

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
UNAN - MANAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS



SEMINARIO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL TÍTULO DE
LICENCIADOS EN BANCA Y FINANZAS

TEMA GENERAL:
FINANZAS A CORTO PLAZO

TEMA ESPECÍFICO:
EVALUACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO DE LA EMPRESA LA MODA, S.A,
DURANTE EL PERÍODO 2017-2018

AUTORES:
BR. HENRY FRANCISCO MORAGA
BR. NÉSTOR ENRIQUE DONAIRE LÓPEZ
BR. OSCAR JOSÉ TÉLLEZ MOLINA

TUTOR:
MSC. LEANA MEJÍA MELÉNDEZ

MANAGUA, FEBRERO DE 2020



i. Dedicatoria

Dedico el éxito y finalización de ésta investigación a Dios, quien me regala los dones de la Vida, La Sabiduría y el Entendimiento. A nuestros padres que gracias a su esfuerzo y dedicación me han llevado hasta aquí.

A mis maestros por su gran apoyo y motivación para la culminación de nuestros estudios profesionales, por su apoyo ofrecido en este trabajo, por haberme transmitidos los conocimientos obtenidos y haberme llevado paso a paso en el aprendizaje, en especial a nuestra tutora Msc. Leana Mejía

A mis Compañeros por haberme apoyado en todo momento, por sus consejos, sus valores, por la motivación constante que me ha permitido crecer como profesional.

Br. Henry Francisco Moraga
Br. Néstor Enrique Donaire López
Br. Oscar José Téllez Molina



ii. Agradecimiento

Antes que todo Dios padre gracias por permitirnos realizar el seminario de graduación, Todo este recorrido ha sido duro, pero con la fortaleza de Dios hemos superado todos los obstáculos y llegar hasta este punto tan importante en nuestras vidas para abrirnos paso a puertas de oportunidades.

Agradecemos a nuestros padres por apoyarnos desde un inicio, a mis compañeros que estuvieron siempre para darme respaldo en situaciones de estudios por motivarme a querer llegar hasta este día.

Agradecemos de forma especial a nuestro tutorara Msc. Leana Mejía, por apoyarnos durante todo el transcurso de la investigación dándonos conocimientos para mejoras en nuestro proyecto de estudio, por atendernos con amabilidad y con tiempo en nuestra revisión de proyecto de estudio.

También queremos agradecer el estímulo y gran apoyo que nos ha brindado cada uno de los docentes todos años en especial al alma mater a quienes tuvieron una contribución significativa por cada estudiante que creció con el fin de llegar hasta este punto para alcanzar el seminario.

Br. Henry Francisco Moraga
Br. Néstor Enrique Donaire López
Br. Oscar José Téllez Molina



iii. Carta aval del tutor

Lunes 16 de diciembre 2019

MSc. Ada Ofelia Delgado Ruz

Director del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas
Facultad de Ciencias Económicas
UNAN-Managua

Su despacho

Estimado Maestra Delgado:

Por medio de la presente, remito a Usted los juegos resumen final de Seminario de Graduación correspondiente al II Semestre 2019, con tema general "**Finanzas a corto plazo**" y subtema "**Capital de trabajo de la empresa LA MODA S.A. durante el periodo 2017-2018**", presentado por los bachilleres **Henry Francisco Moraga** » con número de carné **13204590 Néstor Enrique Donaire López** » con número de carné **13209870**, y **Óscar José Téllez Molina** con número de carnet **06195795** para optar al título de Licenciados en Banca y Finanzas.

Este trabajo reúne los requisitos establecidos para resumen final de Seminario de Graduación que especifica el Reglamento de la UNAN-Managua.

Esperando la fecha de defensa final, me suscribo deseándole éxito en sus labores cotidianas.

Cordialmente,

Lic. Leana Mejía Meléndez

Docente del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas
Tutor de Seminario de Graduación
UNAN-Managua

iv. Resumen

La evaluación del capital de trabajo en las empresas es un tema que debe ser tratado con suma importancia, puesto que el juicio equivocado sobre las necesidades operativas puede conllevar a problemas mayores, desde la falta de insumos para la producción y venta, recuperación de cartera, largos procesos en la recuperación de cartera, necesidades de efectivo para hacer frente a las obligaciones de corto plazo para que el negocio pueda seguir en marcha, necesidades de financiamiento, entre otras. Por tal motivo la evaluación del capital de trabajo en la empresa LA MODA S.A. durante el periodo 2017-2018, es un claro ejemplo del análisis que se le puede realizar para ayudar a prevenir las situaciones descritas anteriormente en una empresa.

Para incursionar en este tema, se realizó una labor de investigación de tipo documental y bibliográfica, que dio como resultado las pautas para realizar el análisis a empresas a través de la toma sus decisiones tanto de inversión como de financiamiento a corto plazo y la evolución del impacto que estas tienen, esto queda demostrado en la evaluación de capital de trabajo realizado a la empresa LA MODA S.A. durante el periodo 2017-2018.

La importancia de la investigación radica en la puesta en práctica de las habilidades de estudios de los diferentes conceptos de la administración, evaluación y análisis del capital de trabajo que son expuestos y aplicados a través de caso práctico de estudio hipotético, pero de mucho valor puesto que se argumentan estrategias de corto plazo basadas en la evaluación a la empresa LA MODA.

Como resultado se pudo comprobar, la necesidad que existe en las empresas para el análisis de sus operaciones y la evaluación del capital de trabajo, con el propósito de lograr una correcta y adecuada gestión, acorde a las necesidades propias del negocio en el corto plazo. Para ello se deben aplicar estrategias que deben ser implementadas en el tiempo adecuado para que cumpla con las expectativas del negocio y sobre todo que se cumpla el objetivo de las finanzas, que es la maximización de la riqueza de los dueños del negocio o accionistas.



v. Índice

i. Dedicatoria	i
ii. Agradecimiento	ii
iii. Carta aval del tutor	iii
iv. Resumen	iv
I. Introducción	1
II. Justificación	2
III. Objetivos.....	3
3.1. Objetivo general	3
3.2. Objetivos específicos.....	3
IV. Desarrollo del subtema.....	4
4.1. Generalidades de las finanzas	4
4.1.1. Definición de finanzas.	4
4.1.2. Origen de las finanzas.....	4
4.1.3. Evolución de las finanzas.....	5
4.1.4. Áreas de estudio las finanzas.....	7
4.1.5. Campos de acción de las finanzas.....	9
4.1.6. Propósito de las finanzas.	10
4.1.7. Objetivo de las finanzas.	10



4.1.8. El administrador financiero.	12
4.1.9. Relación de las finanzas con otras ciencias.	16
4.2. Elementos que componen el capital de trabajo	17
4.2.1. Definición de capital de trabajo.	17
4.2.2. Importancia en la administración del capital de trabajo.....	19
4.2.3. Ciclo operativo del negocio y ciclo de conversión del efectivo.	20
4.2.4. Inversión del capital de trabajo.	22
4.2.5. Financiamiento del capital de trabajo.....	34
4.3. Herramientas financieras para el análisis del capital de trabajo	42
4.3.1. Información financiera.	43
4.3.2. Análisis e interpretación de los estados financieros.	44
4.3.3. Análisis vertical.....	48
4.3.4. Análisis horizontal.....	48
4.3.5. Indicadores financieros.....	49
V. Caso práctico.....	60
5.1. Planteamiento del caso práctico: evaluación del capital de trabajo en la empresa LA MODA S.A.” durante el Periodo 2017-2018.	60
5.1.1. Descripción de la empresa.	60
5.1.2. Información financiera de la empresa.....	64
5.2. Aplicación de herramientas financieras.....	65

CAPITAL DE TRABAJO DE LA EMPRESA LA MODA, S.A, DURANTE EL PERIODO 2017-2018



UNIVERSIDAD
NACIONAL
AUTÓNOMA DE
NICARAGUA,
MANAGUA
UNAN - MANAGUA

5.2.1. Análisis vertical.....	65
5.2.2. Análisis horizontal.....	68
5.2.3. Indicadores financieros.....	71
5.3. Análisis sobre el capital de trabajo.....	76
5.3.1. Recomendaciones.....	77
VI. Conclusiones.....	78
VII. Bibliografía.....	79
VIII. Anexos.....	81

I. Introducción

El estudio de las finanzas en el corto plazo plantea un sinnúmero de herramientas financieras a aplicar en las empresas, estas a su vez permiten realizar evaluaciones para la toma de decisiones en el negocio de forma adecuada según sean sus necesidades. Por tal motivo fue como elegido como subtema de seminario de graduación, el capital de trabajo para realizar la investigación documental, porque es importante evaluar la capacidad que tiene una empresa para realizar sus operaciones en el corto plazo a través del manejo de sus activos y pasivos corrientes.

En este caso, el propósito de la investigación sobre la evaluación del capital de trabajo, en la empresa LA MODA, S.A., es el de develar los aspectos más importantes, sobre las necesidades de estos fondos que se requieren para la operatividad de la empresa y la puesta en marcha del negocio, partiendo desde las generalidades de las finanzas para comprender porque es importante administrar el dinero y mucho más en la empresa a través del capital de trabajo, hasta presentar las herramientas financieras que permiten su evaluación y para ello se requirió evaluar el capital de trabajo de la empresa LA MODA, S.A.

A pesar de que el presente tema es abordado en un sinnúmero de textos, la recopilación de la información abarca los aspectos más importantes del tema en una forma condensada. Para ello se requirió indagar principalmente en libros de contabilidad y finanzas y en menor grado de alguna página web.

El documento de investigación se desarrolla a partir de la ampliación de los objetivos, por lo tanto, el primer acápite abarca las generalidades de las finanzas, desde sus antecedentes, historia, definiciones, relación con otras ciencias y el uso contemporáneo de la misma. El acápite aborda la importancia del estudio de capital de trabajo para la toma de decisiones, donde se da a conocer los ciclos del negocio y las necesidades de inversión y financiamiento del capital de trabajo. En el tercer acápite, se presentan las distintas herramientas que pueden ser aplicadas a la información financiera de la empresa para evaluar el capital de trabajo y brindar un juicio sobre el mismo. en el cuarto acápite se desarrolla un caso práctico sobre la evaluación del capital de trabajo y por ultimo las conclusiones de la investigación.



II. Justificación

La presente investigación refleja que en la actualidad las empresas se ven regidas por el ambiente global en el que se desempeñan, el cual es altamente competitivo y exige una constante toma de decisiones estratégicas si se busca permanecer en el mercado de manera exitosa y rentable. Por lo tanto, el tema evaluación del capital de trabajo es relevante para todos aquellos que administran una empresa o emprenden un negocio y tienen que tomar decisiones importantes para el manejo de las operaciones que lo podrán llevar al éxito o al fracaso. Así como para aquellos que estudian sobre las finanzas y sus herramientas financieras en el corto plazo, estos serán los beneficiados por tal investigación.

Que a su vez plantea una problemática cotidiana empresarial sobre la inversión y el financiamiento a corto plazo a través del análisis del capital de trabajo para ello es necesario conocer y aplicar herramientas financieras que reforzaran los conocimientos previos enseñados en las aulas de clases y aprendidos de en la práctica, ese representaría su valor teórico que metodológicamente o investigado de la forma adecuada permitirá ampliar su estudio en el futuro sobre aquellos interesados en el tema, desde estudiantes que se conviertan en emprendedores de negocios como aquellos que no han sido enseñados en el tema.



III. Objetivos

3.1. Objetivo general

Evaluar el capital de trabajo de la empresa LA MODA, S.A, durante el Periodo 2017-2018 para mejorar sus indicadores.

3.2. Objetivos específicos

- ✓ Describir las generalidades de finanzas.
- ✓ Detallar los elementos que componen el capital de trabajo.
- ✓ Conocer las herramientas financieras para realizar el análisis de capital de trabajo.
- ✓ Desarrollar un caso práctico en el que se evalué el capital de trabajo en la empresa LA MODA S.A.” durante el Periodo 2017-2018.

IV. Desarrollo del subtema

4.1. Generalidades de las finanzas

4.1.1. Definición de finanzas.

Son diversas las definiciones acerca de las finanzas, según Bodie y Merton (1999), “Las finanzas estudian la manera en que la gente asigna recursos escasos a través del tiempo” (p. 2).

Sin embargo para Gitman y Zutter (2012), “es el arte y la ciencia de administrar el dinero” (p. 3). En términos simples “las finanzas conciernen a las decisiones que se toman en relación con el dinero o, con más exactitud con los flujos de efectivo”. (Besley y Brigham, 2009, p. 4).

En otras palabras, las finanzas se refieren a la administración del dinero o lo que es igual en las empresas a la administración financiera, como la que “se ocupa de la adquisición, financiamiento y administración de bienes con alguna meta global en mente... la función de decisión de la administración financiera puede desglosarse en tres áreas importantes: decisiones de inversión, financiamiento y administración de bienes” (Van y Wachowicz, 2010, p. 2).

El ser humano está rodeado por conceptos financieros, el empresario, el bodeguero, el agricultor, el padre de familia, todos piensan en términos de rentabilidad, precios, costos, negocios buenos malos y regulares. Cada persona tiene su política de consumo, crédito, inversiones y ahorro. (Anglas, 2007)

4.1.2. Origen de las finanzas.

El castellano adopto del francés una serie de voces derivadas de “finanzas” (financiar-financiación-financiero), todas de uso común en asuntos bancarios, bursátiles o comerciales. La palabra “finance” existe desde el siglo XIII y se formó sobre el verbo “finer”, variante de “finir” (terminar), que entonces significaba “pagar”, o sea dar por terminado un trato o por ejemplo terminar de pagar un rescate. La raíz de todas estas palabras es latina: “finís” = “fin”, “termino”, “suspensión”. (Vicente, s.f.)

Las finanzas es el área de la economía que estudia el funcionamiento de los mercados de dinero y capitales, las instituciones que operan en ellos, las políticas de captación de recursos, el valor del dinero en el tiempo y el coste del capital, en la actualidad, sin embargo, el origen de las finanzas aplicadas puede encontrarse:

Alrededor del siglo XV, con el surgimiento del capitalismo. Es en esta época cuando comienzan a desarrollarse los bancos comerciales que ofrecen servicios de intermediación, préstamo y ahorro.

Con el paso del tiempo, las instituciones financieras y sus productos se han ido evolucionando y modernizando. Han aparecido nuevos intermediarios distintos a los bancos tradicionales (como por ejemplo sociedades gestoras de carteras, instituciones de inversión colectiva, etc.) y también nuevos productos financieros que ofrecen multitud de opciones a los clientes.

En cuanto (Paul Fisher, 1897) desarrollo teórico, recién en el siglo XX las finanzas pasan a constituirse como un área de estudio propiamente tal. Su origen puede encontrarse en los trabajos en donde se refiere a las finanzas como una nueva disciplina.

Su ámbito de estudio se ha ido perfeccionando en el tiempo con el desarrollo de teorías que intentan explicar la determinación óptima del precio de los activos, la rentabilidad esperada, las decisiones en escenarios de incertidumbre, etc. (Roldán, 2007)

4.1.3. Evolución de las finanzas.

4.1.3.1. Finanzas de mercado.

- Teoría de Selección de Carteras, Harry Markowitz (1952), propuso el análisis de media-varianza, con lo cual se daría comienzo a lo que se ha conocido como "La Teoría moderna del portafolio" o simplemente MPT. Consiste en maximizar la utilidad esperada del inversionista a través de la diversificación del portafolio, lo cual implica la búsqueda de las carteras eficientes.
- James Tobin (1958) añadió el dinero a la hipótesis de Markowitz, para así obtener el famoso Teorema de Separación de dos Fondos. Esencialmente, Tobin

argumentó que los agentes (individuos) podrían diversificar sus ahorros o excesos de liquidez, entre un activo libre de riesgo (el dinero) y un solo portafolio en activos de riesgo, que maximice su función de utilidad esperada, Tobin analizó las preferencias del individuo y las posibles combinaciones de riesgo y rendimiento, obtenidas a partir de una estimación estadística.

- El modelo CAPM desarrollado por William Sharpe (1964), John Lintner (1965) y Mossin (1966) partiendo de unos supuestos de equilibrio, describe los retornos de los activos como la compensación por el valor del dinero en el tiempo y el riesgo de mercado. Este modelo se basa en la idea que los inversores seleccionarán portafolios bien diversificados de forma tal que el único riesgo estimado por el mercado, es decir, que está reflejado en el precio de las acciones, será el riesgo de mercado.
- Una de las alternativas ofrecidas fue el "CAPM Intertemporal" (ICAPM) de Robert Merton (1973), quien propuso una extensión del CAPM al incorporar otros factores de riesgo adicionales al riesgo de mercado. Este modelo plantea que los inversionistas buscan ser remunerados por esas fuentes de riesgo adicionales a través de sus correspondientes primas.
- Otra alternativa es la Teoría de Fijación de Precios de Arbitraje (APT) de Stephen Ross (1976), el cual exploró la noción precios por arbitraje. Plantea esta teoría que todos los inversionistas piensan que el rendimiento individual de los activos financieros, está influido por varios factores de riesgo a los que se les asigna precio en el mercado.
- Samuelson y Mandelbrot postularon la famosa hipótesis del mercado eficiente (EMH) a saber: si los mercados funcionan correctamente, entonces toda la información pública en cuanto a un activo, será canalizada inmediatamente a su precio. Igualmente, Samuelson (1965) también desarrollo el criterio media-varianza en lo relacionado con el análisis de portafolio. (Flores Ríos, 2008, p. 153-155)

4.1.3.2. Finanzas de corporativas.

- El famoso Teorema de Modigliani-Miller ("o el MM") sobre la irrelevancia de estructura financiera corporativa para el valor de la firma, tratado en su trabajo



seminal: The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, también emplea la lógica de arbitraje en 1958 y posteriormente en 1963, es la base de la teoría moderna de las finanzas corporativas.

