87%.

Gastos de administración y ventas: Los gastos de administración se proyectaron teniendo en cuenta la participación que tienen con respecto a las ventas del 2012, el cual corresponde al 4%, de igual manera se proyectaron los gastos de ventas, los cuales corresponden al 1% de las ventas.

Depreciación: Las proyecciones de la depreciación se ajustan al sistema de línea recta, utilizado por la empresa para determinar el nivel de deterioro de sus activos.
Gastos de intereses Diferencia en Cambio:

En gastos de intereses, se encuentran los intereses de la deuda, la cual se amortiza en el año 2013.

Otros Gastos Financieros: Los gastos financieros se proyectaron teniendo en cuenta la participación histórica de esta cuenta respecto a las ventas, la cual corresponde a 2%.

La operación no contempla otros ingresos, ya que estos no corresponden a la operación de la empresa.

Impuesto de Renta: El porcentaje de impuesto de renta se calcula en un 25% de la utilidad antes de impuesto. Según lo establecido por Ley la tasa de impuesto sobre la renta corresponde al 25% a partir del 2013.

5.3 ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIA PROYECTADO

El estado de pérdida y ganancias proyectado para los próximos cinco años es el siguiente:

Cuadro 12. Estado de pérdidas y ganancias proyectado JC DISTRIBUCIONES 2013-2017

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS JC DISTRIBUCIONES						
	-	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	4.830,00	5.071,50	5.325,08	5.591,33	5.870,90	6.164,44
Costo de venta	4.195,00	4.412,21	4.632,82	4.864,46	5.107,68	5.363,06
Depreciacion		12,27	12,27	12,27	12,27	12,27
UTILIDAD BRUTA	635,00	647,02	679,99	714,60	750,94	789,11
Gastos Administrativos	190,00	202,86	213,00	223,65	234,84	246,58
Gastos de Ventas	46,00	50,72	53,25	55,91	58,71	61,64
TOTAL GASTOS	236,00	253,58	266,25	279,57	293,54	308,22
UTILIDAD OPERACIÓN	399,00	393,45	413,73	435,03	457,40	480,88
Gasto de interes		6,29				
Otros gastos financieros	112,00	101,43	106,50	111,83	117,42	123,29
Otros ingresos	154,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UTILIDAD ANTES IMPUESTO	441,00	285,73	307,23	323,21	339,98	357,59
Impuesto de Renta	145,50	71,43	76,81	80,80	85,00	89,40
UTILIDAD NETA	295,50	214,30	230,42	242,41	254,99	268,20

Fuente: Esta investigación. (Valores en Millones de pesos)

5.4 BALANCE GENERAL

Las principales cuentas del Balance fueron proyectadas de acuerdo al comportamiento histórico de las mismas, determinando el número de días (rotación) para las cuentas por cobrar clientes, inventarios y cuentas por pagar proveedores, se supone que los días de rotación se mantendrán a lo largo de la proyección, conforme a su comportamiento en 2012.

Balance General Histórico y Proyectado:

ACTIVOS

Caja: El valor proyectado de caja es el resultado del cálculo del flujo de efectivo realizado para los años 2013-2017, ver cuadro No. 13 Flujo de efectivo Proyectado.

Cuadro 13. Flujo de efectivo proyectado JC DSITRIBUCIONES 2013-2017

Estado de flujo de efectivo	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	5.071,50	5.325,08	5.591,33	5.870,90	6.164,44
(-) Variacion de deudores	122,19	130,31	136,82	143,67	150,85
(=) Caja de ventas	4.949,31	5.194,77	5.454,50	5.727,23	6.013,59
(-) Costos de Ventas	4.412,21	4.632,82	4.864,46	5.107,68	5.363,06
(-) Variacion de Inventarios	19,68	18,38	19,30	20,27	21,28
(+) Variacion de proveedores	126,66	99,30	105,30	110,56	116,09
(=) Caja de Produccion	(4.305,23)	(4.551,90)	(4.778,46)	(5.017,38)	(5.268,25)
(-) Gastos de admon desembolsables	253,58	266,25	279,57	293,54	308,22
(-) Impuestos generados en el periodo	71,43	76,81	80,80	85,00	89,40
(-) Variacion de anticipos a impuestos	88,08	12,68	13,31	13,98	14,68
(-) Variacion de anticipos y avances	-	-	-	-	-
(+) Variacion de prestaciones sociales	-	-	-	-	-
(+) anticipos recibidos de terceros	0,10	0,10	0,10	0,11	0,12
(+) variacion imporenta por pagar	71,43	5,38	3,99	4,19	4,40
(+) Variacion de impuestos por pagar	7,87	8,26	8,68	9,11	9,57
(=) Caja de Operacion	(333,69)	(342,00)	(360,91)	(379,10)	(398,21)
Efectivo total generado por las operaciones	310,40	300,86	315,14	330,74	347,12

Fuente: Esta investigación. (Valores en Millones de pesos).

Cuentas por cobrar: Este rubro se determinó con base en la rotación del 2012, con un periodo de recaudo de 185 días.

Anticipo de impuesto: Para la proyección de este rubro se toma la participación del mismo con respecto a las ventas, teniendo en cuenta que algunas ventas realizadas por la empresa son objeto de retención esta participación corresponde a 5%.

Inventarios: Este rubro se determinó con base en la rotación del 2012, correspondiente a 30 días.

Activos Fijos: La proyección de los activos corresponde al valor neto disminuida la depreciación, la cual se realizó con el método de línea recta.

PASIVO

Obligaciones Financieras: Corresponde a una obligación que tiene la empresa la cual termina de pagarse en el 2013, cuya amortización está contemplada en el flujo de caja.

Proveedores: Esta cuenta se proyectó teniendo en cuenta la rotación registrada en el año 2012, equivalente a 163 días

Anticipos recibidos de terceros: Este rubro se determinó de acuerdo al porcentaje de este sobre las ventas, correspondiente a 0,04%.