- John Lintner (1956), quien estudió la forma en que los gerentes deciden los pagos de dividendos en su trabajo sobre la Distribución de los Ingresos de la Corporación entre dividendos, Ganancias Retenidas e Impuestos.
- Posteriormente, Myron Gordon (1962), argumentó en contra de la posición de MM, que la política de dividendos sí afecta el valor de las acciones de la empresa y que aquellas que retienen utilidades son más riesgosas que las que pagan dividendos.
- M.C. Jensen y W.H. Meckling (1976), desarrollaron un tratamiento altamente analítico de la relación entre el propietario de la empresa (accionista o dueño) y el administrador (agente), contenido en la famosa Teoría de la Agencia o de los participantes (Stakeholder Theory). El objetivo de maximizar el valor de la empresa en el mercado, debe ser analizado con base en la teoría de la agencia.
- En 1974, Stern, miembro de Stern Stewart & Co, dio origen al famoso concepto de flujo de caja libre y su forma de cálculo, como uno de los indicadores más importantes de generación de valor para los accionistas y como herramienta para el análisis de crédito llevado a cabo en esa época, por prestamistas y analistas de inversión.
- Posteriormente, esta misma firma, retomaría los postulados de Alfred Marshall (1890) relacionados con el concepto de Ingreso Residual, que sostenía que el capital debía producir una utilidad mayor que su costo de oportunidad y el trabajo de Irving Fisher sobre la teoría de las inversiones, para desarrollar el concepto de valor económico agregado (EVA). (Flores Ríos, 2008, p. 155-158)

4.1.4. Áreas de estudio las finanzas.

A pesar de que el estudio de las finanzas tiene un ámbito de aplicación extenso debido a la relación de la misma con otras ciencias, Besley y Brigham (2009), refieren que el estudio de las finanzas consiste en cuatro áreas interrelacionadas:

- Mercados e instituciones financieras: Las instituciones financieras, que incluyen bancos, compañías de seguros, ahorro y préstamo, y uniones de crédito, son parte

integral del mercado de servicios financieros. El éxito de estas organizaciones demanda una comprensión de los factores que producen tasas de interés altas o bajas, de las regulaciones a las cuales dichas instituciones están sujetas y de los diferentes tipos de instrumentos financieros como hipotecas, préstamos para adquirir automóvil y certificados de depósito que las instituciones financieras ofrecen.

- Inversiones: Esta área de las finanzas se enfoca en las decisiones que toman las empresas y las personas cuando eligen los valores que conformarán sus portafolios de inversión. Las principales funciones en el área de inversión son 1) determinar los valores, riesgos y rendimientos asociados con tales activos financieros, como acciones y bonos, y 2) determinar la mezcla óptima de valores que se debe manejar en un portafolio de inversiones.
- Servicios financieros: Los servicios financieros son las funciones que ofrecen las organizaciones que operan en el sector financiero. En general, tales organizaciones se dedican a la administración del dinero; las personas que trabajan en las mismas, por ejemplo, bancos, compañías de seguros, casas de bolsa y otras empresas similares, ofrecen sus servicios con el fin de ayudar a las personas a determinar cómo invertir su dinero para lograr ciertas metas, como la compra de una casa, la planeación de su retiro, estabilidad financiera y sustentabilidad, elaboración de presupuestos y actividades relacionadas. El sector de los servicios financieros es uno de las más grandes del mundo.
- Administración financiera (empresarial): La administración financiera se enfoca en las decisiones que las empresas toman respecto de sus flujos de efectivo. En consecuencia, la administración financiera es importante en cualquier tipo de empresas, sean públicas o privadas, que manejen servicios financieros o fabriquen productos.

El tipo de tareas que abarca la gama de la administración financiera va desde tomar decisiones, como ampliar la planta, hasta elegir qué tipos de títulos emitir para financiar tales ampliaciones. Los gerentes de finanzas también tienen la responsabilidad de decidir los términos del crédito que podrán ofrecer a sus clientes, el tamaño del inventario que la empresa debe manejar, cuánto efectivo

debe tener disponible, si es conveniente adquirir otras empresas (análisis de fusiones), y qué parte de las utilidades de la empresa se reinvertirá en el negocio y cuánto pagar como dividendos. (p. 5-6)

4.1.5. Campos de acción de las finanzas.

La teoría Financiera es una sola para todo propósito, pero su adecuación y enfoque desde los diferentes tipos de entidad dan lugar a campos de aplicación un poco más específicos (Buenaventura Vera, 2007) :

- Finanzas corporativas: tienen como objeto de estudio la empresa privada (organización con ánimo de lucro en una economía de mercado) a través de la teoría financiera.
- Finanzas para el sector financiera: Constituyen una extensión del campo anterior, enfocando adicionalmente el diseño y la evaluación de los productos propios del sector y adecuando algunos tópicos específicos, como el caso del endeudamiento, en el que los altos niveles, considerados riesgosos para las demás empresas, resultan recomendados para aquellas del sector de los servicios financieros.
- Finanzas públicas: Se ubican en las organizaciones del Sector Público, y si bien la aplicación del manejo de flujos de dinero les es pertinente, los indicadores de gestión deben adicionar mediciones del beneficio económico comunitario o social obtenido de su gestión.
- Finanzas para el mercado de capitales: Enfatizan la porción macroeconómica de la Teoría Financiera, abordando temas particulares como el estudio de los mecanismos de funcionamiento de los mercados y la ingeniería de productos financieros propios de estos mercados. Este campo del conocimiento se complementa muy bien con el de las Finanzas Corporativas (estudio de la porción microeconómica de la Teoría Financiera), ya que este constituye el medio ambiente financiero de las empresas.
- Finanzas internacionales: Más que un campo de estudio diferente a los anteriores, constituyen un tema complementario a ellos, pues enfoca su especificidad en los fenómenos que ocurren cuando los flujos de dinero de entrada y salida de la entidad

traspasan la frontera de la economía doméstica y abordan el medio ambiente internacional. (p 18-19)

4.1.6. Propósito de las finanzas.

El propósito último de las finanzas es permitir tomar óptimas decisiones en el campo del manejo financiero. El proceso decisorio en finanzas debe pasar por las instancias de información, análisis y decisión propiamente dicha, la cual amplía los campos del conocimiento que se incorporan en finanzas, asistiendo a todas las etapas del proceso decisorio. (Cordoba Padilla, 2015, p. 17)

En finanzas, los flujos de entrada connotan la llegada o la consecución de dinero, lo que implica el estudio de la financiación de la empresa, en tanto que los flujos de salida son aplicaciones de dinero por parte de la entidad, siendo el objeto de estudio de la inversión. En estos aspectos se tiene en cuenta el horizonte de tiempo en el que se tomen decisiones a largo plazo, que corresponden a un ámbito estructural, mientras que las decisiones a corto plazo se establecen en un ambiente operativo.

4.1.7. Objetivo de las finanzas.

Según Dumrauf (2010), “las finanzas representan aquella rama de la ciencia económica que se ocupa de todo lo concerniente al valor. Se ocupan de cómo tomar las mejores decisiones para aumentar la riqueza.” (p. 2).

4.1.7.1. Aumentar la riqueza de los accionistas.

Así mismo Dumrauf (2010) aclara que:

El objetivo de las Finanzas es maximizar la riqueza de los accionistas. De esta forma, las decisiones de inversión y las decisiones de financiamiento deben agregar a la empresa tanto valor como sea posible. El ejecutivo financiero debe, en última instancia, ocuparse de asignar eficientemente los recursos y orientar todas sus decisiones para aumentar el valor de la riqueza de los accionistas.

El concepto de “maximizar el valor” genera inmediatamente una pregunta: ¿cómo medimos si la empresa crea o destruye valor? “generar ganancias” no necesariamente

es lo mismo que maximizar el valor. Si bien las ganancias y el valor pueden estar muchas veces ligados, no es cualquier ganancia la que maximiza el valor, ya que muchas veces las ganancias generan “espejismos” que llevan a una mala asignación de recursos y a la destrucción de riqueza.

El objetivo de maximizar la riqueza del accionista es justificable principalmente porque promueve también el bienestar para el conjunto (empleados, proveedores, clientes, gobierno) y no solamente para los accionistas, porque los accionistas cobran después que ha cobrado el resto de los agentes económicos que mantienen relaciones con la compañía (pp. 2-3)

4.1.7.2. Maximizar las utilidades.

Como consecuencia directa del incremento de la eficiencia operativa en producción dado el avance que propició la evolución Industrial. Sin embargo, este objetivo se encaminó a concentrar la utilidad en el corto plazo, menospreciando el futuro de la empresa. Hoy se considera como un indicador que resalta el pasado de la organización. En efecto muchas organizaciones se han enfrentado a una quiebra, habiendo sido muy rentables en el pasado. (Buenaventura Vera, 2007, p. 23)

Las corporaciones por lo general miden sus utilidades en términos de ganancias por acción (GPA), las cuales representan el monto obtenido durante el periodo para cada acción común en circulación. Las GPA se calculan al dividir las ganancias totales del periodo que están disponibles para los accionistas comunes de la empresa entre el número de acciones comunes en circulación.

Pero, ¿maximizar las utilidades trae consigo el precio más alto posible de las acciones? Con frecuencia la respuesta es no, por lo menos a causa de tres razones. Primero, el tiempo de los rendimientos es importante. Una inversión que ofrece una utilidad menor en el corto plazo tal vez sea preferible que una que genera mayor ganancia a largo plazo. Segundo, las utilidades no son lo mismo que los flujos de efectivo. Las utilidades que reporta una empresa son simplemente una estimación de cómo se comporta, una estimación que se ve influida por muchas decisiones de contabilidad que toma la empresa cuando elabora sus estados financieros. El flujo de efectivo es un indicador más directo del dinero que entra y sale de la compañía. Las

compañías tienen que pagar sus facturas en efectivo, no con utilidades, de modo que el flujo de efectivo es lo que más interesa a los gerentes financieros. Tercero, el riesgo es un tema muy importante. Una empresa que tiene pocas ganancias, pero seguras, podría tener más valor que otra con utilidades que varían mucho (y que, por lo tanto, pueden ser muy altas o muy bajas en momentos diferentes). (Gitman y Zutter, 2012, p. 10)

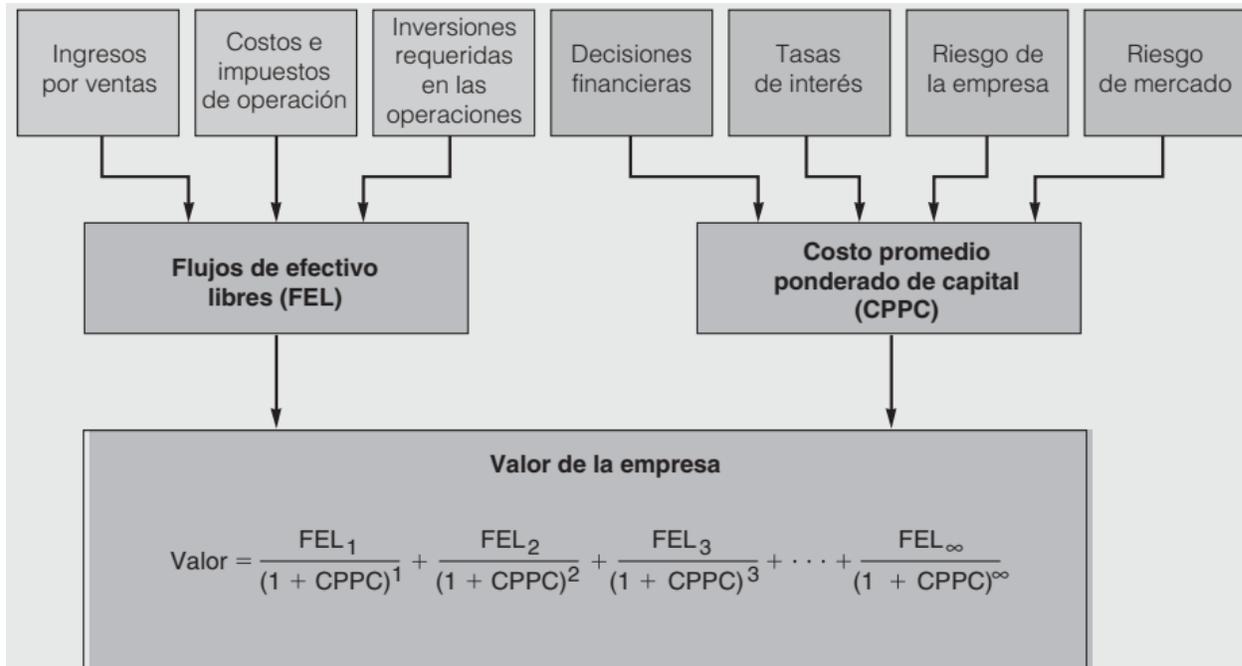


Figura 1. Determinantes del valor de la empresa. Fuente: (Ehrhardt y Brigham, 2007, p. 9).

4.1.8. El administrador financiero.

En el plano empresarial, el ejecutivo financiero debe tomar normalmente dos tipos de decisiones básicas: las decisiones de inversión, relacionadas con la compra de activos, y las decisiones de financiamiento, vinculadas a la obtención de los fondos necesarios para la compra de dichos activos.

En el plano personal, también las finanzas nos enseñan cómo tomar las mejores decisiones, por ejemplo, cuando tenemos que solicitar un préstamo o invertir nuestro dinero en un activo financiero, o en un emprendimiento pequeño. (Dumrauf, 2010, p. 2)

Se puede referir al administrador financiero para designar a la persona que tiene la responsabilidad de tomar decisiones importantes de inversión o financiamiento en una empresa.

El tesorero es responsable de vigilar el efectivo de la empresa, recaudar capital nuevo y establecer relaciones con bancos, accionistas y otros inversionistas que tienen poder sobre los valores de la compañía. En empresas pequeñas, lo más probable es que el tesorero sea el único ejecutivo financiero, pero las corporaciones más grandes también tienen un contralor, quien prepara los estados financieros, lleva la contabilidad interna de la empresa y se encarga de sus obligaciones fiscales. El tesorero y el contralor tienen funciones diferentes: la responsabilidad principal del tesorero es obtener y manejar el capital de la empresa, mientras que el contralor verifica que el dinero sea empleado adecuadamente.

Por último, las empresas más grandes designan un director de finanzas (CFO, chief financial offer) para que supervise el trabajo del tesorero y el contralor. El CFO tiene una gran participación en la política financiera y en la planeación corporativa. Asume también responsabilidades administrativas generales que rebasan los asuntos estrictamente financieros y llega a ser miembro del consejo de administración.

El director de finanzas se encarga de organizar y supervisar el proceso de presupuesto de capital. Debido a la importancia de los temas financieros, las decisiones finales quedan, por ley o por costumbre, en manos del consejo de administración. Por ejemplo, sólo este consejo tiene el poder legal para declarar un dividendo o autorizar la emisión pública de acciones. Los consejos de administración delegan las decisiones sobre planes de inversión pequeños o medianos, pero casi nunca se delega la autoridad para aprobar inversiones grandes. (Allen, Myers y Brealey , 2010, pp. 6-7)



Figura 2. Administradores financieros en las grandes corporaciones. Fuente: Allen et al. (2010), (p. 6).