Impuestos del periodo: Este rubro corresponde al valor del impuesto de la renta generado en el periodo, el cálculo del impuesto de renta corresponde al 25% de la utilidad antes de impuestos.

Impuestos por pagar: En este rubro se encuentran los demás impuestos por pagar, como reterfuente, ICA, etc, este valor se determinó como participación de las ventas, correspondiente al 3%

PATRIMONIO

Aportes Socios: Esta cuenta se proyecta constante con base en lo registrado en el año 2012, no se contempla capitalización alguna.

Reserva Legal: Esta cuenta corresponde a los resultados del estado de Pérdidas y Ganancias, teniendo en cuenta las especificaciones legales de reservas anualmente del 10% de las utilidades hasta que sea provisionado el 50% del aporte de los socios.

Utilidad Acumulada: En la proyección no se contempla una política de distribución de dividendos, por lo cual las utilidades se acumulan a lo largo de la proyección.

Utilidad del Ejercicio: Corresponde a la utilidad neta que arroja el estado de Pérdidas y Ganancias para cada uno de los periodos proyectados.

Cuadro 14. Balance general proyectado JC DISTRIBUCIONES 2013-2017

BALANCE						
ACTIVOS	-	2013	2014	2015	2016	2017
Caja y Bancos	175,00	325,28	519,64	722,95	936,28	1.160,11
Cuentas por Cobrar	2.484,00	2.606,19	2.736,50	2.873,32	3.016,99	3.167,84
Inventarios	348,00	367,68	386,07	405,37	425,64	446,92
Anticipo de Impuestos	165,50	253,58	266,25	279,57	293,54	308,22
Anticipos y avances	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.190,50	3.570,73	3.926,46	4.299,21	4.690,45	5.101,09
Terrenos		-	-	-	-	-
Construcciones y Edificaciones	150,32	142,81	135,29	127,77	120,26	112,74
Maquinaria y equipo	1,09	0,87	0,66	0,44	0,22	-
Muebles y enseres	8,20	6,56	4,92	3,28	1,64	-
equipo de oficina	2,92	2,33	1,75	1,17	0,58	-
equipo de computacion y com	9,47	7,58	5,68	3,79	1,89	-
Equipo de telecomunicaciones	2,10	1,68	1,26	0,84	0,42	-
TOTAL ACTIVO FIJO	174,10	161,83	149,56	137,28	125,01	112,74
Activos Diferidos		-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS	3.364,60	3.732,56	4.076,02	4.436,50	4.815,46	5.213,83
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	52,40					
proveedores nacionales	1.880,00	2.006,66	2.105,96	2.211,26	2.321,82	2.437,91
Anticipos recibidos de terceros	1,90	2,00	2,09	2,20	2,31	2,42
impuestos del periodo	-	71,43	76,81	80,80	85,00	89,40
cuentas por Pagar socios	58,40	58,40	58,40	58,40	58,40	58,40
Laborales por pagar	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
impuestos por pagar	157,40	165,27	173,53	182,21	191,32	200,89
TOTAL PASIVO CORRIENTE	2.151,10	2.304,76	2.417,80	2.535,87	2.659,85	2.790,02
Deuda Moneda Nacional						
TOTAL PASIVO	2.151,10	2.304,76	2.417,80	2.535,87	2.659,85	2.790,02
PATRIMONIO						
Aportes Socios	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00
Reserva Legal	302,00	323,43	346,47	370,71	396,21	423,03
Utilidad del Ejercicio	295,50	192,87	207,38	218,17	229,49	241,38
Utilidad Acumulada	586,00	881,50	1.074,37	1.281,75	1.499,92	1.729,40
TOTAL PATRIMONIO	1.213,50	1.427,80	1.658,22	1.900,63	2.155,61	2.423,81
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	3.364,60	3.732,56	4.076,02	4.436,50	4.815,46	5.213,83

Fuente: Esta Investigación. (Valores en Millones de pesos).

5.5 CAPITAL DE TRABAJO

Las principales cuentas del Balance, como las cuentas por cobrar a clientes, inventarios, anticipo de impuestos cuentas por pagar, gastos pagar, prestaciones

sociales por pagar e impuestos por pagar y proveedores, se interrelaciona para generar el capital de trabajo requerido para la operación.

La empresa para poder operar, requiere de recursos que permitan cubrir necesidades de insumos, materia prima, mano de obra y reposición de activos fijos entre otros. Estos recursos deben estar disponibles a corto plazo para cubrir las necesidades de la empresa a tiempo.

El capital de trabajo para los años 2013-2017, corresponde a los supuestos usados para la proyección de los Estados financieros, es de anotar que las rotaciones determinadas para el 2012 se mantienen constantes para los siguientes cinco años.

Cuadro 15. Capital de trabajo proyectado JC DISTRIBUCIONES 2013 – 2017

	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
<u>FONDOS</u>					
CUENTAS POR PAGAR	2.006,66	2.105,96	2.211,26	2.321,82	2.437,91
ANTICIPOS RECIBIDOS DE TERCEROS	2,00	2,09	2,20	2,31	2,42
CUENTAS POR PAGAR SOCIOS	58,40	58,40	58,40	58,40	58,40
IMPONENTA POR PAGAR	71,43	76,81	80,80	85,00	89,40
LABORALES POR PAGAR	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
IMPUESTOS POR PAGAR	165,27	173,53	182,21	191,32	200,89
TOTAL FONDOS	2.304,76	2.417,80	2.535,87	2.659,85	2.790,02
<u>USOS</u>					
CUENTAS POR COBRAR	2.606,19	2.736,50	2.873,32	3.016,99	3.167,84
INVENTARIOS	367,68	386,07	405,37	425,64	446,92
ANTICIPO DE IMPUESTOS	253,58	266,25	279,57	293,54	308,22
ANTICIPO Y AVANCES	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00
CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO	3.245,45	3.406,82	3.576,26	3.754,17	3.940,98
CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO - KTNO	940,69	989,02	1.040,39	1.094,33	1.150,96
NECESIDADES ADICIONALES DE KTNO		48,33	51,37	53,94	56,63

Fuente: Esta Investigación. (Valores en Millones de pesos).