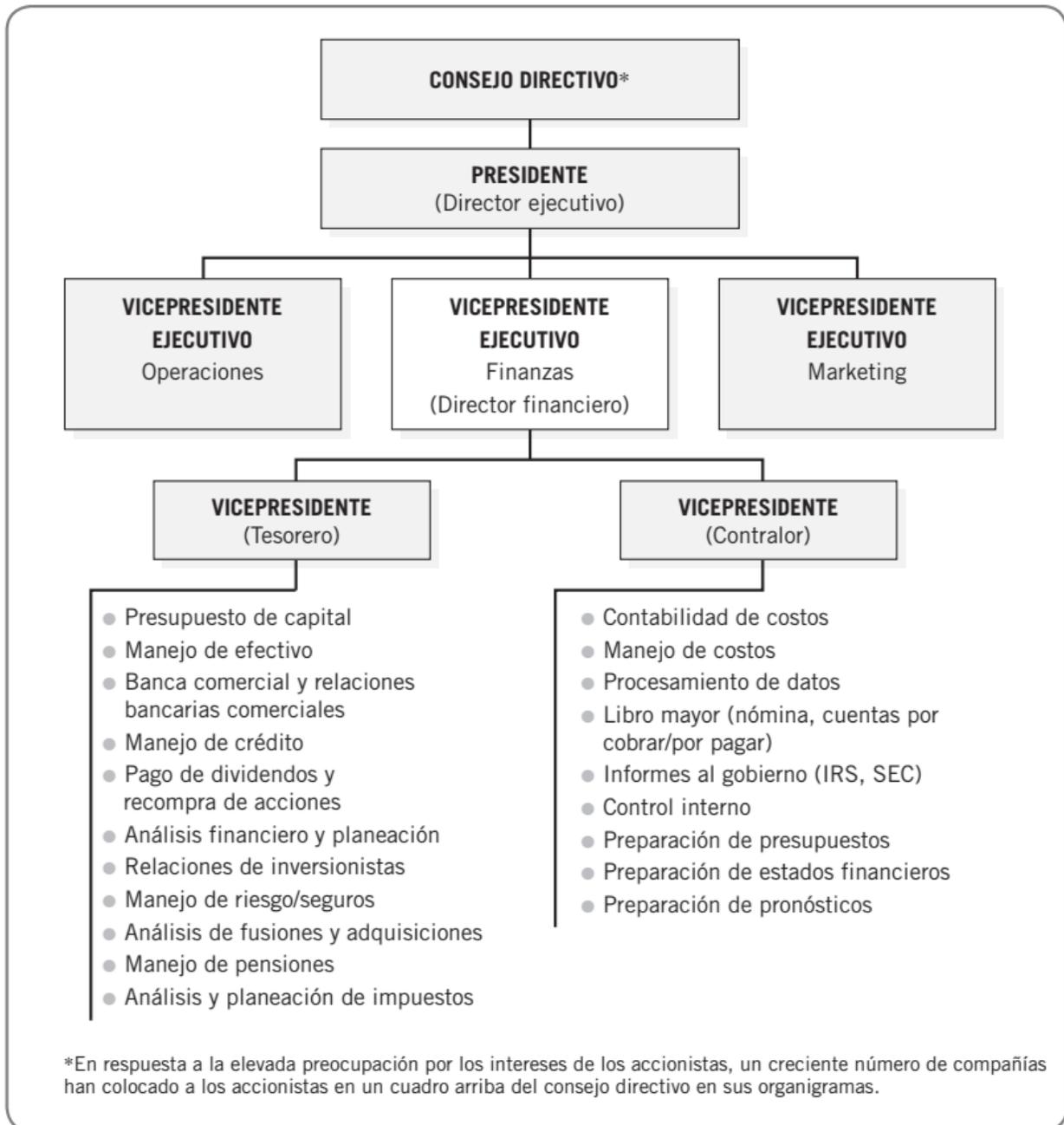


Figura 3. Organigrama de una empresa de manufactura típica que da especial atención a la función de finanzas. Fuente: Allen et al. (2010, p. 7).

La figura 2, presenta de forma condensada las diferentes responsabilidades que asume el administrador, en dependencia del roll que juege dentro de la organización y especialmente en las grandes corporaciones.

Por otro lado, la figura 3, presenta un organigrama de una empresa de manufactura típica que da especial atención a la función de finanzas, en ella se puede apreciar el actuar del administrador financiero y comparar las funciones este con la figura 2, donde los administradores financieros sirven a las grandes corporaciones.

4.1.8.1. El papel administrador financiero.

El administrador financiero se coloca entre las operaciones de la empresa y los mercados financieros (o de capital), en los que los inversionistas tienen los activos financieros emitidos por la compañía. El papel del administrador financiero se ilustra en la figura 4, que representa el flujo de efectivo de los inversionistas a la empresa y de ésta a aquéllos.

El flujo comienza cuando la empresa vende valores para obtener dinero (flecha 1 de la figura). Con ese dinero compra activos reales que aplica a sus operaciones (flecha 2). Si a la empresa le va bien, los activos reales le generan ingresos de efectivo que pagan la inversión inicial con creces (flecha 3).

Finalmente, el efectivo se reinvierte (flecha 4a) o se devuelve a los inversionistas que compraron los valores (flecha 4b). Claro que la elección entre las flechas 4a y 4b no es totalmente libre. Por ejemplo, si un banco presta dinero en la etapa 1, deberá recibir el dinero más los intereses en la etapa 4b. (Allen et al. 2010, pp. 5-6)

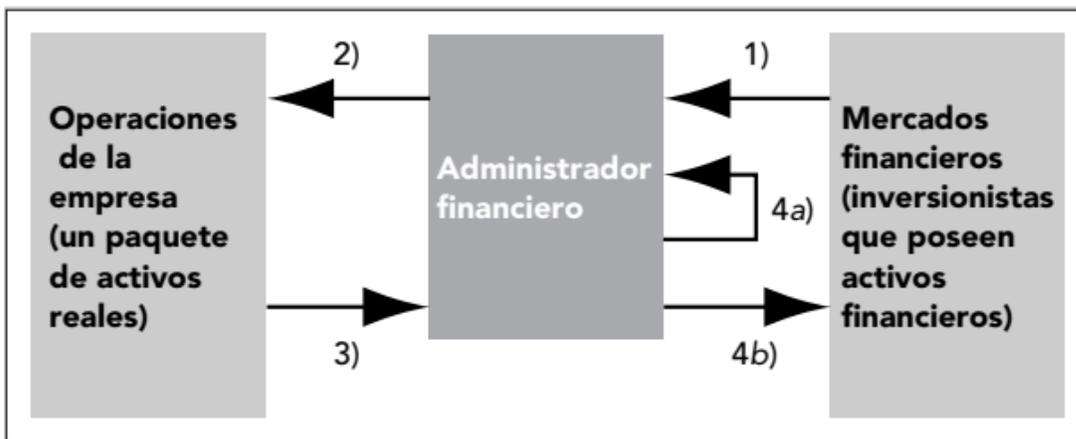


Figura 4. Flujo de efectivo entre mercados financieros y operaciones de la empresa. Fuente: Allen et al. (2010, p. 6)

4.1.9. Relación de las finanzas con otras ciencias.

4.1.9.1. Relación con la contabilidad.

Las actividades de finanzas y contabilidad de una firma están estrechamente relacionadas y, por lo general, se traslapan. En empresas pequeñas, el contador realiza con frecuencia la función de finanzas, y en las empresas grandes, los analistas financieros a menudo ayudan a recopilar información contable. Sin embargo, existen dos diferencias básicas entre los campos de finanzas y contabilidad; uno enfatiza los flujos de efectivo y el otro la toma de decisiones.

Las funciones principales del contador son generar y reportar los datos para medir el rendimiento de la empresa, evaluar su posición financiera, cumplir con los informes que requieren las autoridades que regulan el manejo de valores y archivarlos, así como declarar y pagar impuestos. Usando principios contables generalmente aceptados, el contador elabora estados financieros que registran los ingresos al momento de la venta (ya sea que se reciba o no el pago) y los gastos, cuando se incurre en ellos. Este enfoque se conoce como base devengada o base contable de acumulación.

Por otro lado, el gerente financiero analiza sobre todo los flujos de efectivo, es decir, las entradas y salidas de efectivo. Mantiene la solvencia de la empresa mediante la planeación de los flujos de efectivo indispensables para cubrir sus obligaciones y adquirir los activos necesarios para lograr las metas de la empresa. El gerente financiero usa esta base contable de efectivo para registrar los ingresos y gastos solo de los flujos reales de entradas y salidas de efectivo. Sin importar sus pérdidas o ganancias, una empresa debe tener un flujo de efectivo suficiente para cumplir sus obligaciones en la fecha de vencimiento. (Gitman y Zutter, 2012, p. 15)

4.1.9.2. Relación con la economía.

Los gerentes financieros deben comprender la estructura económica y estar atentos a las consecuencias de los diversos niveles de la actividad económica y a los cambios en la política económica. También deben tener la capacidad de usar las teorías económicas como directrices para lograr una operación empresarial eficiente. Algunos



ejemplos incluyen el análisis de la oferta y la demanda, las estrategias para maximizar las utilidades y la teoría de precios.

El principio económico más importante que se utiliza en la administración financiera es el análisis de costos y beneficios marginales, un principio económico que establece que se deben tomar decisiones financieras y llevar a cabo acciones solo cuando los beneficios adicionales excedan los costos adicionales. Casi todas las decisiones financieras se reducen fundamentalmente a una evaluación de sus beneficios y costos marginales. (Gitman y Zutter, 2012, p. 14)

La ciencia de las Finanzas, al igual que otras ciencias, envuelve principios, conceptos fundamentales, teorías y leyes. En Finanzas se suelen utilizar muy a menudo modelos para diseñar un plan de negocio, la valuación de una empresa, la estructura de capital óptima, etcétera. Los modelos son representaciones simplificadas de la realidad y procuran describir situaciones generales. Muchos de los modelos utilizados en Finanzas son matemáticos; Existen varios principios en las Finanzas Corporativas que constituyen un marco de referencia apropiado para entender y resolver problemas. (Dumrauf, 2010, p. 15)

4.2. Elementos que componen el capital de trabajo

Administrar el capital de trabajo es parte fundamental de una empresa para mantener sus operaciones activas y evitar que se detengan o pospongan, puesto que las consecuencias de parar sus operaciones se traducen en grandes pérdidas. Por lo que se deben asegurar y garantizar los insumos suficientes para mantener sus operaciones y para ello se requiere que un uso adecuado del efectivo tanto en las entradas como salidas de dinero.

4.2.1. Definición de capital de trabajo.

Para Ross, Westerfield y Jordan (2010), el término capital de trabajo se refiere a “los activos de corto plazo de una empresa, como el inventario, y a los pasivos de corto plazo, como dinero adeudado a los proveedores” (p. 4).

Según Allen et al. (2010), “El capital de trabajo sintetiza la inversión neta en activos de corto plazo asociada con una empresa, negocio o proyecto. Sus componentes más importantes son inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar” (p. 149).

Sin embargo, Van Horne y Wachowicz (2010), presentan otra perspectiva del capital de trabajo separándolo en dos conceptos importantes: El capital de trabajo neto y capital de trabajo bruto.

Cuando los contadores usan el término capital de trabajo, en general se refieren al capital de trabajo neto, que es la diferencia de dinero entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. Ésta es una medida del grado en el que la empresa está protegida contra los problemas de liquidez. Sin embargo, desde un punto de vista administrativo, tiene poco sentido hablar de intentar manejar activamente una diferencia neta entre los activos y los pasivos corrientes, en particular cuando esa diferencia cambia de manera continua.

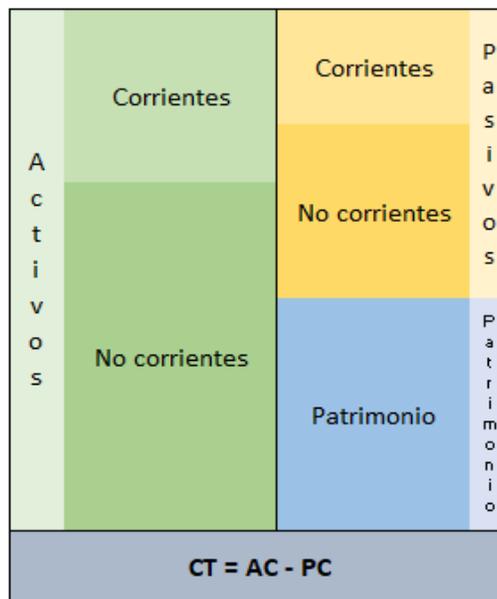


Figura 5. Capital de trabajo neto. Fuente: gerencie.com, 2018.

Por otro lado, los analistas financieros, cuando hablan de capital de trabajo, se refieren a activos corrientes. Por lo tanto, su atención está en el capital de trabajo bruto. Puesto que tiene sentido para los directores financieros participar en la tarea de proveer la cantidad correcta de activos corrientes para la empresa en todo momento. (Van y Wachowicz, 2010, p. 206)

Otra defición interesante, es la propuesta por Aguirre Gomez (2011), quien afirma que:

El capital de trabajo o también conocido como capital de operación no es otra cosa que el activo corriente de la empresa, que a su vez no son otra cosa que los bienes que circulan para el normal desenvolvimiento de la actividad principal de la empresa o el negocio. Trata sobre la continua conversión del efectivo en inversiones, en efectivo, en mercadería, en cuentas por cobrar, nuevamente en efectivo y así sucesivamente. (pp. 15-16)



Figura 6. El capital de trabajo es también la inversión de una empresa en activos a corto plazo. Fuente: Aguirre Gomez, 2011, p. 15.

4.2.2. Importancia en la administración del capital de trabajo.

La administración del capital de trabajo se centra en la administración de flujos de efectivo de corto plazo, evaluando su momento oportuno, riesgo y efecto sobre el valor de la empresa. (Gitman y Zutter, 2012, p. 541)

La importancia de una administración eficiente del capital de trabajo es incuestionable, ya que la viabilidad de las operaciones de la empresa depende de la capacidad del gerente financiero para administrar con eficiencia las cuentas por cobrar, el inventario y las cuentas por pagar. La meta de la administración del capital de trabajo (o administración financiera a corto plazo) es administrar cada uno de los activos corrientes de la empresa (inventario, cuentas por cobrar, valores negociables y efectivo), así como los pasivos corrientes (documentos por pagar, deudas acumuladas

y cuentas por pagar), para lograr un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo que contribuya a aumentar el valor de la compañía.

Las empresas pueden reducir los costos financieros o aumentar los fondos disponibles para su expansión al disminuir el monto de los fondos comprometidos en el capital de trabajo. Por lo tanto, no debe sorprendernos que la administración del capital de trabajo sea una de las actividades financieras más importantes de los gerentes y que más tiempo consumen. (Gitman y Zutter, 2012, pp. 543-544)

4.2.3. Ciclo operativo del negocio y ciclo de conversión del efectivo.

También conocido como el período de maduración, que consiste en el tiempo que transcurre desde que la empresa efectúa los pagos o inversión en materia prima si es una industria, o de inventario si es una comercializadora (en el primer caso el plazo puede ser muy largo, en el segundo debería ser más corto) hasta que recupera el efectivo por el cobro de sus cuentas por cobrar; dicho de otra manera es el tiempo que tardan las cantidades invertidas en el ciclo de producción en recuperarse de forma líquida.

Desde la perspectiva financiera, pretende establecer el tiempo promedio en que el ciclo de producción debe ser financiado con recursos circulantes, es decir la parte que es financiada por los proveedores. (Aguirre Gomez, 2011, pág. 18)

Según una de las definiciones anteriores sobre el capital de trabajo de Aguirre Gómez, menciona la conversión del efectivo en inversiones temporales (figura 6), inventario o cuentas por cobrar, que llegan en un momento estas últimas cuentas a convertirse nuevamente en efectivo y que, cuando existen pasivos corrientes, sirve para que éstos sean cancelados o reducidos.

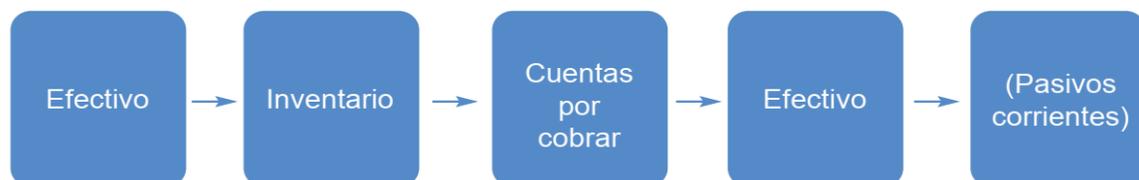


Figura 7. Ciclo de conversión del efectivo. Fuente: (Ross, Westerfield y Jaffe, 2012, p. 798)

Generalmente los plazos para cancelar los pasivos corrientes son conocidos porque los establecen las leyes o normas o por las que han sido contratados, pero lo que no se conoce es el momento en que una mercadería puede ser vendida, si es en efectivo, o si es mediante una cuenta por cobrar. Si ésta será cancelada puntualmente por el deudor de la empresa. Es por esta razón que es recomendable tener un capital de trabajo positivo para que los excedentes del mismo puedan cubrir las deficiencias en las ventas o cobranza de las cuentas por cobrar y de esa manera se puedan cancelar los pasivos con puntualidad Inversiones en capital de trabajo.

ACTIVOS CORRIENTES > PASIVOS CORRIENTES = C.T. POSITIVO
ACTIVOS CORRIENTES < PASIVOS CORRIENTES = C.T. NEGATIVO

Tener una posición positiva del capital de trabajo es lo recomendable para poder cubrir los pasivos corrientes y tener un margen de seguridad en caso de caída en las ventas puesto que, al no haber ingresos por este concepto, el financiero tiene que optar por revisar políticas de crédito a clientes, ejercer control de inventario y un mayor control en cobranzas, el objetivo es obtener liquidez en el menor tiempo posible. (Aguirre Gomez, 2011, p. 18)

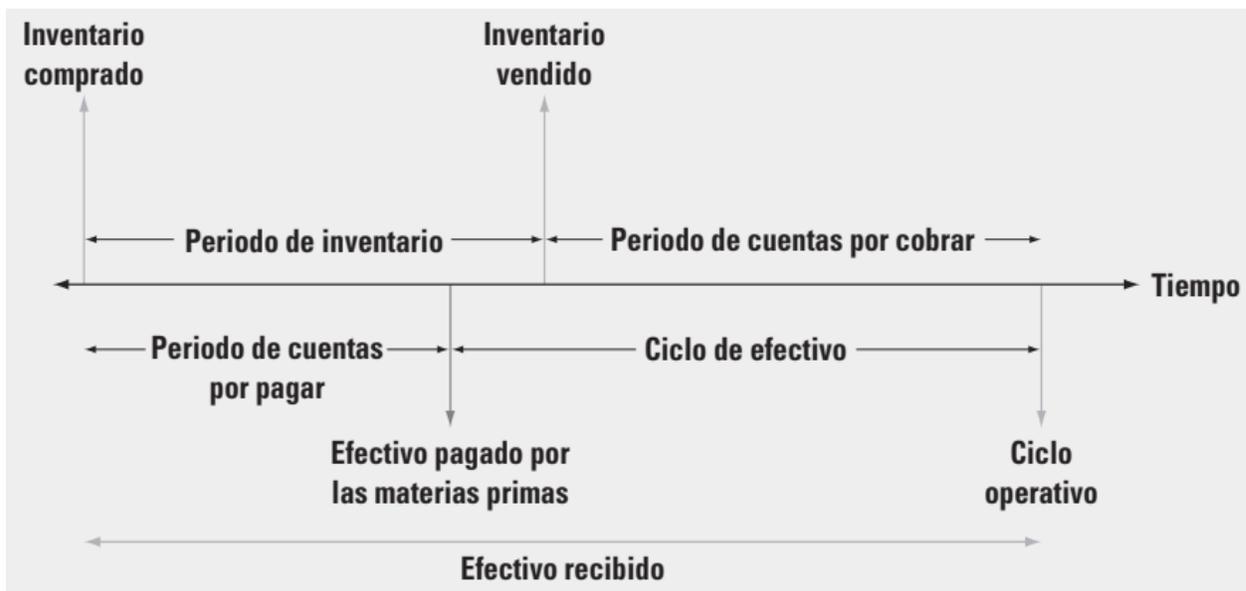


Figura 8. Línea de tiempo del ciclo operativo. Fuente: (Ross, Westerfield y Jaffe, 2012, p. 799)

Las razones financieras referidas a los cálculos sobre la rotación del inventario, cantidad de días de recuperación de las ventas a crédito y pago de las obligaciones, se abordarán en el siguiente capítulo sobre indicadores financieros.

4.2.4. Inversión del capital de trabajo.

Ross et al. (2010) indican que:

La magnitud de la inversión de la empresa en el activo circulante, por lo común, se mide en relación con el nivel de ingresos totales de operación que recibe la empresa. Una política financiera a corto plazo flexible, o adaptable, mantiene una razón relativamente alta de activo corriente frente a las ventas. Una política financiera a corto plazo restrictiva supone una razón baja de activo corriente frente a las ventas. (pág. 588)

4.2.4.1. Políticas financieras flexibles de corto plazo para el activo corriente.

Tabla 1.

Medidas de las políticas financieras de corto plazo con respecto al activo corriente.

Políticas financieras de corto plazo Flexibles	Políticas financieras de corto plazo Restrictivas
1. Mantener grandes saldos de efectivo y títulos negociables.	1. Mantener saldos bajos de efectivo y realizar pocas inversiones en títulos negociables.
2. Realizar grandes inversiones en inventarios.	2. Realizar inversiones pequeñas en inventarios.
3. Otorgar crédito en condiciones liberales, lo que da como resultado un alto nivel de cuentas por cobrar	3. Permitir pocas ventas a crédito o ninguna; esto reduce las cuentas por cobrar.

Fuente: Elaboración propia, con información de Allen, et al. 2010, p. 589.

- La determinación del nivel óptimo de inversión en activos de corto plazo exige la identificación de los diferentes costos de las políticas alternas de financiamiento a corto plazo.
- El objetivo es equilibrar el costo de una política restrictiva y el de una flexible para llegar a la mejor solución.
- La tenencia de activo circulante es mayor con una política financiera a corto plazo flexible y menor con una política restrictiva.

- Así, las políticas financieras a corto plazo flexibles son costosas en el sentido de que requieren una mayor inversión en efectivo y títulos negociables, inventarios y cuentas por cobrar.
- Sin embargo, se espera que las futuras entradas de efectivo sean más cuantiosas con una política flexible.
- Una política financiera de corto plazo más restrictiva quizá reduzca las ventas futuras a niveles por debajo de lo que se lograría con políticas flexibles.
- También es posible que se cobren precios más altos a los clientes en las políticas flexibles del capital de trabajo.
- Los clientes podrían estar dispuestos a pagar precios más altos por el servicio de entrega rápido y las condiciones de crédito más liberales implícitas en las políticas flexibles. (Ross et al. 2010, p. 589)

Es importante destacar que, al realizar incrementos en los activos corriente, los costos que aumentan se llaman costos de mantenimiento. Cuanto mayor sea la inversión que una empresa realiza en el activo corriente, los costos de mantenimiento también serán mayores. Sin embargo, los costos que bajan con los incrementos en el nivel de la inversión en activo circulante se llaman costos por faltantes.

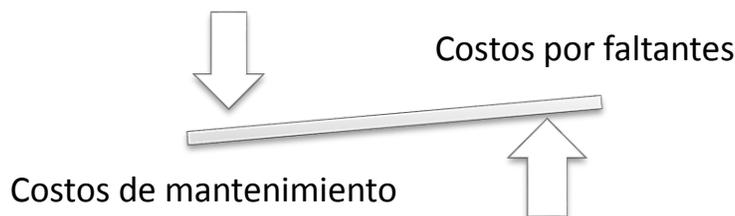


Figura 9. Aumento de la inversión en el activo corriente. Fuente: Elaboración propia.

A continuación, se muestra una gráfica que ilustra el equilibrio básico entre los costos de mantenimiento y por faltantes.

En el eje vertical se tienen los costos medidos en dólares y en el eje horizontal, la cantidad de activo circulante. Los costos de mantenimiento empiezan en cero cuando el activo circulante es cero y después aumentan a ritmo constante a medida que el activo corriente se incrementa. Los costos por faltantes empiezan en un nivel muy alto y después bajan a medida que aumenta el activo circulante. El costo total de la

tenencia de activo circulante es la suma de los dos. Obsérvese cómo los costos combinados alcanzan un mínimo en CA^* . Se trata del nivel óptimo del activo corriente. La tenencia óptima de activo corriente es mayor con una política flexible. Esta política es aquella en la que se percibe que los costos de mantenimiento son bajos respecto a los costos por faltantes. Es el caso A en la figura 10. A modo de comparación, en las políticas restrictivas del activo circulante se percibe que los costos de mantenimiento son altos en relación con los costos por faltantes, lo que resulta en una tenencia menor de activo circulante. Es el caso B en la figura 10. (Ross et al. 2010, p. 590)

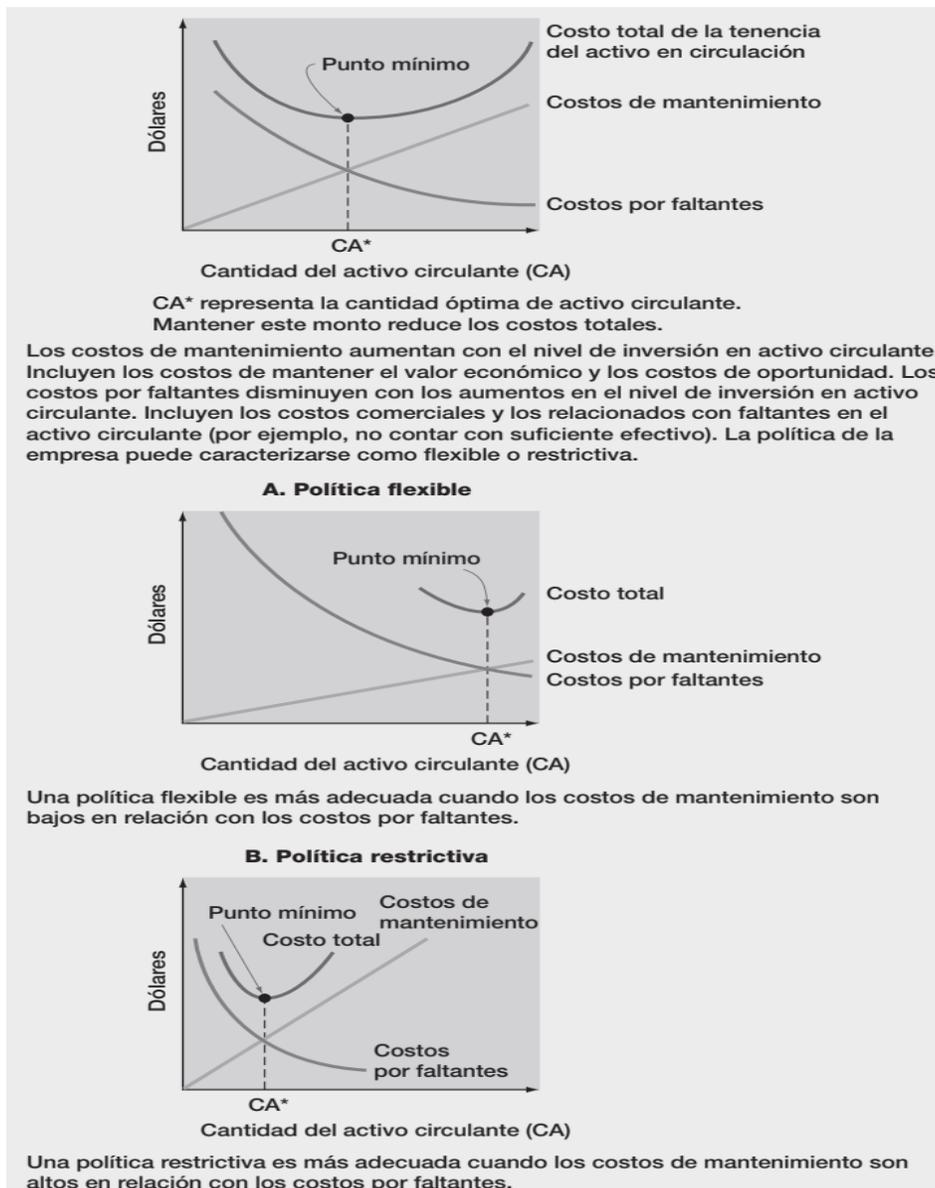


Figura 10. Política financiera de corto plazo: la inversión óptima en activo circulante. Fuente: (Ross et al. 2010, p. 590)

4.2.4.2. Cantidad óptima de activos corrientes.

Al determinar la cantidad adecuada, o el nivel, de activos corrientes, la administración debe considerar la compensación entre la rentabilidad y el riesgo.

Para ilustrar esta compensación, supóngase que, con los activos fijos existentes, una empresa puede generar hasta 100,000 unidades de producción al año.

La producción es continua en el periodo bajo consideración, en el que existe un nivel particular de producción. Para cada nivel de producción, la empresa puede tener varios niveles diferentes de activos corrientes.

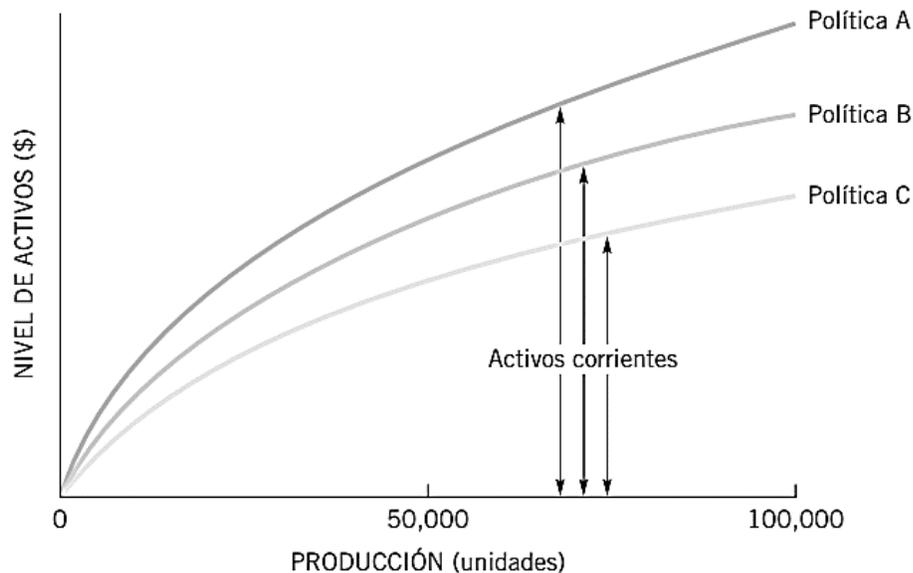


Figura 11. Niveles de activos corrientes para tres políticas alternativas de capital de trabajo. Fuente: Van y Wachowicz, 2010, p. 208.

Supóngase, en un inicio, tres políticas alternativas de activos corrientes. La relación entre la producción y el nivel de activos corrientes para estas alternativas se ilustra en la figura 11.

Cuanto mayor es la producción, más grande es la necesidad de inversión en activos corrientes para apoyar esa producción (y las ventas). Sin embargo, la relación no es lineal; los activos corrientes aumentan a una tasa decreciente con la producción. Esta relación se basa en la noción de que se requiere una inversión proporcional más

grande en activos corrientes cuando sólo se producen unas cuantas unidades de las que se producen después, cuando la empresa puede usar sus activos corrientes de manera más eficiente.

Si se iguala la liquidez con la “conservación”, la política A es la más conservadora de las tres alternativas. En todos los niveles de producción, la política A suministra más activos corrientes que las otras dos. A un nivel mayor de activos corrientes, mayor es la liquidez de la empresa, cuando todo lo demás permanece igual.

La política A se considera la preparación de la compañía para casi cualquier necesidad concebible de activos corrientes; La política C es la de menor liquidez y se puede etiquetar como “agresiva”. Esta política “austera” requiere niveles bajos de efectivo y valores comerciales, cuentas por cobrar e inventarios. Debemos recordar que por cada nivel de producción hay un nivel mínimo de activos corrientes que la empresa necesita sólo para subsistir. Existe un límite para qué tan “austera” puede ser una empresa. Ahora se puede resumir las categorías de las políticas alternativas de capital de trabajo con respecto a la liquidez como sigue (Van y Wachowicz, 2010, pp. 208-209):



Figura 12. Políticas de liquidez, ejemplo. Fuente: Van y Wachowicz, 2010, p. 209)

4.2.4.3. Clasificación del capital de trabajo.

Van Horne y Wachowicz (2010) afirman que el capital de trabajo puede clasificarse de acuerdo con:

- Componentes, como efectivo, valores comerciales, cuentas por cobrar e inventario, o
- Tiempo, ya sea capital de trabajo permanente o temporal.

Aunque los componentes del capital de trabajo se explican por sí mismos, la clasificación por tiempo requiere una explicación. El capital de trabajo permanente de una empresa es la cantidad de activos corrientes requeridos para satisfacer las necesidades mínimas a largo plazo. Esto se puede llamar capital de trabajo “básico”.

El capital de trabajo temporal, por otro lado, es la inversión en activos corrientes que varía con los requerimientos de la temporada.

La figura 13, ilustra las necesidades cambiantes de la empresa por el capital de trabajo en el tiempo mientras que resalta la naturaleza tanto temporal como permanente de esas necesidades.

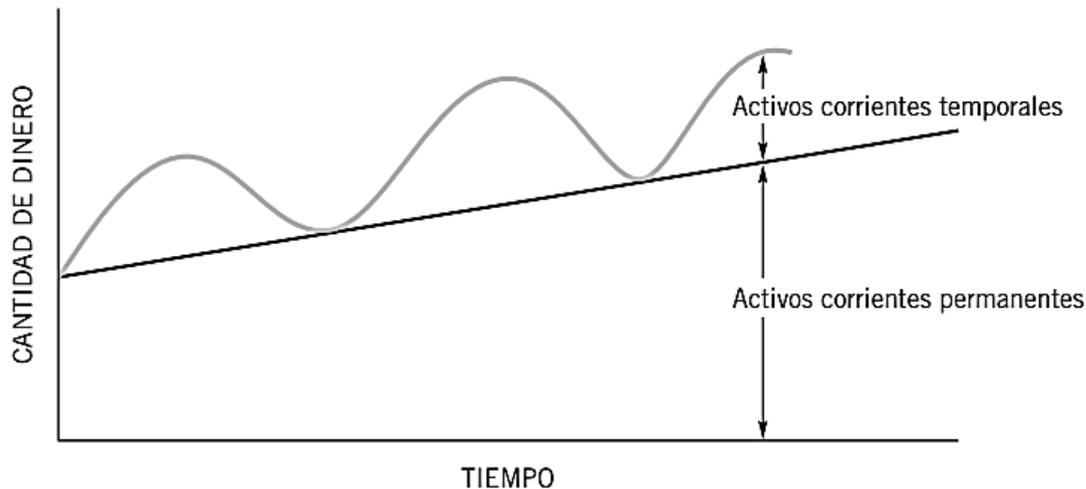


Figura 13. Necesidades de capital de trabajo en el tiempo. Fuente: Van Horne y Wachowicz, 2010, p. 210).