En el Cuadro No.15, se aprecia que el capital de trabajo neto en la proyección incrementa cada año, lo que hace que se requiera mayor financiación para cubrir la operación.

Cuadro 16. Inductores operativos de valor proyectados JC DISTRIBUCIONES 2013- 2017

	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS	5.071,50	5.325,08	5.591,33	5.870,90	6.164,44
Utilidad Operacional	393,45	413,73	435,03	457,40	480,88
(+)Depreciaciones	12,27	12,27	12,27	12,27	12,27
(+)Amortizaciones	-	-	-	-	-
TOTAL EBITDA	405,72	426,01	447,31	469,67	493,16
MARGEN EBITDA (EBITDA/VENTAS)	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO (KTNO)	940,69	989,02	1.040,39	1.094,33	1.150,96
VENTAS	5.071,50	5.325,08	5.591,33	5.870,90	6.164,44
PRODUCTIVIDAD CAPITAL DE TRABAJO NETO (KTNO/ VENTAS)	18,5%	18,6%	18,6%	18,6%	18,7%
PALANCA DE CRECIMIENTO (MARGEN EBITDA/PKT)	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43
Brecha ó Remanente (MARGEN EBITDA - PTK)	-10,5%	-10,6%	-10,6%	-10,6%	-10,7%

Fuente: Esta Investigación. (Valores en Millones de pesos).

En el cuadro No 16, se aprecia que los inductores de valor: margen EBITDA y productividad del KTNO, se mantienen en el mismo nivel presentado en 2012, así mismo la palanca de crecimiento y la brecha. Dicha situación obedece a que la proyección conserva la estructura operativa del último año registrado.

5.6 ESCENARIO 1: ESTRATEGIAS DE SENSIBILIZACION DEL CAPITAL DE TRABAJO

A partir de la estrategia se pretende realizar la simulación financiera que permite evidenciar mejores resultados en los indicadores de productividad del capital de trabajo neto operativo, palanca de crecimiento y rentabilidad operativa.

ESTRATEGIA: DISMINUIR LOS DIAS DE ROTACION DE CARTERA

OBJETIVO: Disminuir los días de rotación de cartera a los niveles presentados en el año 2011 de 144 días. Mantener las rotaciones del inventario y proveedores constantes como los presentados en el último año de análisis, correspondientes a 30 y 163 días respectivamente.

Los estados financieros proyectados con base en la estrategia planteada se comportaran de la siguiente manera:

Cuadro No 17 Estado de Pérdidas y Ganancias Proyectado con estrategia 1 . 2013 – 2017

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS JC DISTRIBUCIONES						
	-	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	4.830,00	5.071,50	5.325,08	5.591,33	5.870,90	6.164,44
Costo de venta	4.195,00	4.412,21	4.632,82	4.864,46	5.107,68	5.363,06
Depreciacion		12,27	12,27	12,27	12,27	12,27
UTILIDAD BRUTA	635,00	647,02	679,99	714,60	750,94	789,11
Gastos Administrativos	190,00	202,86	213,00	223,65	234,84	246,58
Gastos de Ventas	46,00	50,72	53,25	55,91	58,71	61,64
TOTAL GASTOS	236,00	253,58	266,25	279,57	293,54	308,22
UTILIDAD OPERACIÓN	399,00	393,45	413,73	435,03	457,40	480,88
Gasto de interes		6,29				
Otros gastos financieros	112,00	101,43	106,50	111,83	117,42	123,29
Otros ingresos	154,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UTILIDAD ANTES IMPUESTO	441,00	285,73	307,23	323,21	339,98	357,59
Impuesto de Renta	145,50	71,43	76,81	80,80	85,00	89,40
UTILIDAD NETA	295,50	214,30	230,42	242,41	254,99	268,20

Fuente: Esta investigación. (Valores en Millones de pesos)

El estado de resultados proyectado con la estrategia aplicada, no muestra cambios en ninguna de sus cuentas, ya que la estrategia se enfocó a las cuentas

de balance, mas no a la de resultados, las cuales son las que conforman el estado de pérdidas y ganancias.

Cuadro No 18. Balance General Proyectado por estrategia 1 2013 – 2017

El balance general proyectado con la sensibilización de la estrategia, muestra los cambios en las cuentas por cobrar, las cuales disminuyen, a su vez se evidencia el incremento del disponible (caja y bancos), como reflejo de la mejor rotación y recuperación de cartera, sin embargo estos cambios no afectan el valor del activo corriente que permanece igual al escenario inicial.