El capital de trabajo permanente es similar a los activos fijos de la empresa en dos aspectos importantes. Primero, la inversión de dinero es a largo plazo, a pesar de la aparente contradicción de que los activos que financia se llaman “corrientes”. Segundo, para una empresa en crecimiento, el nivel de capital de trabajo permanente necesario aumentará con el tiempo de la misma manera que los activos fijos de una empresa deberán incrementarse con el tiempo. Sin embargo, el capital de trabajo permanente es diferente de los activos fijos en un aspecto importante: cambia constantemente.

Por lo tanto, el capital de trabajo permanente no consiste en activos corrientes específicos que están en su lugar todo el tiempo, sino que es un nivel permanente de inversión en activos corrientes, cuyos elementos individuales están en rotación constante.

Al igual que el capital de trabajo permanente, el capital de trabajo temporal también consiste en activos corrientes en constante cambio de forma. Sin embargo, puesto que la necesidad de esta porción del total de activos corrientes de la empresa es

estacional, tal vez sea bueno considerar el financiamiento de este nivel de activos corrientes de una fuente cuya naturaleza misma sea estacional o temporal. (p. 209-210)

4.2.4.3.1. *Administración del inventario.*

La mayor parte de las empresas necesita mantener inventarios de materias primas, de trabajo en proceso o de artículos terminados que esperan su venta y envío. Mantener un nivel adecuado de inventarios es principalmente tarea del administrador de producción, pero cuando las ventas se hundan de manera inesperada, la producción no siempre reacciona de inmediato y el incremento en inventarios puede requerir algunas acciones bastante drásticas.

Las empresas no están obligadas a llevar inventarios de materiales o artículos terminados. Por ejemplo, podrían comprar sus materiales día tras día, conforme los necesitaran, pero pagarían mayores precios por comprar en pequeños lotes y se arriesgarían a tener retrasos en la producción si los materiales no se entregaran a tiempo. Pueden evitar ese riesgo pidiendo una mayor cantidad de insumos que la requerida para sus necesidades inmediatas. De modo similar, las empresas podrían arreglárselas con inventarios de artículos terminados, produciendo sólo lo que esperan vender al día siguiente, pero ésa también podría ser una estrategia peligrosa. Un inventario pequeño de artículos terminados puede implicar corridas de producción más cortas y más costosas, y tal vez no sea suficiente para atender un inesperado incremento en la demanda.

También hay costos derivados de mantener los inventarios, que deben sopesarse contra estas ventajas. El dinero invertido en los inventarios no gana intereses, se deben pagar seguros y almacenamiento, y tiene riesgos como el de obsolescencia y las mermas. Por lo tanto, las empresas necesitan alcanzar un equilibrio razonable entre los beneficios y los costos de mantener un inventario. (Allen et al. 2010, pp. 820-821)

Hay dos tipos de costo asociados con el mantenimiento de este inventario. Primero, están los costos de mantenerlo, es decir: el costo de almacenarlo y el costo del capital que está invertido en él.

La figura 14 muestra que bajan los costos que se relacionan con el número de órdenes, aunque a una tasa decreciente; pero que suben aquellos que se relacionan con el tamaño del inventario. Conviene incrementar el tamaño del pedido mientras el costo de éste sobrepase el alza en el costo de mantener el inventario. La política óptima de inventario es aquella en la que estos dos efectos se cancelan mutua y exactamente.

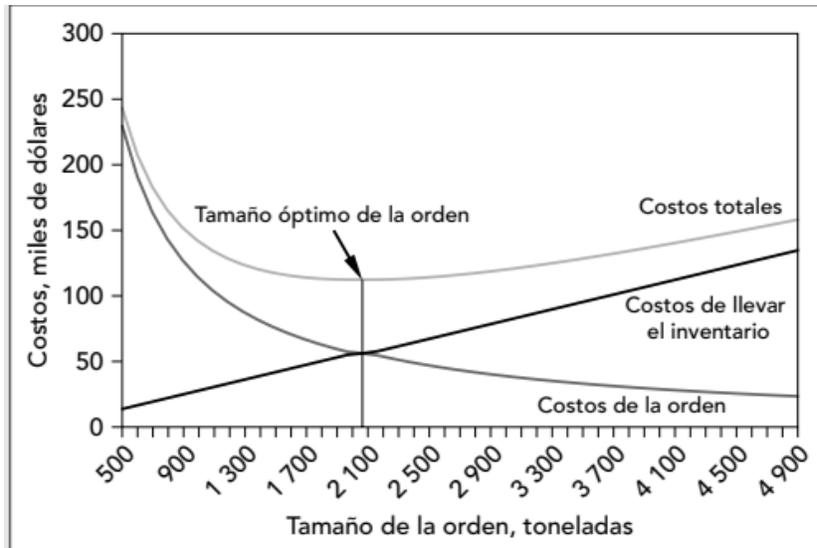


Figura 14. Tamaño de la orden de inventario. Fuente: Allen et al. 2010, p. 821.

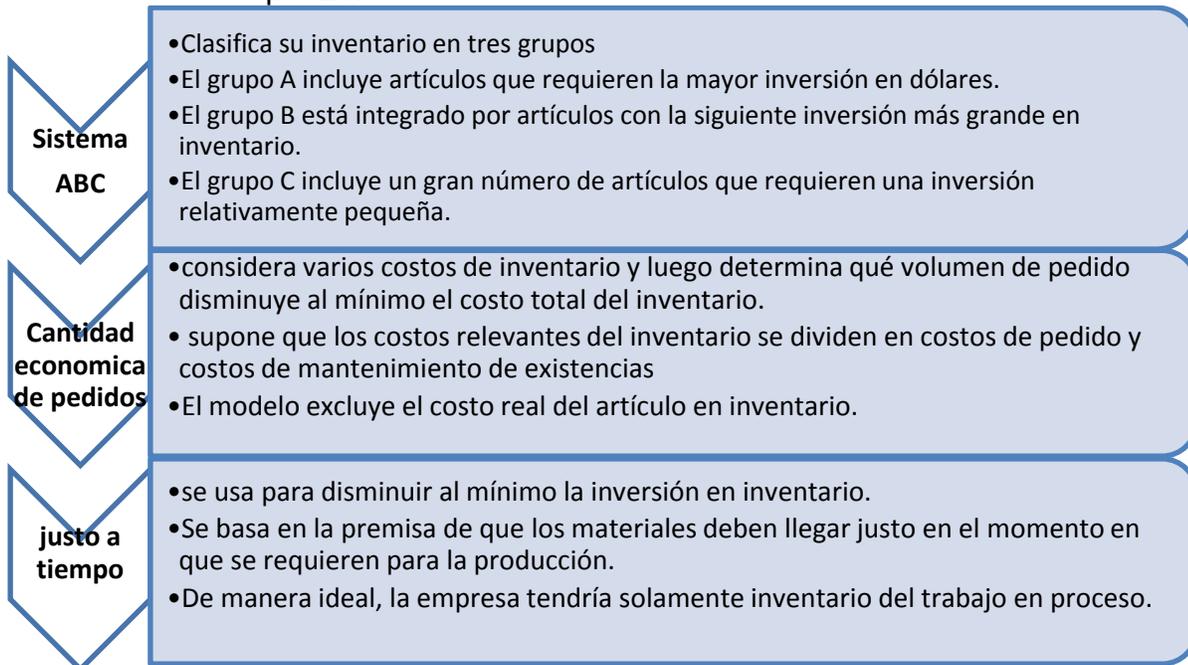


Figura 15. Técnicas comunes para la administración del inventario. Fuente: Elaboración propia con información de Gitman y Zutter, 2012, pp. 556-557.

4.2.4.3.2. Administración de las cuentas por cobrar.

Cuando se habla de la administración de las cuentas por cobrar, generalmente se refiere al periodo promedio de cobro, es decir el tiempo que transcurre desde la venta de la mercadería a crédito hasta la recuperación del pago.

Gitman y Zutter (2012), aclaran el concepto de la siguiente manera:

Este periodo es la duración promedio de tiempo que transcurre desde la venta a crédito hasta que el pago se convierte en fondos útiles para la empresa. La primera parte del periodo promedio de cobro implica administrar el crédito disponible para los clientes de la empresa, y la segunda parte implica cobrar y procesar los pagos. (pp. 558-568)



Estándares de crédito y selección para su otorgamiento

- Las cinco "C" del crédito
- Calificación de crédito
- Modificación de los estándares de crédito



Términos de crédito

- Descuento por pago de contado
- Periodo del descuento por pago de contado
- Periodo de crédito



Supervisión de crédito

- Periodo promedio de cobro
- Determinación de la antigüedad de las cuentas por cobrar
- Técnicas comunes de cobro

Figura 16. Administración de las cuentas por cobrar. Fuente: Elaboración propia, con información de Gitman y Zutter, 2012, p.568.

4.2.4.3.3. Administración del efectivo.

Los valores de corto plazo pagan intereses, el efectivo no. Así que, ¿por qué las corporaciones y los individuos conservan miles de millones de dólares en efectivo y depósitos a la vista? ¿Por qué, por ejemplo, no se toman todo ese dinero y se invierte en valores que le paguen intereses? Desde luego, la respuesta es que el efectivo provee más liquidez que los valores. Que puedes ser usado para realizar pagos.



Al elegir entre el efectivo y las inversiones temporales, el administrador financiero se enfrenta una tarea similar a la del gerente de producción. Después de todo, el efectivo es sólo otra materia prima que requiere un negocio, y hay costos y beneficios asociados con mantener grandes “inventarios” de efectivo. Si el efectivo estuviera invertido en valores, se ganaría interés. Por otra parte, no se puede utilizar esas inversiones para pagar las cuentas de la compañía. Si se tuvieran que vender cada vez que se necesitara pagar una cuenta, se podría incurrir en fuertes costos de transacción. El administrador financiero debe encontrar el equilibrio adecuado entre el costo (el interés que se pierde) y los beneficios de mantener un “inventario” de efectivo (ahorros en los costos de las transacciones). (Allen, Myers y Brealey , 2010, pp. 830-831)

La administración de efectivo incluye la eficiencia en el cobro, los desembolsos y la inversión temporal. El área de finanzas de una compañía suele ser responsable de su sistema de administración de efectivo. Un presupuesto de efectivo, nos dice cuánto efectivo es probable que se tenga en un momento determinado y por cuánto tiempo. De esta forma, sirve como fundamento para el pronóstico y control del efectivo. Además del presupuesto de efectivo, la empresa necesita información sistemática sobre el efectivo al igual que algún tipo de sistema de control.

También es útil tener información anticipada de los cobros y los desembolsos. Toda esta información es esencial para que la empresa administre su efectivo con eficiencia, de manera que pueda disponer de efectivo de forma segura y conveniente, y para tener un ingreso razonable sobre las inversiones de efectivo temporales. (Van y Wachowicz, 2010, p. 222)

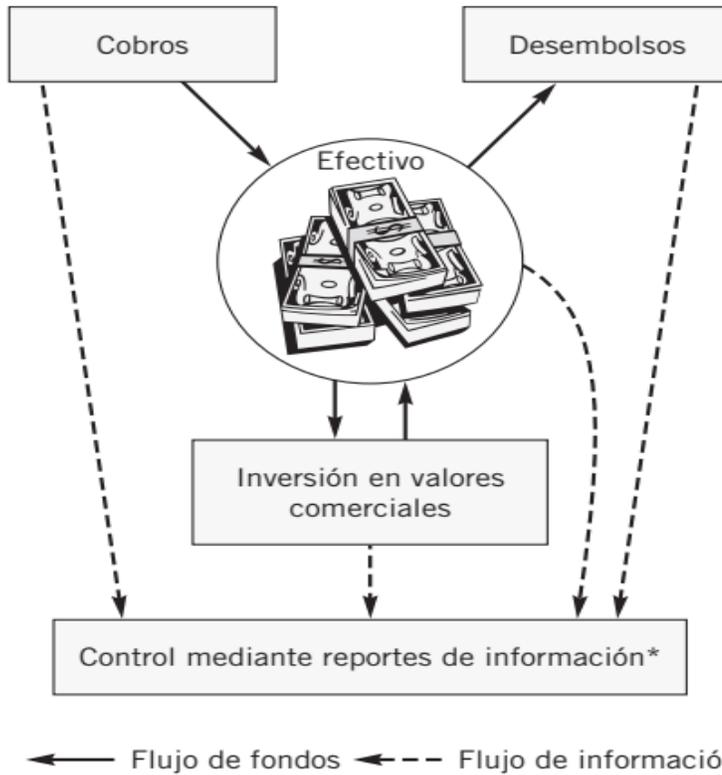


Figura 17. Sistema de administración de efectivo. Fuente: (Van y Wachowicz, 2010, p. 222)

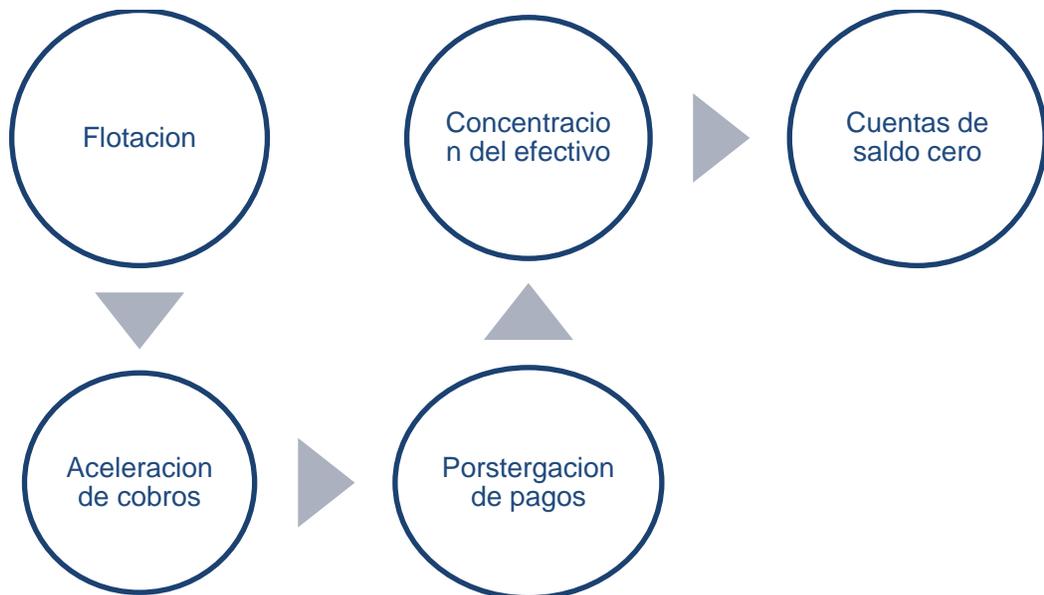


Figura 18. Administración de ingresos y egresos. (Gitman y Zutter, 2012, pp. 569-571)

4.2.4.3.4. Inversiones temporales.

En su mayoría las empresas pretenden mantener un nivel óptimo de efectivo para satisfacer sus necesidades para transacciones y/o requerimientos de saldos de compensación. Pero más allá de eso, con frecuencia las empresas que invierten en valores comerciales a corto plazo.

Los valores negociables son instrumentos del mercado de dinero, a corto plazo, que devengan intereses y pueden convertirse con facilidad en efectivo. Los valores negociables se clasifican como parte de los activos líquidos de la empresa y permiten obtener un rendimiento de los fondos temporalmente improductivos.

Para que un valor sea en verdad negociable debe tener:

1. Un mercado bien establecido que permita disminuir al mínimo el tiempo que se requiere para convertirlo en efectivo y
2. Seguridad del principal, lo que significa que experimenta poca o ninguna pérdida de valor con el paso del tiempo.

Los valores que se mantienen con mayor frecuencia como parte de la cartera de valores negociables se clasifican en dos grupos:

1. Emisiones gubernamentales, que tienen rendimientos relativamente bajos debido a su escaso riesgo y
2. Emisiones privadas, que ofrecen rendimientos ligeramente mayores que las emisiones gubernamentales, con plazos de vencimiento similares, debido al riesgo ligeramente mayor relacionado con ellas. (Gitman y Zutter, 2012, p. 571)

Tabla 2.

Opciones de inversión a corto a plazo sobre valores negociables en la bolsa de valores de Nicaragua.

Instrumento	Plazo	Emisor	
Bonos Papeles Comerciales	Hasta 360 días	AGRICORP	
Bonos Papeles Comerciales	Desde los 90 días	FACTORING	

Bonos Papeles Comerciales	Hasta 360 días	FAMA
Bonos Papeles Comerciales	Hasta 360 días	FINCA
Letras del tesoro	Hasta 360 días	BCN



Emisiones registradas en el año 2019. Elaboración propia, con información de la bolsa de valores de Nicaragua.

4.2.5. Financiamiento del capital de trabajo.

Los pasivos corrientes representan el financiamiento a corto plazo de la empresa porque incluyen todas las deudas de la empresa que se vencen (es decir, que deben pagarse) en un año o menos. Estas deudas incluyen generalmente los montos que se deben a proveedores (cuentas por pagar), empleados y gobiernos (deudas acumuladas) y bancos (documentos por pagar), entre otros. (Gitman y Zutter, 2012, p. 544)

Para las compañías pequeñas, los pasivos corrientes suelen ser la fuente principal de financiamiento externo. Estas empresas no tienen acceso a mercados de capital a largo plazo, como no sea adquirir una hipoteca sobre un bien inmueble. La compañía más grande de crecimiento rápido también utiliza el financiamiento de pasivos corrientes. La administración del efectivo, los valores comerciales, las cuentas por cobrar, las obligaciones contraídas y otros medios de financiamiento a corto plazo son responsabilidad directa del director financiero; sólo la administración de inventarios no lo es. Todavía más, estas responsabilidades administrativas requieren supervisión diaria y continua. (Van y Wachowicz, 2010, p. 206)

4.2.5.1. Equilibrio entre riesgo y rentabilidad.

Gitman y Zutter (2012) afirman que existe un equilibrio entre la rentabilidad de una empresa y su riesgo:

Precisando que la rentabilidad esta atribuida a la relación entre los ingresos y los costos generados por el uso de los activos de la compañía... en actividades productivas. Debido a que las utilidades de una empresa pueden aumentar:

1. al incrementar los ingresos, o
2. al disminuir los costos.

En este contexto el riesgo existente en la administración del capital de trabajo, es la probabilidad de que una compañía sea incapaz de pagar sus deudas a medida que estas se vencen, si esto llega a ocurrir se puede afirmar que la compañía es técnicamente insolvente.

Así que se supone que cuanto mayor es el capital de trabajo neto de la empresa, menor es el riesgo. En otras palabras, cuanto mayor es el capital de trabajo neto, más líquida será la empresa y, por lo tanto, menor será su riesgo de volverse técnicamente insolvente. Con estas definiciones de rentabilidad y riesgo, podemos analizar el equilibrio entre ellos considerando los cambios en los activos y los pasivos corrientes por separado. (p. 544)

En la medida en que los costos explícitos del financiamiento a corto plazo sean menores que los del financiamiento a mediano y largo plazos, mayor será la proporción de la deuda a corto plazo con respecto a la deuda total, y mayor será la rentabilidad de la empresa.

Aunque las tasas de interés a corto plazo algunas veces exceden las de largo plazo, en general, son menores. Aun cuando las tasas a corto plazo sean más altas, es probable que la situación sólo sea temporal. En un periodo largo, esperaríamos pagar más en costos de interés con deuda a largo plazo que en los préstamos a corto plazo, los cuales cambian continuamente (por refinanciamiento) al vencimiento. Más aún, el uso de deuda a corto plazo en vez de deuda a largo plazo es probable que dé como resultado ganancias más altas porque la deuda se pagará durante los periodos en que no se necesita. (Van y Wachowicz, 2010, p. 206)

4.2.5.2. Políticas de financiamiento del activo corriente.

¿Qué monto es el más apropiado para el endeudamiento a corto plazo? No hay una respuesta definitiva. Según Ross et al. (2010) varias consideraciones deben incluirse en el análisis formal:

- Reservas de efectivo. La política flexible de financiamiento implica excedentes de efectivo y poco endeudamiento a corto plazo. Esta política reduce la probabilidad de que una empresa experimente dificultades financieras. Es posible que las empresas no tengan que preocuparse demasiado por cumplir con obligaciones recurrentes de corto plazo. Sin embargo, las inversiones en efectivo y títulos negociables constituyen inversiones con valor presente neto de cero en el mejor de los casos.
- Sincronización de vencimientos. Muchas empresas tratan de hacer coincidir los vencimientos de los activos y los pasivos. Financian inventarios con préstamos bancarios a corto plazo y los activos fijos con financiamiento a largo plazo. Las empresas tratan de evitar financiar activos de larga vida con deuda de corto plazo. Este tipo de asincronía en los vencimientos requeriría refinanciamiento frecuente y es en esencia arriesgado porque las tasas de interés de corto plazo son más volátiles que las de largo plazo.
- Tasas de interés relativas. Las tasas de interés de corto plazo son, por lo general, inferiores a las de largo plazo. Esto implica que, en promedio, resulta más costoso depender de préstamos a largo plazo que de empréstitos a corto plazo. (p. 592)

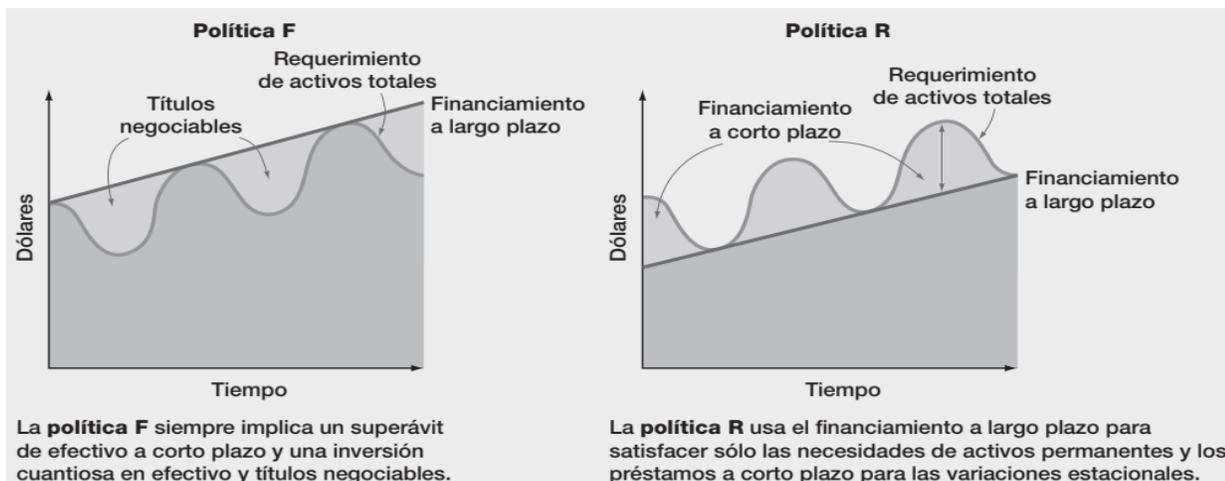


Figura 19. Políticas de financiamiento. Fuente: Según Ross et al. 2010, 592.

Las dos políticas, F y R, que se representan en la figura 19 son, claro está, casos extremos. Con F, la empresa nunca contrata deuda a corto plazo, y con R jamás tiene una reserva de efectivo (una inversión en títulos negociables).

La figura 20 ilustra estas dos políticas junto con una intermedia, la política C. Con este método intermedio, la empresa contrata préstamos a corto plazo para cubrir las necesidades de financiamiento en épocas pico, pero mantiene una reserva de efectivo en la forma de títulos negociables durante los periodos de escaso movimiento. A medida que se va acumulando el activo circulante, la empresa recurre a esta reserva antes de contratar empréstitos a corto plazo.

Esto permite cierto aumento en el activo circulante antes de que la empresa tenga que recurrir a un préstamo a corto plazo. (Ross et al. 2010, p. 593)

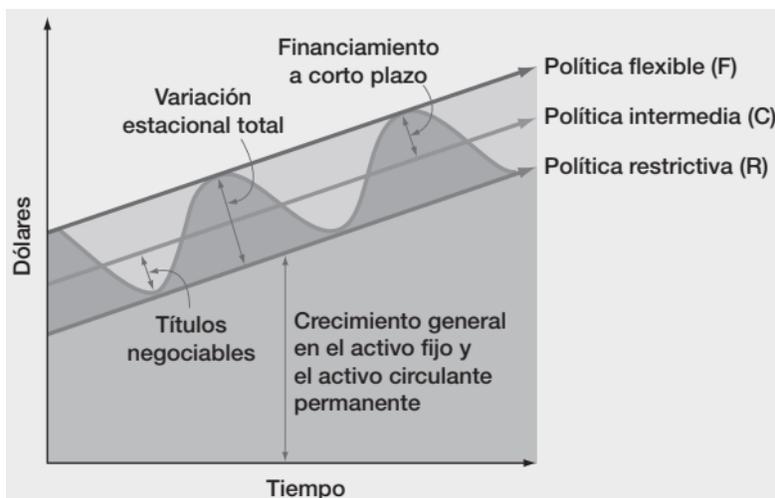


Figura 20. Política intermedia. Fuente: Ross et al. 2010, 593.

4.2.5.3. Fuentes de financiamiento del pasivo corriente.

Los pasivos constituyen las obligaciones legales de una empresa que se producen en el curso de sus operaciones comerciales. Los pasivos aparecen en el balance de una empresa y se clasifican como pasivos corrientes o pasivos de largo plazo. (Johnson, s.f.)

Los pasivos corrientes representan el financiamiento a corto plazo porque incluyen todas las deudas de la empresa que se vencen dentro del año como son los pagos a

proveedores, bancos, trabajadores y gobiernos. Un incremento en los activos corrientes aumenta el capital de trabajo neto que reduce el riesgo de insolvencia.

En el caso de la financiación a corto plazo, se utiliza generalmente para cubrir operaciones vinculadas directamente con los ingresos; es decir, que el beneficio que se consiga sea mayor al costo financiero del crédito.

4.2.5.3.1. Proveedores.

La cuenta de proveedores o cuentas por pagar es utilizada para registrar una deuda contraída por la empresa relacionada directamente con la actividad económica de la empresa. Es una cuenta deudora e indica que se debe pagar a sus proveedores por las compras realizadas a créditos según las condiciones propuestas.

Las empresas compran a crédito productos de otras empresas y registran la deuda como cuenta por pagar. Ésta es la categoría más amplia del pasivo corriente, pues representa la mayor parte del pasivo corriente en una empresa. El porcentaje es un poco mayor en las empresas más pequeñas, debido a que recurren mucho al crédito comercial porque a menudo no reúnen los requisitos para financiarse con otras fuentes. El crédito comercial es una fuente “espontánea” de financiamiento en el sentido de que se origina en las transacciones normales de negocios (Ehrhardt y Brigham, 2007, p. 538).

De los tres tipos de crédito comercial: cuentas abiertas, letras o pagarés y aceptaciones comerciales (Van y Wachowicz, 2010).

El acuerdo de cuenta abierta es, sin duda, el más común. Con este arreglo, el vendedor envía los bienes al comprador y una factura que especifica los bienes enviados, la cantidad que debe y los términos de la venta. El crédito de cuenta abierta adquiere su nombre del hecho de que el comprador no firma un instrumento de deuda formal que evidencie la cantidad que adeuda al vendedor. En general, el vendedor extiende el crédito con base en una investigación sobre el comprador.

En algunas situaciones se usan notas de promesa de pago en vez del crédito de cuenta abierta. El comprador firma una nota como evidencia de deuda hacia el vendedor. La nota exige el pago de la obligación en alguna fecha futura especificada.



Este acuerdo se usa cuando el vendedor quiere que el comprador reconozca la deuda de manera formal.

Una aceptación comercial es otro acuerdo mediante el cual se reconoce toda la deuda del comprador. Con este acuerdo, el vendedor obtiene una orden de pago dirigida al comprador, ordenándole pagar en alguna fecha futura. El vendedor no entrega los bienes sino hasta que el comprador acepta la orden de pago. Al aceptar, el comprador designa un banco en el cual se pagará la orden cuando venza. En ese momento, la orden de pago se convierte en una aceptación comercial y, dependiendo de la solvencia del comprador, puede contener cierto grado de bursatilidad. Si la aceptación es negociable, el vendedor de bienes puede venderla con un descuento y recibir el pago inmediato por los bienes. Al vencimiento, el portador de la aceptación la presenta en el banco designado para cobrarla. (p. 282)

¿En quién recae el costo?

Se debe reconocer que el crédito comercial implica un costo por el uso de fondos en el tiempo. Ya que no todos los créditos comerciales provenientes de los proveedores, son gratuitos, es decir en los que no se paga un interés.

La carga puede recaer en el proveedor, el comprador o en ambos. El proveedor tal vez pase el costo al comprador en la forma de precios más altos. El proveedor de un producto para el que baja drásticamente la demanda si los precios se elevan quizás esté renuente a subir los precios. Por lo tanto, este proveedor tal vez termine absorbiendo la mayor parte del costo del crédito comercial. En otras circunstancias, el proveedor puede pasar el costo al comprador. El comprador debe determinar en quién recaerá el costo del crédito comercial.

Es probable que un comprador sobre el que recaen todos los costos busque una mejor opción. El comprador debe reconocer que el costo del crédito comercial cambia con el tiempo. En periodos de tasas de interés elevadas y poco dinero, los proveedores pueden subir el precio de sus productos para tomar en cuenta el mayor costo de sus cuentas por cobrar. Este aumento de precios no debe confundirse con otros incrementos ocasionados por cambios en las condiciones de la oferta y la demanda en el mercado de productos. (Van y Wachowicz, 2010, p. 286)

4.2.5.3.2. *Préstamos por pagar.*

Dos pasivos comunes que figuran en el balance de una organización incluyen las cuentas por pagar y los documentos por pagar. Las cuentas por pagar se clasifican como pasivo corriente y los documentos por pagar se clasifican como pasivo corriente o a largo plazo. Una empresa debe entender la importancia de las cuentas por pagar y de los documentos por pagar para gestionar eficazmente sus finanzas.

Antes de centrar la atención en los préstamos, es necesario hacer una desviación y estudiar varios factores importantes que afectan el costo de pedir prestado a corto plazo. Estos factores que incluyen tasas de interés “establecidas”, saldos de compensación y cuotas de compromiso ayudan a determinar la tasa de interés “efectiva” sobre el préstamo a corto plazo. (Van y Wachowicz, 2010, p. 287)

“La forma más común de financiar un déficit temporal de efectivo es conseguir un préstamo bancario a corto plazo y estos pueden presentarse como préstamos con garantías y préstamos sin garantías” (Ross et al. 2012, p. 812).

En los préstamos sin garantía, las empresas que usan préstamos bancarios a corto plazo solicitan a su banco una línea de crédito comprometida o no comprometida.

- Una línea no comprometida es un acuerdo informal que permite a la compañía obtener fondos en préstamo hasta un límite especificado con anterioridad sin tener que realizar los trámites normales. De ordinario, la tasa de interés de esta línea de crédito es igual a la tasa preferencial de interés sobre préstamos del banco más un porcentaje adicional.
- Mientras que las líneas de crédito comprometidas son arreglos jurídicos formales y, por lo general, implican el pago de una comisión de apertura por parte de la empresa al banco.

Por otra parte, en los créditos con garantías, los bancos y otras instituciones financieras suelen exigir garantías para otorgar un préstamo. En general, la garantía de los préstamos a corto plazo consiste en las cuentas por cobrar o los inventarios.

- Cuando se recurre al financiamiento mediante cuentas por cobrar, éstas se ceden o se descuentan y venden (factoraje). En la cesión, el prestamista no sólo tiene derecho prendario sobre las cuentas por cobrar, sino que el prestatario sigue siendo responsable de pagar si una cuenta es incobrable.

- El factoraje implica la venta de las cuentas por cobrar. El comprador, conocido como factor, tiene entonces que cobrarlas. Además, asume todo el riesgo de incumplimiento respecto de las cuentas incobrables.
- Y como el nombre lo indica, un préstamo sobre inventarios usa el inventario como garantía. (Ross et al. 2012, p. 812-813).

Tabla 3.

Financiamiento para capital de trabajo ofrecido por el Banco de América Central.

Producto	¿Para quién es?	Requisitos	Condiciones
Préstamo con garantía líquida	Para clientes empresariales que tienen fondos invertidos en distintos productos de BAC Credomatic.	<ul style="list-style-type: none"> *Abrir una línea de certificados de inversión a plazo. *Abrir una línea de algún otro producto pasivo de BAC Credomatic. *La línea escogida debe ser dada en garantía 	<ul style="list-style-type: none"> *Moneda: Córdoba/Dólar *Propósito: permitirles a las empresas tener a disposición recursos frescos pago a largo plazo, con el fin de que puedan comprar activos fijos como maquinaria, equipo o infraestructura *Financiación máxima: Hasta el 98% del valor de la garantía *Prima: No aplica
Factoreo	*Para empresas que procuren planificar mejor su flujo de caja en el momento en que requieren liquidez y obtener ahorro en la administración de sus cuentas por cobrar.	<ul style="list-style-type: none"> *Aportar estados financieros: de los últimos 3 periodos fiscales y con un corte reciente no mayor a 3 meses. *Aportar documentación legal. *Perfil de la empresa. *Referencias comerciales y bancarias. *Detalle de los bancos con los que trabaja. 	<ul style="list-style-type: none"> *Moneda: Córdoba/Dólar *Propósito: Para permitirles a las empresas contar con flujo de caja mientras tiene en trámite el cobro de sus facturas *Financiación máxima: Hasta el 80% del valor de la garantía *Prima: No aplica
Factoreo Inverso	*Para empresas que procuren hacer sus pagos de facturas con anterioridad con el respaldo de BAC Credomatic	<ul style="list-style-type: none"> *Aportar estados financieros: de los últimos 3 periodos fiscales y con un corte reciente no mayor a 3 meses. *Aportar documentación legal. *Perfil de la empresa. *Referencias comerciales y bancarias. *Detalle de los bancos con los que trabaja. 	<ul style="list-style-type: none"> *Moneda: Córdoba/Dólar *Propósito: Para permitirles a las empresas cumplir con sus pagos de facturas con anterioridad *Financiación máxima: Según caso.