BALANCE						
ACTIVOS	-	2013	2014	2015	2016	2017
Caja y Bancos	175,00	902,87	1.126,11	1.359,74	1.604,91	1.862,17
Cuentas por Cobrar	2.484,00	2.028,60	2.130,03	2.236,53	2.348,36	2.465,78
Inventarios	348,00	367,68	386,07	405,37	425,64	446,92
Anticipo de Impuestos	165,50	253,58	266,25	279,57	293,54	308,22
Anticipos y avances	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.190,50	3.570,73	3.926,46	4.299,21	4.690,45	5.101,09
Terrenos	-	-	-	-	-	-
Construcciones y Edificaciones	150,32	142,81	135,29	127,77	120,26	112,74
Maquinaria y equipo	1,09	0,87	0,66	0,44	0,22	-
Muebles y enseres	8,20	6,56	4,92	3,28	1,64	-
equipo de oficina	2,92	2,33	1,75	1,17	0,58	-
equipo de computacion y com	9,47	7,58	5,68	3,79	1,89	-
Equipo de telecomunicaciones	2,10	1,68	1,26	0,84	0,42	-
TOTAL ACTIVO FIJO	174,10	161,83	149,56	137,28	125,01	112,74
Activos Diferidos	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS	3.364,60	3.732,56	4.076,02	4.436,50	4.815,46	5.213,83
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	52,40					
proveedores nacionales	1.880,00	2.006,66	2.105,96	2.211,26	2.321,82	2.437,91
Anticipos recibidos de terceros	1,90	2,00	2,09	2,20	2,31	2,42
impuestos del periodo	-	71,43	76,81	80,80	85,00	89,40
cuentas por Pagar socios	58,40	58,40	58,40	58,40	58,40	58,40
Laborales por pagar	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
impuestos por pagar	157,40	165,27	173,53	182,21	191,32	200,89
TOTAL PASIVO CORRIENTE	2.151,10	2.304,76	2.417,80	2.535,87	2.659,85	2.790,02
Deuda Moneda Nacional						
TOTAL PASIVO	2.151,10	2.304,76	2.417,80	2.535,87	2.659,85	2.790,02
PATRIMONIO						
Aportes Socios	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00
Reserva Legal	302,00	323,43	346,47	370,71	396,21	423,03
Utilidad del Ejercicio	295,50	192,87	207,38	218,17	229,49	241,38
Utilidad Acumulada	586,00	881,50	1.074,37	1.281,75	1.499,92	1.729,40
TOTAL PATRIMONIO	1.213,50	1.427,80	1.658,22	1.900,63	2.155,61	2.423,81
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	3.364,60	3.732,56	4.076,02	4.436,50	4.815,46	5.213,83

Fuente: Esta Investigación. (Valores en Millones de pesos).

Cuadro No 19. Flujo de Efectivo proyectado con estrategia 1 aplicada 2013 – 2017

Estado de flujo de efectivo	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	5.071,50	5.325,08	5.591,33	5.870,90	6.164,44
(-) Variacion de deudores	(455,40)	101,43	106,50	111,83	117,42
(=) Caja de ventas	5.526,90	5.223,65	5.484,83	5.759,07	6.047,02
(-) Costos de Ventas	4.412,21	4.632,82	4.864,46	5.107,68	5.363,06
(-) Variacion de Inventarios	19,68	18,38	19,30	20,27	21,28
(+) Variacion de proveedores	126,66	99,30	105,30	110,56	116,09
(=) Caja de Produccion	(4.305,23)	(4.551,90)	(4.778,46)	(5.017,38)	(5.268,25)
(-) Gastos de admon desembolsables	253,58	266,25	279,57	293,54	308,22
(-) Impuestos generados en el periodo	71,43	76,81	80,80	85,00	89,40
(-) Variacion de anticipos a impuestos	88,08	12,68	13,31	13,98	14,68
(-) Variacion de anticipos y avances	-	-	-	-	-
(+) Variacion de prestaciones sociales	-	-	-	-	-
(+) anticipos recibidos de terceros	0,10	0,10	0,10	0,11	0,12
(+) variacion imporenta por pagar	71,43	5,38	3,99	4,19	4,40
(+) Variacion de impuestos por pagar	7,87	8,26	8,68	9,11	9,57
(=) Caja de Operacion	(333,69)	(342,00)	(360,91)	(379,10)	(398,21)
Efectivo total generado por las operaciones	887,99	329,74	345,46	362,58	380,56
(+) Deudas nuevas a corto plazo	-	-	-	-	-
(+) Deudas nuevas a largo plazo	-	-	-	-	-
(+) Aporte de socios	-	-	-	-	-
(-) Abono a capital obligaciones financieras ME	52,40	-	-	-	-
(-) Abono a capital Obligaciones financieras Mnal	-	-	-	-	-
(-) Abono a capital Obligaciones Corto Plazo	-	-	-	-	-
(-) Pago de Intereses y ajuste por cambio	6,29	-	-	-	-
(-) Gastos Financieros	101,43	106,50	111,83	117,42	123,29
(=) Efectivo Generado por la financiacion	(160,12)	(106,50)	(111,83)	(117,42)	(123,29)
(-) Compras de PPyE	-	-	-	-	-
(=) Efectivo Generado por la inversion	-	-	-	-	-
(=) Efectivo del periodo	727,87	223,24	233,63	245,16	257,27
(+) Caja Inicial	175,00	902,87	1.126,11	1.359,74	1.604,91
(=) Caja Final	902,87	1.126,11	1.359,74	1.604,91	1.862,17
Deficit o super avit de caja	902,87	1.126,11	1.359,74	1.604,91	1.862,17

Fuente: Esta Investigación. (Valores en Millones de pesos).

A razón de una mejor rotación de cartera el disponible de la empresa incrementa, como lo evidencia el flujo de caja proyectado para 2013 – 2017 una vez sensibilizada la estrategia.

Cuadro 20. Estrategia 1. Capital de trabajo proyectado

	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
<u>FONDOS</u>					
CUENTAS POR PAGAR	2.006,66	2.105,96	2.211,26	2.321,82	2.437,91
ANTICIPOS RECIBIDOS DE TERCEROS	2,00	2,09	2,20	2,31	2,42
CUENTAS POR PAGAR SOCIOS	58,40	58,40	58,40	58,40	58,40
IMPONENTA POR PAGAR	71,43	76,81	80,80	85,00	89,40
LABORALES POR PAGAR	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
IMPUESTOS POR PAGAR	165,27	173,53	182,21	191,32	200,89
TOTAL FONDOS	2.304,76	2.417,80	2.535,87	2.659,85	2.790,02
<u>USOS</u>					
CUENTAS POR COBRAR	2.028,60	2.130,03	2.236,53	2.348,36	2.465,78
INVENTARIOS	367,68	386,07	405,37	425,64	446,92
ANTICIPO DE IMPUESTOS	253,58	266,25	279,57	293,54	308,22
ANTICIPO Y AVANCES	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00
CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO	2.667,86	2.800,35	2.939,47	3.085,54	3.238,92
CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO - KTNO	363,10	382,56	403,60	425,70	448,90
NECESIDADES ADICIONALES DE KTNO		19,46	21,04	22,10	23,20

Fuente: Esta Investigación. (Valores en Millones de pesos).

En el cuadro No 21, se observa que disminuye el capital de trabajo neto operativo desde el primer año, situación que se presenta porque los pasivos operativos alcanzan a cubrir las necesidades de capital, por lo tanto se da una liberación de caja importante para todos los años ya que las necesidades adicionales de capital de trabajo son menores.

Respecto al proyectado se observa que había una necesidad de financiación adicional mucho mayor para cubrir la operación, con la estrategia planteada, esta situación se supera ya que los pasivos cubren en mayor proporción la operación. La estrategia mejora el indicador de la productividad del capital de trabajo, con lo cual se interpreta que la empresa no necesita mayor inversión en capital de trabajo neto operativo por cada cien pesos de ventas, esto como resultado de la disminución de las necesidades de capital. Al mantenerse el margen EBITDA en los niveles establecidos de la proyección inicial y al liberar fondos por la menor necesidad de financiación, el remanente generado en caja es positivo. Por ende la palanca de crecimiento es favorable. Cuadro No 19.

Cuadro 21. Estrategia 1. Inductores de valor operativos de valor

	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS	5.071,50	5.325,08	5.591,33	5.870,90	6.164,44
Utilidad Operacional	393,45	413,73	435,03	457,40	480,88
(+)Depreciaciones	12,27	12,27	12,27	12,27	12,27
(+)Amortizaciones	-	-	-	-	-
TOTAL EBITDA	405,72	426,01	447,31	469,67	493,16
MARGEN EBITDA (EBITDA/VENTAS)	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO (KTNO)	363,10	382,56	403,60	425,70	448,90
VENTAS	5.071,50	5.325,08	5.591,33	5.870,90	6.164,44
PRODUCTIVIDAD CAPITAL DE TRABAJO NETO (KTNO/ VENTAS)	7,2%	7,2%	7,2%	7,3%	7,3%
PALANCA DE CRECIMIENTO (MARGEN EBITDA/PKT)	1,12	1,11	1,11	1,10	1,10
Brecha ó Remanente (MARGEN EBITDA - PKT)	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%

Fuente: La investigación

En el cuadro No 21, el EBITDA y el margen, con respecto a las condiciones que presentaba en la proyección no sufre modificación, ya que la estrategia va encaminada a mejorar la productividad del capital de trabajo porque se disminuyen los días de rotación de la cartera.

La mejor productividad del capital de trabajo permite mejorar la rentabilidad operativa de la empresa, incrementando en un punto porcentual, situándose en 14%, como lo muestra el siguiente cuadro.

Cuadro 22. Estrategia 1. Rentabilidad operativa proyectada

años	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVO OPERACIONAL	2.829,69	2.949,91	3.076,75	3.210,56	3.351,66
UTILIDAD OPERACIONAL	393,45	413,73	435,03	457,40	480,88
RENTABILIDAD OPERATIVA	14%	14%	14%	14%	14%

Esta Investigación. (Valores en Millones de pesos).

5.7 ESCENARIO 2: ESTRATEGIAS DE SENSIBILIZACION DE CRECIMIENTO EN VENTAS Y ROTACION DE CARTERA

A partir de la estrategia se pretende realizar la simulación financiera que permite evidenciar mejores resultados en los indicadores de productividad del capital de trabajo neto operativo, palanca de crecimiento y rentabilidad operativa.

ESTRATEGIA: INCREMENTAR EL CRECIMIENTO EN VENTAS Y DISMINUIR LOS DIAS DE ROTACION DE CARTERA

OBJETIVO: Incrementar el porcentaje de crecimiento en ventas al 7% anual, como un porcentaje que se puede lograr de acuerdo al comportamiento histórico de la empresa. A su vez disminuir los días de rotación de cartera a los niveles presentados en el año 2011 de 144 días. Mantener las rotaciones del inventario y proveedores constantes como los presentados en el último año de análisis, correspondientes a 30 y 163 días respectivamente.

Los estados financieros proyectados con base en la estrategia planteada se comportaran de la siguiente manera:

Cuadro No 23. Estado de Pérdidas y Ganancias Proyectado con estrategia 2 2013 – 2017

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS JC DISTRIBUCIONES						
	-	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	4.830,00	5.168,10	5.529,87	5.916,96	6.331,14	6.774,32
Costo de venta	4.195,00	4.496,25	4.810,98	5.147,75	5.508,10	5.893,66
Depreciacion		12,27	12,27	12,27	12,27	12,27
UTILIDAD BRUTA	635,00	659,58	706,61	756,93	810,78	868,39
Gastos Administrativos	190,00	206,72	221,19	236,68	253,25	270,97
Gastos de Ventas	46,00	51,68	55,30	59,17	63,31	67,74
TOTAL GASTOS	236,00	258,41	276,49	295,85	316,56	338,72
UTILIDAD OPERACIÓN	399,00	401,18	430,12	461,08	494,22	529,67
Gasto de interes		6,29				
Otros gastos financieros	112,00	103,36	110,60	118,34	126,62	135,49
Otros ingresos	154,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UTILIDAD ANTES IMPUESTO	441,00	291,53	319,52	342,75	367,60	394,19
Impuesto de Renta	145,50	72,88	79,88	85,69	91,90	98,55
UTILIDAD NETA	295,50	218,64	239,64	257,06	275,70	295,64

Fuente: Esta investigación. (Valores en Millones de pesos)

El estado de resultados proyectado con la estrategia aplicada, muestra cambios en las cuentas de resultados ya que está enfocada al crecimiento en ventas, por lo anterior se evidencia un incremento de la utilidad operacional y utilidad neta, en relación con el escenario inicial.

Cuadro No 24. Balance General Proyectado por estrategia 2. 2013 – 2017

El balance general proyectado con la sensibilización de la estrategia, muestra los cambios en las cuentas por cobrar, inventarios, las cuales disminuyen, a su vez se evidencia el incremento del disponible (caja y bancos), como reflejo de la mejor rotación y recuperación de cartera, estos cambios muestran el incremento del activo corriente, el cual se compensa con el incremento del patrimonio por la mayor utilidad neta.