Línea Revolvente	Para corporaciones y Pymes que requieran efectuar diversos tipos de operaciones con capital de trabajo.	*Aportar información legal de la empresa. *Aportar información general de la empresa. *Más de un año de trabajar con BAC Credomatic. *Sociedad con un mínimo de 3 años de constituida.	*Moneda: Córdoba/Dólar *Propósito: Para resolver las necesidades de capital trabajo a 12 meses plazo. *Financiación máxima: US\$10,000.00. *Prima: No aplica
Línea de sobregiro	Para Pymes clientes de BAC Credomatic.	*Línea de crédito revolvente aprobada. *Plazo máximo de 1 mes. *Cumplir con los requisitos de aprobación.	*Moneda: Córdoba/Dólar *Propósito: Dispuesta para cubrir con liquidez las necesidades de la empresa cuando la cuenta temporalmente llega a cero. *Financiación máxima: Según caso *Prima: No aplica

Elaboración propia con información de la página web del BAC.

4.2.5.3.3. *Documentos por pagar.*

Son instrumentos de deuda que aseguran rendimientos para el tenedor de este instrumento (que se convierte en el prestamista o acreedor para la empresa emisora) que puede ser fija o variable. (Norma NIIF para las PYMES, 2015)

- El papel comercial es una forma de financiamiento que consiste en pagarés a corto plazo sin garantía, que emiten las empresas con alta capacidad crediticia. Por lo general, solo las corporaciones muy grandes con una solidez financiera incuestionable tienen la capacidad de emitir papel comercial (Gitman y Zutter, 2012). La mayoría de las emisiones de papel comercial tienen plazos de vencimiento menor a 360 días. (Ley 587, 2006, arto. 23)
- Los bonos son básicamente certificados de deuda, promesas de pago futuro o instrumentos emitidos por un prestatario, siendo así el documento que lo obliga directamente a pagar una deuda. En un bono, normalmente se fijan las condiciones de pago y los intereses que se añadirán al valor nominal, así como las temporalidades. En pocas palabras, es un papel en el que el prestatario se hace acreedor a una deuda y lo constata mediante éste método. (Konfio, s.f.)

4.3. **Herramientas financieras para el análisis del capital de trabajo**

La aplicación de herramientas financieras en la empresa ayuda en la búsqueda de información, la cual es útil para los administradores y personas encargadas de tomar decisiones que afectan la estructura financiera de la organización.

4.3.1. Información financiera.

La fuente básica y fundamental es la información financiera proveniente de los registros contables, a través de los estados financieros publicados, cuya finalidad es precisamente informar en una fecha determinada sobre la situación económica de la entidad que ejerce actividades industriales, comerciales o de servicios; también sobre el resultado de sus operaciones, los cambios en su situación financiera y las variaciones en su capital contable.

Según afirma Córdoba Padilla (2012), La información financiera es de gran importancia porque a través de ella, los usuarios pueden establecer sus conclusiones sobre el desempeño financiero de la entidad. Por medio de esta información y otros elementos de juicio, el usuario podrá evaluar el futuro de la empresa y tomar decisiones de carácter económico sobre la misma. (p. 85)

4.3.1.1. Objetivos de la información financiera.

Los estados financieros básicos deben cumplir el objetivo de informar sobre la situación financiera de la empresa en cierta fecha, y los resultados de sus operaciones y cambios por el período contable terminado. Por medio de la información financiera, las empresas pueden comunicar su situación y llevar al interesado a ijar cierto punto de vista o una posición. La capacidad de la información financiera es la de transmitir datos que satisfaga el usuario, la cual debe servirles para:

- Tomar decisiones de inversión y crédito.
- Conocer sobre la solvencia y liquidez de la empresa, así como su capacidad para generar recursos.
- Evaluar el origen, características y rendimiento de los recursos financieros del negocio.
- Conocer sobre el manejo del negocio y evaluar la gestión de la administración.

La información financiera permite al usuario formarse un juicio sobre:

- El nivel de rentabilidad.
- La posición financiera, que incluye su solvencia y liquidez.
- La capacidad financiera de crecimiento.

- El flujo de fondos. (Córdoba Padilla, 2012, p. 86)

4.3.1.2. Características de la información financiera.

Las características deseables de la información financiera están relacionadas con:

- La utilidad, ya que su contenido debe ser significativo, relevante, veraz, comparable y oportuno.
- La confiabilidad, siendo consistente, objetiva y verificable.
- La provisionalidad, incluyendo estimaciones para determinar la información, que corresponde a cada período contable.

El contenido de la información financiera debe permitir llegar a un juicio. Para ello, se debe caracterizar por ser imparcial y objetivo, a in de no influenciar en el lector a cierto punto de vista, respondiendo así a las características de confiabilidad y veracidad. (Córdoba Padilla, 2012, p. 86)

El análisis financiero se desarrolla en distintas etapas y su proceso cumple diversos objetivos como:

- La conversión de datos, que puede considerarse como su función más importante.
- Herramienta de selección, de previsión o predicción.
- Las fundamentales funciones de diagnóstico y evaluación. (Córdoba Padilla, 2012, p. 95)

4.3.2. Análisis e interpretación de los estados financieros.

Los estados financieros pueden ser analizados e interpretados, empleando técnicas específicas que permiten relacionar los conceptos que los integran y obtener mayor información que las que nos proporcionan por sí solos.

El análisis e interpretación financiera toma como fuente de información básica los estados financieros de una empresa en su conjunto, esto es, el estado de su situación financiera y el estado de resultados, sin olvidar otros datos importantes como el estado de cambios en la situación financiera y el estado de variaciones en el capital contable. Su finalidad es ofrecer nueva información que pueda resultar de utilidad para tomar algún tipo de decisión en relación con la entidad empresarial de que se trate.

Los inversionistas y los acreedores no pueden evaluar una compañía examinando tan sólo un año de datos. Ésta es la causa por la cual la mayoría de los estados financieros cubren al menos dos periodos,

De hecho, la mayoría de los estados financieros cubren tendencias de tres a cinco años. para hacerlo, necesitamos una forma de comparar el desempeño de una compañía.

- a) de un año a otro.
- b) con una compañía de la competencia.
- c) con la industria.

Otra de las técnicas es:

El análisis horizontal proporciona una comparación año con año acerca del desempeño de una compañía en diferentes periodos.

El análisis vertical, es la forma estándar de comparar diferentes compañías. (Horngren, Harrison Y Suzanne , 2010, pp. 746)

4.3.2.1. Principales estados financieros: características, alcance y finalidad.

Tabla 4.

Descripción de los principales estados financieros.

Estados Financieros	Incluye
Básicos	Estado de situación financiera o Balance General Estado de resultados integrales Estado de cambios en el patrimonio Estado de cambio en la situación financiera Estado de flujo de efectivo
Proyectados	Basados en cálculos estimativos de transacciones que aún no se han realizado.
Auditados	pasado por un proceso de revisión y verificación de la información, expresando una opinión acerca de la razonabilidad de la situación financiera, resultados de operación y flujo de fondos que la empresa presenta en sus estados financieros de un ejercicio en particular

Consolidados	el que es publicado por compañías legalmente independientes que muestran la posición financiera y la utilidad, tal como si las operaciones de las compañías fueran una sola entidad legal.
Comerciales	utilizados para operaciones comerciales.
Fiscales	utilizados para el cumplimiento de obligaciones tributarias
Históricos	Aquellos que muestran la información financiera de períodos anteriores

Elaboración propia. Con información de Cordoba Padilla, Gestion financiera, 2012, p. 89.

4.3.2.1.1. Estado de situación financiera.

Según la NIIF para pymes (2015), el Estado de Situación Financiera comúnmente denominado Balance General:

Es un documento contable que refleja la situación financiera de un ente económico a una fecha determinada. Su estructura la conforman cuentas de activo, pasivo y patrimonio o capital contable. Estos se definen como sigue:

- a) un activo es un recurso controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados, del que la entidad espera obtener, en el futuro, beneficios económicos;
- b) un pasivo es una obligación presente de la entidad, surgida a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual, y para cancelarla, la entidad espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos; y
- c) patrimonio es la parte residual de los activos de la entidad, una vez deducidos todos sus pasivos. (p. 16)

4.3.2.1.2. Estado de resultados integrales.

Según la NIIF para pymes (2015):

El rendimiento es la relación entre los ingresos y los gastos de una entidad durante el periodo sobre el que se informa. Esta Norma permite a las entidades presentar el rendimiento en un único estado financiero (un estado del resultado integral) o en dos estados financieros (un estado de resultados y un estado del resultado integral). El resultado integral total y el resultado se usan a menudo como medidas de rendimiento,

o como la base de otras medidas, tales como el retorno de la inversión o las ganancias por acción. Los ingresos y los gastos se definen como sigue:

- (a) Ingresos son los incrementos en los beneficios económicos, producidos a lo largo del periodo sobre el que se informa, en forma de entradas o incrementos de valor de los activos, o bien como decrementos de los pasivos, que dan como resultado aumentos del patrimonio, distintos de las relacionados con las aportaciones de los propietarios; y
- (b) Gastos son los decrementos en los beneficios económicos, producidos a lo largo del periodo sobre el que se informa, en forma de salidas o disminuciones del valor de los activos, o bien por la generación o aumento de los pasivos, que dan como resultado decrementos en el patrimonio, y distintos de los relacionados con las distribuciones realizadas a los propietarios. (p.19)

4.3.2.1.3. Estado de cambios en el patrimonio.

La NIIF para pymes (2015), plantea que:

El estado de cambios en el patrimonio presenta el resultado de la entidad para el periodo sobre el que se informa, el otro resultado integral para el periodo, los efectos de los cambios en políticas contables y las correcciones de errores reconocidas en el periodo, y los importes de las inversiones hechas, y los dividendos y otras distribuciones a los propietarios, en su calidad de tales, durante el periodo. (p. 37)

4.3.2.1.3. Estado de flujos de efectivo.

El estado de flujos de efectivo proporciona información sobre los cambios en el efectivo y equivalentes al efectivo de una entidad durante el periodo sobre el que se informa, mostrando por separado los cambios según procedan de actividades de operación, actividades de inversión y actividades de financiación. (NIIF para pymes, 2015, p. 39)

4.3.3. Análisis vertical.

Es un procedimiento estático que consiste en analizar estados financieros como el Balance General y el Estado de Resultados, comparando las cifras de un solo período en forma vertical.

El objetivo del análisis vertical es determinar qué tanto representa cada cuenta dentro del total (activo, pasivo y patrimonio), para lo cual se debe dividir la cuenta que se quiere determinar por el total y luego se procede a multiplicar por 100. (Cordoba Padilla, Gestion financiera, 2012, p. 97)

En otras palabras, consiste en determinar la participación relativa de cada rubro sobre una categoría común que los agrupa. Así, por ejemplo, cada rubro del activo (disponibilidades, inventarios, etc.) representa un porcentaje del activo total (que es la categoría que agrupa todos los rubros del activo).

$$\text{Análisis vertical \%} = \frac{\text{Cada partida del estado de resultados}}{\text{Ingresos (Ventas netas)}} \times 100$$

Ecuación 1. Análisis vertical. (Horngren et al. 2010, p. 750)

4.3.4. Análisis horizontal.

El estudio de los cambios porcentuales en los estados financieros comparativos se denomina análisis horizontal. El cálculo de un cambio porcentual en los estados comparativos requiere de dos pasos:

1. Calcular la cantidad monetaria del cambio que resulta entre el periodo anterior y el periodo posterior.
2. Dividir la cantidad monetaria que resulte del cambio observado entre la cantidad del periodo anterior. Denominamos al periodo anterior como periodo base. (Horngren et al. 2010, p. 751)

Tabla 5.
Ejemplo de análisis horizontal

	2014	2013	Incremento (Decremento)	
			Monto	Porcentaje
Ingresos (Ventas netas)	\$ 3,189	\$ 1,466	\$ 1,723	117.5%

PASO 1: Calcule la cantidad monetaria del cambio observado en las ventas de 2014 a 2013:

Tabla 6.

Calculo del incremento o decrecimiento.

2014	2013	Incremento
\$ 3,189	- \$ 1,466	= \$ 1,723

PASO 2: Divida la cantidad monetaria del cambio observado entre el monto del periodo de base. Esto calcula el cambio porcentual para el periodo:

$$\text{Cambio porcentual} = \frac{\text{Cantidad año 1} - \text{cantidad del año base}}{\text{Cantidad del año base}} * 100$$

Ecuación 2. Cambio porcentual.

4.3.5. Indicadores financieros.

4.3.5.1. Evaluación del capital de trabajo.

Capital de trabajo neto = Activo corriente - Pasivo corriente

Ecuación 3.

A medida que la empresa cambia su inversión en activos circulantes, sus pasivos circulantes en general también cambian. Para determinar el cambio en el capital de trabajo neto, el enfoque más fácil es nada más tomar la diferencia entre las cifras del capital de trabajo neto inicial y final. (Ross et al. 2010, p. 33)

Cambio en el capital de trabajo neto = C.T. neto final - C.T. neto inicial

Ecuación 4.

4.3.5.1.1. El ciclo de conversión operativo y del efectivo.

Según, Aguirre Gomez, (2011, pp. 20-21) la forma de calculo del ciclo de conversion operativo y del efectivo es la siguiente:

- Período de conversión del inventario: Es el plazo promedio en el que la materia prima primero se convierte en producto terminado para su posterior venta, su fórmula es:

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\frac{\text{Inventario inicial} + \text{inventario final}}{2}}$$

Ecuación 5.

- Período de conversión del inventario: Para convertirlo en días se divide 360 días (o el período que se esté midiendo) para las veces que ha rotado el inventario.

$$\text{PCI} = 360 / \text{Rotación de inventario}$$

Ecuación 6.

- Período de cobranzas de cuentas por cobrar: Es el plazo promedio que se requiere para convertir en efectivo las cuentas por cobrar de la empresa, generadas por las ventas, su fórmula es:

$$\text{PCCxC} = \text{Cuentas por cobrar} / (\text{Ventas a crédito} / 360)$$

Ecuación 7.

- Período de diferimiento de las cuentas por pagar o periodo promedio de pago: Es el plazo promedio que transcurre desde que se compra materiales y mano de obra hasta que se cancelan, su fórmula es:

$$\text{PDCxP} = \text{Cuentas por pagar} / (\text{Compras a crédito} / 360)$$

Ecuación 8.

Con estos elementos se obtiene el Ciclo operativo (CO), que fue abordada su teoría en el punto 4.2.3 de la presente investigación y se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\text{CO} = \text{PCI} + \text{PCCxC}$$

Ecuación 9.

Con estos elementos se obtiene el Ciclo de Conversión del Efectivo (CCE), que fue abordada su teoría en el punto 4.2.3 de la presente investigación y se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$\text{CCE} = \text{CO} - \text{PDCxP}$$

Ecuación 10.

O lo que es igual a:

$$\text{CCE} = \text{PCI} + \text{PCCxC} - \text{PDCxP}$$

Ecuación 11.

Una mayor velocidad en la producción o transformación de la materia prima, ventas más rápidas, plazos de créditos menores, mayor eficiencia en cobranzas, el posponer el pago de las cuentas por pagar, son elementos que reducen el ciclo de conversión del efectivo.

Identificados estos ciclos permiten al funcionario financiero tener un mayor panorama para sus decisiones relacionadas a los activos y pasivos circulantes, a su efecto en caja y posteriormente a las decisiones de requerimientos de fondos, también permite ajustar políticas de compras, cobros, manejo de inventarios. Todas estas decisiones se reflejarán finalmente en el balance general, en el estado de resultados y obviamente en el valor de la empresa.

4.3.5.1.2. *Capital circulante mínimo o necesario.*

En la misma línea de tener un mejor panorama de las necesidades de recursos de la empresa, es importante conocer acerca del concepto de Capital corriente mínimo o necesario que está estructurado de la siguiente manera (Aguirre Gomez, 2011, pp. 22-25):

- Inversión mínima en existencias de materias primas (M): Necesaria para que la empresa desarrolle su proceso de producción sin contratiempos.

$$M = \frac{\text{Consumo materias primas (CA)}}{360} \times \text{T tiempo suministro de pedidos (Ta)}$$

Ecuación 12.

- Inversión mínima de producción en proceso o fabricación en curso (FC): Son los fondos que se mantienen inmovilizados por causa del proceso de producción.

$$FC = \frac{\text{Costo de produccion en efectivo (Cpa)}}{360} \times \text{Duracion ciclo produccion (Tf)}$$

Ecuación 13.