BALANCE						
ACTIVOS	-	2013	2014	2015	2016	2017
Caja y Bancos	175,00	902,60	1.126,72	1.365,68	1.621,15	1.894,30
Cuentas por Cobrar	2.484,00	2.067,24	2.211,95	2.366,78	2.532,46	2.709,73
Inventarios	348,00	374,69	400,92	428,98	459,01	491,14
Anticipo de Impuestos	165,50	258,41	276,49	295,85	316,56	338,72
Anticipos y avances	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.190,50	3.620,93	4.034,07	4.475,29	4.947,18	5.451,88
Terrenos		-	-	-	-	-
Construcciones y Edificaciones	150,32	142,81	135,29	127,77	120,26	112,74
Maquinaria y equipo	1,09	0,87	0,66	0,44	0,22	-
Muebles y enseres	8,20	6,56	4,92	3,28	1,64	-
equipo de oficina	2,92	2,33	1,75	1,17	0,58	-
equipo de computacion y com	9,47	7,58	5,68	3,79	1,89	-
Equipo de telecomunicaciones	2,10	1,68	1,26	0,84	0,42	-
TOTAL ACTIVO FIJO	174,10	161,83	149,56	137,28	125,01	112,74
Activos Diferidos		-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS	3.364,60	3.782,76	4.183,63	4.612,58	5.072,19	5.564,62
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	52,40					
proveedores nacionales	1.880,00	2.047,88	2.190,18	2.343,50	2.507,54	2.683,07
Anticipos recibidos de terceros	1,90	2,03	2,18	2,33	2,49	2,66
impuestos del periodo	-	72,88	79,88	85,69	91,90	98,55
cuentas por Pagar socios	58,40	58,40	58,40	58,40	58,40	58,40
Laborales por pagar	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
impuestos por pagar	157,40	168,42	180,21	192,82	206,32	220,76
TOTAL PASIVO CORRIENTE	2.151,10	2.350,62	2.511,84	2.683,73	2.867,65	3.064,44
Deuda Moneda Nacional						
TOTAL PASIVO	2.151,10	2.350,62	2.511,84	2.683,73	2.867,65	3.064,44
PATRIMONIO						
Aportes Socios	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00
Reserva Legal	302,00	323,86	347,83	373,53	401,10	430,67
Utilidad del Ejercicio	295,50	196,78	215,68	231,35	248,13	266,08
Utilidad Acumulada	586,00	881,50	1.078,28	1.293,96	1.525,31	1.773,44
TOTAL PATRIMONIO	1.213,50	1.432,14	1.671,78	1.928,84	2.204,54	2.500,18
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	3.364,60	3.782,76	4.183,63	4.612,58	5.072,19	5.564,62

Fuente: Esta Investigación. (Valores en Millones de pesos).

Cuadro No 25. Flujo de Efectivo proyectado con estrategia 2 aplicada 2013 – 2017

Estado de flujo de efectivo	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	5.168,10	5.529,87	5.916,96	6.331,14	6.774,32
(-) Variacion de deudores	(416,76)	144,71	154,84	165,67	177,27
(=) Caja de ventas	5.584,86	5.385,16	5.762,12	6.165,47	6.597,05
(-) Costos de Ventas	4.496,25	4.810,98	5.147,75	5.508,10	5.893,66
(-) Variacion de Inventarios	26,69	26,23	28,06	30,03	32,13
(+) Variacion de proveedores	167,88	142,30	153,31	164,04	175,53
(=) Caja de Produccion	(4.355,05)	(4.694,91)	(5.022,50)	(5.374,08)	(5.750,27)
(-) Gastos de admon desembolsables	258,41	276,49	295,85	316,56	338,72
(-) Impuestos generados en el periodo	72,88	79,88	85,69	91,90	98,55
(-) Variacion de anticipos a impuestos	92,91	18,09	19,35	20,71	22,16
(-) Variacion de anticipos y avances	-	-	-	-	-
(+) Variacion de prestaciones sociales	-	-	-	-	-
(+) anticipos recibidos de terceros	0,13	0,14	0,15	0,16	0,17
(+) variacion imporenta por pagar	72,88	7,00	5,81	6,21	6,65
(+) Variacion de impuestos por pagar	11,02	11,79	12,61	13,50	14,44
(=) Caja de Operacion	(340,16)	(355,53)	(382,32)	(409,29)	(438,16)
Efectivo total generado por las operaciones	889,65	334,71	357,30	382,10	408,63
(+) Deudas nuevas a corto plazo	-	-	-	-	-
(+) Deudas nuevas a largo plazo	-	-	-	-	-
(+) Aporte de socios	-	-	-	-	-
(-) Abono a capital obligaciones financieras ME	52,40	-	-	-	-
(-) Abono a capital Obligaciones financieras Mnal	-	-	-	-	-
(-) Abono a capital Obligaciones Corto Plazo	-	-	-	-	-
(-) Pago de Intereses y ajuste por cambio	6,29	-	-	-	-
(-) Gastos Financieros	103,36	110,60	118,34	126,62	135,49
(=) Efectivo Generado por la financiacion	(162,05)	(110,60)	(118,34)	(126,62)	(135,49)
(-) Compras de PPyE	-	-	-	-	-
(=) Efectivo Generado por la inversion	-	-	-	-	-
(=) Efectivo del periodo	727,60	224,12	238,96	255,47	273,14
(+) Caja Inicial	175,00	902,60	1.126,72	1.365,68	1.621,15
(=) Caja Final	902,60	1.126,72	1.365,68	1.621,15	1.894,30
Deficit o super avit de caja	902,60	1.126,72	1.365,68	1.621,15	1.894,30

Fuente: Esta Investigación. (Valores en Millones de pesos).

A razón de una mejor rotación de cartera el disponible de la empresa incrementa, como lo evidencia el flujo de caja proyectado para 2013 – 2017 una vez sensibilizada la estrategia.

Cuadro 26. Estrategia 2. Capital de trabajo proyectado

El siguiente cuadro muestra como la empresa disminuye las necesidades adicionales de capital de trabajo respecto al escenario inicial, aunque considera un incremento en ventas, la rotación de cartera de manera más efectiva favorece el comportamiento de las necesidades adicionales de capital de trabajo.

CAPITAL DE TRABAJO	2013	2014	2015	2016	2017
<u>FONDOS</u>					
CUENTAS POR PAGAR	2.047,88	2.190,18	2.343,50	2.507,54	2.683,07
ANTICIPOS RECIBIDOS DE TERCEROS	2,03	2,18	2,33	2,49	2,66
CUENTAS POR PAGAR SOCIOS	58,40	58,40	58,40	58,40	58,40
IMPONENTA POR PAGAR	72,88	79,88	85,69	91,90	98,55
LABORALES POR PAGAR	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
IMPUESTOS POR PAGAR	168,42	180,21	192,82	206,32	220,76
TOTAL FONDOS	2.350,62	2.511,84	2.683,73	2.867,65	3.064,44
<u>USOS</u>					
CUENTAS POR COBRAR	2.067,24	2.211,95	2.366,78	2.532,46	2.709,73
INVENTARIOS	374,69	400,92	428,98	459,01	491,14
ANTICIPO DE IMPUESTOS	258,41	276,49	295,85	316,56	338,72
ANTICIPO Y AVANCES	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00
CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO	2.718,33	2.907,36	3.109,61	3.326,02	3.557,58
CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO - KTNO	367,72	395,51	425,88	458,37	493,14
NECESIDADES ADICIONALES DE KTNO		27,80	30,37	32,49	34,77

Fuente: Esta Investigación. (Valores en Millones de pesos).

En el siguiente cuadro, se observa que disminuye el capital de trabajo neto operativo desde el primer año, situación que se presenta porque los pasivos operativos alcanzan a cubrir las necesidades de capital, por lo tanto se da una liberación de caja importante para todos los años ya que las necesidades adicionales de capital de trabajo son menores, respecto al escenario inicial.

La estrategia mejora el indicador de la productividad del capital de trabajo, con lo cual se interpreta que la empresa no necesita mayor inversión en capital de trabajo neto operativo por cada cien pesos de ventas, esto como resultado de la disminución de las necesidades de capital. Al mantenerse el margen EBITDA en los niveles establecidos de la proyección inicial, ya que su porcentaje se mantiene

a pesar del incremento de ventas, ya que la estructura de costos y gastos permanece inmodificable y al liberar fondos por la menor necesidad de financiación, el remanente generado en caja es positivo. Por ende la palanca de crecimiento es favorable, respecto al escenario inicial.

Cuadro No 27. Estrategia 2. Inductores de valor operativos de valor

	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS	5.168,10	5.529,87	5.916,96	6.331,14	6.774,32
Utilidad Operacional	401,18	430,12	461,08	494,22	529,67
(+)Depreciaciones	12,27	12,27	12,27	12,27	12,27
(+)Amortizaciones	-	-	-	-	-
TOTAL EBITDA	413,45	442,39	473,36	506,49	541,95
MARGEN EBITDA (EBITDA/VENTAS)	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO (KTNO)	367,72	395,51	425,88	458,37	493,14
VENTAS	5.168,10	5.529,87	5.916,96	6.331,14	6.774,32
PRODUCTIVIDAD CAPITAL DE TRABAJO NETO (KTNO/ VENTAS)	7,1%	7,2%	7,2%	7,2%	7,3%
PALANCA DE CRECIMIENTO (MARGEN EBITDA/PKT)	1,12	1,12	1,11	1,10	1,10
Brecha ó Remanente (MARGEN EBITDA - PKT)	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%

Fuente: La investigación

Al evaluar las dos estrategias planteadas, se evidencia cambios considerables respecto al escenario inicial, sin embargo se puede observar un mayor impacto de la estrategia uno, ya que presenta cambio considerables en el capital de trabajo, los inductores de valor de la empresa y la liquidez de la misma. La estrategia dos, es un complemento con la estrategia uno, al analizar los escenarios planteados en las dos estrategias, los escenarios prácticamente no presentan cambios substanciales, por lo que la situación de liquidez y rentabilidad de la empresa puede mejorar tan solo con la disminución de cartera.

CONCLUSIONES

La empresa JC distribuciones concentra la mayor parte de los recursos del activo corriente en la cuenta por cobrar clientes, por lo cual la rotación de la cartera es lenta, ya que los días de recuperación incrementan en los años de análisis.

La empresa JC distribuciones cumple con el principio de conformidad financiera, ya que financia sus activos de corrientes, con pasivo corriente; y sus activos de largo plazo, con financiación de largo plazo, esto le permite cubrirse la empresa de riesgo de financieros, situándola en un enfoque moderado en el manejo de sus inversiones y financiación de la misma.

El comportamiento de las ventas presenta un comportamiento cíclico, con tendencia creciente, muy favorable para la empresa ya que los crecimientos superan los porcentajes de crecimiento de la economía en general. Sin embargo presenta un crecimiento de costos por encima de las ventas para el año 2012, dicha situación evidencia un manejo gerencia deficiente al respecto. Lo importante es que los costos y gastos no crezcan por encima del crecimiento en ventas.

Al analizar el índice Dupont, se evidencia que la empresa crece más por el resultado de las utilidades obtenidas, que por el manejo de sus activos. Las estrategias de la empresa deben enfocarse a manejar más eficientemente los costos y gastos para permitir un crecimiento mayor y mejor de la misma.

El análisis de rentabilidades muestra una situación atractiva para el inversionista ya que la rentabilidad patrimonial, es mayor a la rentabilidad operativa y esta a su vez es mayor al costo de la deuda, significa que el inversionista está obteniendo un beneficio por su inversión y riesgo asumido.

Al revisar la relación de la rentabilidad operativa con el costo promedio ponderado de la deuda, se observa una relación de igualdad entre el costo del capital y el rendimiento de la inversión, por lo cual la empresa no crea ni destruye valor.

Al analizar el capital de trabajo de JC distribuciones, se evidencia problemas de liquidez, ya que la empresa concentra recursos ociosos en cuentas por cobrar clientes y anticipo de impuestos, lo que a su vez se refleja en un detrimento de las condiciones de los proveedores de bienes y servicios, ya que la empresa se financia a través de ellos.

Los problemas de liquidez también se reflejan en las necesidades adicionales de capital de trabajo, las cuales cada año son mayores, por lo cual la empresa debe buscar cada año una mayor financiación para llevar a cabo su operación.

Los inductores de valor muestran una disminución de la productividad del capital de trabajo y una disminución del margen EBITDA, lo que lleva a una palanca de crecimiento menor a uno, generando una brecha en la caja de la empresa, por lo anterior bajo estas condiciones, no es atractivo para la empresa crecer ya que la caja generada no alcanza a cubrir la inversión realizada.

La rentabilidad de la empresa, también se ve afectada a su vez por la lenta rotación de sus cuentas por cobrar e inventarios, y por el manejo de su margen operativo. Los problemas de liquidez y el manejo deficiente de costos afectan la rentabilidad operativa.

La estrategia aplicada, la cual está encaminada a disminuir los días de rotación de la cuentas por cobrar, influyen directamente en la productividad del capital de trabajo, los inductores de valor de la empresa, lo que a su vez favorecen la rentabilidad operativa de la misma.

BIBLIOGRAFÍA

ALBORNOZ, Cesar H. Administración del Capital de Trabajo - Un enfoque imprescindible para las empresas en el contexto actual. Bogotá: s.n. 2000.

ARTEAGA CHAVES, Olga Lucía, BENÍTEZ AGUIRRE, Dilcia Del Socorro. Diagnóstico financiero de la empresa láser Express mercadeo Ltda regional pasto de los años 2003 – 2005. Universidad de Nariño. Tesis Especialización en Finanzas. Pasto, 2006.

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

BLANCO LUNA, Yanel. Las normas de contabilidad en Colombia. Editora Roesga, 1994, pág. 97.

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

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

DE VAL PARDO, Isabel. Organizar, acción y efecto. ESIC Editorial. Madrid 1997. Pág. 232

ESTEO SÁNCHEZ, Francisco. Análisis de estados financieros. planificación y control. Ediciones Centro de Estudios Financieros. Madrid 1995. Página 503.

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

GARCÍA S, Oscar León. Administración financiera, fundamentos y aplicaciones, Capítulo complementario No 2. Editorial Prensa Moderna Impresores S.A. Cali. 2009. Pág 20

GARCÍA S, Oscar León. Gerencia del valor – valoración de empresas y Eva. Macro inductores: rentabilidad del activo. Lectura de apoyo. Capítulo 3, página 4.

GITMAN, Lawrence J. Principios de Administración Financiera. 11 ed. México: Pearson, 2007. p. 10

GOXENS, María Ángeles y GAY, José María. Análisis de estados contables.

Diagnóstico económico financiero. Editorial Prentice Hall. Madrid 1999. Página 293.

MANTILLA, Samuel Alberto. Presidente Asociación Colombiana de Costos y contabilidad Directiva - Situación y tendencias de la Contabilidad de gestión en el ámbito Iberoamericano. Primera parte – capítulo 2: la contabilidad Gerencial en Colombia, Presidente Asociación Colombiana de Costos y contabilidad Directiva. Bogotá: s.n. s.f.

MENA GARCÍA, Leidy Maribel. Análisis de los factores que inciden en el manejo del capital de trabajo en la empresa unidad Cardioquirurgica de Nariño s.a.s, de la ciudad de San Juan de Pasto. periodo 2009 – 2011. Universidad de Nariño. Tesis Especialización en Finanzas. Pasto, 2012.

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

MUJICA, Arellys; GALINDEZ, Carmen; PEREZ, María; DE LA ROSA, Ymird y CARABALI, Andrés. Administración de inventarios. 2008. Disponible en Internet: www.gestiopolis.com/administracion-estrategia/administracion-de-inventarios.htm.

ORTIZ ANAYA, Héctor. Análisis Financiero Aplicado y principios de administración financiera. 13 ed. Colombia – Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2008. p. 80.

ORTIZ ANAYA, Héctor. Análisis financiero aplicado, 9a Edición. Universidad Externado de Colombia. Bogotá, Febrero 1996. Pág. 196

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

PÉREZ CORDERO, Jairo Giovani. 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. Universidad de Nariño. Tesis Especialización en Finanzas. Pasto, 2012.

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

SALDIVAR, Antonio. Planeación financiera de la empresa. 3ª edición. Editorial Trillas. México. 1999. Pág. 39

SELPA NAVARRO, Ambar Yudith. La gestión del capital de trabajo como proceso

de la gestión financiera operativa. Cuba: Universidad de Matanzas Camilo Cien Fuegos, 2007. p. 30.

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

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

UNION TEMPORAL ECONOMETRIA S.A. – SEI – SIGIL. Producto 2 a parte c revisión de la normatividad relacionada con la política farmacéutica nacional medicamentos. Bogotá, 2011.

VAN HORNE, James. Fundamentos de Administración Financiera. 13 ed. México: Pearson, 2010. p. 66.

VARGAS, Hugo Alfonso. Docente Investigador EAN. Consideraciones Prácticas para la gestión de capital de trabajo en las PYMES innovadoras. En: Revista Escuela de Administración de Negocios No 47, Bogotá. (2011); p.10.

VELEZ PAREJA, Ignacio. Análisis y Planeación Financiera. Bogotá: s.n. 2009. p. 35.

WESTON, F. y BRIGHAM, E. Material modulo Finanzas Corto Plazo. Pasto: Especialización en Finanzas – 11 promociones. Universidad de Nariño, 1994.