- Inversión mínima en productos terminados (PT): Es la inversión del período en productos terminados.

$$PT = \frac{\text{Costos de ventas anual (Cv)}}{360} \times \text{Plazo de venta del producto (Tv)}$$

Ecuación 14.

- Inversión mínima en crédito a clientes (CI): Son los fondos que permanecen inmovilizados por créditos a clientes.

$$CI = \frac{\text{Ventas anual (Cv)}}{360} \times \text{Plazo de cobro al cliente (Tc)}$$

Ecuación 15.

- Inversión mínima en tesorería (IT): Se lo calcula en base al presupuesto de tesorería o flujo de caja o como un porcentaje del financiamiento de los proveedores.

- Financiamiento concedido por los proveedores (PR): Son las facilidades de pago otorgados por los proveedores.

$$Pr = \frac{\text{Compras del año (C)}}{360} \times \text{Plazo de pago concedido (Tp)}$$

Ecuación 16.

4.3.5.1.3. Necesidad operativa de fondos.

“Son las inversiones netas necesarias que realizan las empresas en operaciones corrientes una vez deducida la financiación espontánea generada por la

propia operativa y constituyen, por tanto, un concepto de activo, una inversión". (Oliete, 2012)

$$NOF = \text{activos corrientes} - \text{pasivos espontáneos}$$

Ecuación 17.

$$\text{Pasivos espontaneos} = \text{Proveedores} + \text{impuestos por pagar}$$

Ecuación 18.

4.3.5.2. Razones financieras.

Gitman y Zutter (2012), afirman que por conveniencia, las razones financieras se dividen en cinco categorías básicas: razones de liquidez, actividad, endeudamiento, rentabilidad y mercado. Las razones de liquidez, actividad y endeudamiento miden principalmente el riesgo. Las razones de rentabilidad miden el rendimiento. Las razones de mercado determinan tanto el riesgo como el rendimiento. (p. 65)

A continuación, se presentan los grupos de razones financieras con sus respectivos indicadores, los cuales son presentados por Gitman y Zutter (2012)

4.3.5.2.1. Razones de liquidez.

La liquidez de una empresa se mide por su capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que estas llegan a su vencimiento. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera general de la empresa, es decir, la facilidad con la que puede pagar sus cuentas. Debido a que un precursor común de los problemas financieros y la bancarrota es una liquidez baja o decreciente, estas razones dan señales tempranas de problemas de flujo de efectivo y fracasos empresariales inminentes.

- **Liquidez corriente:** La liquidez corriente, una de las razones financieras citadas con mayor frecuencia, mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Se expresa de la siguiente manera:

$$\text{Liquidez corriente} = \text{Activos corrientes} / \text{Pasivos corrientes}$$

Ecuación 19.

- La razón rápida (prueba del ácido) es similar a la liquidez corriente, con la excepción de que excluye el inventario, que es comúnmente el activo corriente

menos líquido. La baja liquidez del inventario generalmente se debe a dos factores primordiales: 1. Muchos tipos de inventario no se pueden vender fácilmente porque son productos parcialmente terminados, artículos con una finalidad especial o algo por el estilo; y 2. el inventario se vende generalmente a crédito, lo que significa que se vuelve una cuenta por cobrar antes de convertirse en efectivo.

$$\text{Razón rápida} = \frac{\text{Activos corrientes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos corrientes}}$$

Ecuación 20.

4.3.5.2.2. Índices de actividad.

Los índices de actividad miden la rapidez con la que diversas cuentas se convierten en ventas o efectivo, es decir, en entradas o salidas. En cierto sentido, los índices de actividad miden la eficiencia con la que opera una empresa en una variedad de dimensiones, como la administración de inventarios, gastos y cobros. Existen varios índices para la medición de la actividad de las cuentas corrientes más importantes, las cuales incluyen inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar. También se puede evaluar la eficiencia con la cual se usa el total de activos.

- Rotación de inventarios: La rotación de inventarios mide comúnmente la actividad, o liquidez, del inventario de una empresa. Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Rotación de inventarios} = \text{Costo de los bienes vendidos} / \text{Inventario}$$

Ecuación 21.

- Periodo promedio de cobro: El periodo promedio de cobro, o antigüedad promedio de las cuentas por cobrar, es útil para evaluar las políticas de crédito y cobro. Se calcula dividiendo el saldo de las cuentas por cobrar entre las ventas diarias promedio:

$$\text{Periodo promedio de cobro} = \frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas diarias promedio}}$$

Ecuación 22.

- periodo promedio de pago: El periodo promedio de pago, o antigüedad promedio de las cuentas por pagar, se calcula de la misma manera que el periodo promedio de cobro:

$$\text{Periodo promedio de pago} = \frac{\text{Cuentas por pagar}}{\text{Compras diarias promedio}}$$

Ecuación 23.

- Rotación de los activos totales: indica la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas. La rotación de activos totales se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Rotación de activos totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total de activos}}$$

Ecuación 24.

4.3.5.2.3. Razones de endeudamiento.

La posición de endeudamiento de una empresa indica el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades. En general, un analista financiero se interesa más en las deudas a largo plazo porque estas comprometen a la empresa con un flujo de pagos contractuales a largo plazo. Cuanto mayor es la deuda de una empresa, mayor es el riesgo de que no cumpla con los pagos contractuales de sus pasivos. Debido a que los compromisos con los acreedores se deben cumplir antes de distribuir las ganancias entre los accionistas, tanto los accionistas actuales como los futuros deben prestar mucha atención a la capacidad de la empresa de saldar sus deudas. Los prestamistas también se interesan en el endeudamiento de las empresas.

- El índice de endeudamiento: Mide la proporción de los activos totales que financian los acreedores de la empresa. Cuanto mayor es el índice, mayor es el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades. El índice se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Índice de endeudamiento} = \frac{\text{Total de pasivos}}{\text{Total de activos}}$$

Ecuación 25.

- La razón de cargos de interés fijo, denominada en ocasiones razón de cobertura de intereses, mide la capacidad de la empresa para realizar pagos de intereses contractuales. Cuanto más alto es su valor, mayor es la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de intereses. La razón de cargos de interés fijo se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Razón de cargos de interés fijo} = \frac{\text{Utilidades antes de intereses e impuestos}}{\text{Intereses}}$$

Ecuación 26.

4.3.5.2.4. Índices de rentabilidad.

Existen muchas medidas de rentabilidad. En conjunto, estas medidas permiten a los analistas evaluar las utilidades de la empresa respecto a un nivel determinado de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios. Sin utilidades, una compañía no podría atraer capital externo. Los dueños, los acreedores y la administración prestan mucha atención al incremento de las utilidades debido a la gran importancia que el mercado otorga a las ganancias.

- El margen de utilidad bruta: Mide el porcentaje que queda de cada dólar de ventas después de que la empresa pagó sus bienes. Cuanto más alto es el margen de utilidad bruta, mejor (ya que es menor el costo relativo de la mercancía vendida). El margen de utilidad bruta se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Ventas} - \text{Costo de los bienes vendidos}}{\text{Ventas}} = \frac{\text{U. Bruta}}{\text{Ventas}}$$

Ecuación 27.

- El margen de utilidad operativa: Mide el porcentaje que queda de cada dólar de ventas después de que se dedujeron todos los costos y gastos, excluyendo los intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes. Representa las “utilidades puras” ganadas por cada dólar de venta. La utilidad operativa es “pura” porque mide solo la utilidad ganada en las operaciones e ignora los intereses, los impuestos y los dividendos de acciones preferentes. Es preferible un margen de utilidad operativa alto. El margen de utilidad operativa se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$$

Ecuación 28.

- El margen de utilidad neta: Mide el porcentaje que queda de cada dólar de ventas después de que se dedujeron todos los costos y gastos, incluyendo intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes. Cuanto más alto es el margen de utilidad neta de la empresa, mejor. El margen de utilidad neta se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Ventas}}$$

Ecuación 29.

- Ganancias por acción (GPA): En general, las ganancias por acción (GPA) de la empresa son importantes para los accionistas actuales o futuros, y para la administración. Como mencionamos anteriormente, las GPA representan el monto en dólares obtenido durante el periodo para cada acción común en circulación. Las ganancias por acción se calculan de la siguiente manera:

$$\text{GPA} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{N° de Acciones en circulacion}}$$

Ecuación 30.

- El rendimiento sobre activos totales (RSA), también conocido como rendimiento sobre la inversión (RSI), mide la eficacia integral de la administración para generar utilidades con sus activos disponibles. Cuanto más alto es el rendimiento sobre los activos totales de la empresa, mejor. El rendimiento sobre los activos totales se calcula de la siguiente manera:

$$\text{RSA} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Total de Activos}}$$

Ecuación 31.

- El rendimiento sobre el patrimonio (RSP) mide el rendimiento ganado sobre la inversión de los accionistas comunes en la empresa. Por lo general, cuanto

más alto es este rendimiento, más ganan los propietarios. El rendimiento sobre el patrimonio se calcula de la siguiente manera:

$$RSP = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Capital en acciones comunes}}$$

Ecuación 32.

4.3.5.2.5. Razones de mercado.

Las razones de mercado relacionan el valor de mercado de una empresa, medido por el precio de mercado de sus acciones, con ciertos valores contables. Estas razones dan una explicación muy clara sobre qué tan bien se desarrolla la empresa en cuanto al riesgo y rendimiento, según los inversionistas del mercado. Reflejan, sobre una base relativa, la evaluación que hacen los accionistas comunes de todos los aspectos del desempeño pasado y futuro de la empresa. Aquí consideramos dos razones comunes de mercado: una que se centra en las ganancias y otra que toma en cuenta el valor en libros.

- La relación precio/ganancias (P/G) se usa generalmente para evaluar la estimación que hacen los propietarios del valor de las acciones. La relación o razón P/G mide la cantidad que los inversionistas están dispuestos a pagar por cada dólar de las ganancias de una empresa. El nivel de esta razón indica el grado de confianza que los inversionistas tienen en el desempeño futuro de la empresa. Cuanto mayor sea la relación P/G, mayor será la confianza de los inversionistas. La relación P/G se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Relación } \frac{P}{G} = \frac{\text{Precio de mercado por acción común}}{\text{Ganancias por acción}}$$

Ecuación 33.

- La razón mercado/libro (M/L) permite hacer una evaluación de cómo los inversionistas ven el desempeño de la empresa. Relaciona el valor de mercado de las acciones de la empresa con su valor en libros (estrictamente contable). Para calcular la razón M/L de la firma, primero debemos obtener el valor en libros por acción común:

$$\text{Valor en libros por acción común} = \frac{\text{Capital en acciones comunes}}{\text{Nº de acciones comunes en circulación}}$$

Ecuación 34.



La fórmula para calcular la razón mercado/libro es:

$$\text{Razón mercado/libro } \left(\frac{M}{L}\right) = \frac{\text{Precio de mercado por acciones comunes}}{\text{Valor en libros por acciones comunes}}$$

Ecuación 35. (pp. 65-77)

V. Caso práctico

5.1. Planteamiento del caso práctico: evaluación del capital de trabajo en la empresa LA MODA S.A.” durante el Periodo 2017-2018.

Como parte del análisis financiero realizado a una empresa, se tomarán elementos de la información financiera de LA MODA, para conocer todo lo referente a su capital de trabajo, aplicando herramientas financieras que permitirán realizar un análisis y brindar un juicio para la toma de decisiones.

Para lo cual se presenta la siguiente información.

5.1.1. Descripción de la empresa.

Objeto

LA MODA, es una sociedad anónima constituida legalmente en el año 2016, que tiene como objeto principal realizar según acta constitutiva:

- a) A los tramites de Importación y Exportaciones de Mercadería en General Nacionales e Internacionales;
- b) Brindar servicios de Agencia de Carga y Consolidación de carga Nacional e Internacional en general, servicios de consolidación de carga usando líneas navieras, líneas aéreas, transporte terrestre, local e internacional, así como servicios de consolidadora de carga para Importación y exportación; servicios de Courier,
- c) A la representación y Agencia de firmas y sociedades nacionales y extranjeras especializadas en las actividades de su giro social o de cualquier otro tipo;
- d) A la participación en la organización de otras sociedades o Empresas, haciendo las inversiones de Capital necesario, pero siempre limitada su propia responsabilidad a sus aportes;
- e) La sociedad podrá adquirir toda clase de bienes raíces sean urbanos o rurales o de cualquier naturaleza, invertir en toda clase de negocios de propio o ajena administración, lo mismo que formar parte de sociedades, constituir las y adquirir derechos y acciones en otras compañías de cualquier clase, solicitar y recibir préstamos de personas naturales, jurídicas o institución bancaria o financieras nacionales o extranjeras.
- f) Abrir en cuentas en cualquier Banco del País, cuentas mancomunadas,



- g) A la Importación, exportación y comercialización de todo tipo de: Vegetales, Productos Lácteos, Carnes en General; Mariscos de todo tipo; Productos Agrícolas, Mudanzas, menajes de casa, Remesas Familiares y encomiendas, electrodomésticos en General, repuestos para vehículo, madera, tubérculos, moluscos, Vehículos, embarcaciones, repuestos de Embarcaciones, calzados, vestuarios de todo tipo, y mercadería en general;
- h) Efectuar toda clase de inversiones y transacciones de negocios,
- i) Tener participación en Sociedad Nacionales o Extranjeras, de igual operación comercial o industrial, negocio o transacción, propios de la empresa e instalar establecimientos comerciales para la venta, al por mayor y menor, de toda clase de mercaderías, contratar y pactar libremente con cualquier persona, natural o jurídica, pública o privada, celebrar y cumplir contratos de cualquier clase o especie; adquirir, vender, tomar o dar en arrendamiento toda clase de bienes, ilimitadamente, dentro y fuera del territorio Nicaragüense, tomar dinero en préstamo de cualquier persona, natural o jurídica, pública o privada, nacional o extranjera; acciones de otras Compañías que tengan operaciones similares, garantizar sus compromisos y obligaciones con fianza, prenda agraria o industrial, hipoteca, anticresis y en cualquier otra forma; y en general, la Sociedad podrá llevar a cabo y emprender, todas y cuales quiera clases de operaciones y negocios comerciales, industriales, que se consideren apropiados y convenientes,
- j) Prestación de servicios logísticos para zonas francas en importación y exportación La sociedad en cumplimiento de sus objetivos sociales podrá adquirir y enajenar toda clase de bienes, muebles e inmuebles, emitir, endosar y realizar todo tipo de operaciones financieras y cambiarias con títulos valores y en fin ejecutar o celebrar toda clase de actos o contratos, sean civiles, comerciales o industriales, quedando facultada la sociedad, para dedicarse a cualquier otra actividad lícita, dentro o fuera de la República que aprueba la junta directiva, ya que las enumeraciones no son taxativas, sino que deben considerarse como meramente enunciativas; y si por algún motivo se creyere que las negociaciones no estuvieren comprendidas dentro de sus objetos, bastara una resolución de la junta directiva explicando la naturaleza de la negociación y su relación con alguna actividad que

se considere que está comprendida dentro de los fines de la sociedad. De cualquier manera, se establece claramente que la sociedad podrá variar su objeto social en cualquier momento, todo de acuerdo a esta escritura de constitución;

- k) A la Explotación y comercialización de Equipos de Oficina, de Telefonía, comunicaciones y sus derivados, de toda la gama de los Recursos Naturales; Turismo y Ecoturismo y de transporte en todas sus ramas, terrestres, ferroviarios, acuáticos, marítimos y aéreo, y además podrán desarrollar cuantas Industrias este dentro del comercio de los hombres y sea permisible por nuestra legislación Vigente, para el cumplimiento de las actividades sociales.
- l) Aperturar Agencias aduanera, en cualquier parte del territorio Nacional y Almacén Generales de Depósitos.

En fin, la sociedad podrá dedicarse a cualquier actividad comercial, de servicios, industrial o de cualquier índole, cuando lo acuerde la Junta Directiva o la Asamblea General de Accionistas, es convenido y entendido que todo lo que se deja expuesto es simplemente ENUNCIATIVO y no LIMITATIVO de los fines de la sociedad De cualquier manera, se establece claramente que la sociedad podrá variar su objeto social en cualquier momento, todo de acuerdo a esta escritura de constitución.

Misión

Estamos dedicados a la venta de; Ropa, Calzado, para su comercialización, siendo nuestro propósito brindar un servicio de la más alta calidad a precios competitivos, facilitando a nuestros empleados un ambiente satisfactorio, seguro y enriquecedor para el desempeño de sus funciones.

Visión

La empresa LA MODA, S.A es una empresa familiar nicaragüense que comercializa Ropa, Calzado. Fundada en el año 2011 con una clara visión empresarial y eficiente gestión administrativa, lograron colocar la empresa LA MODA como una empresa de mayor empuje e impacto en Nicaragua. La empresa LA MODA marca líder distribuye una gran gama de productos de calidad a precios accesibles para nuestros clientes.

Valores:

1. Creemos en el individuo sin distinción de raza, sexo o religión. En su honestidad, sentido de responsabilidad, respeto y deseo de superación.

Organigrama de la empresa “LA MODA” S.A.:

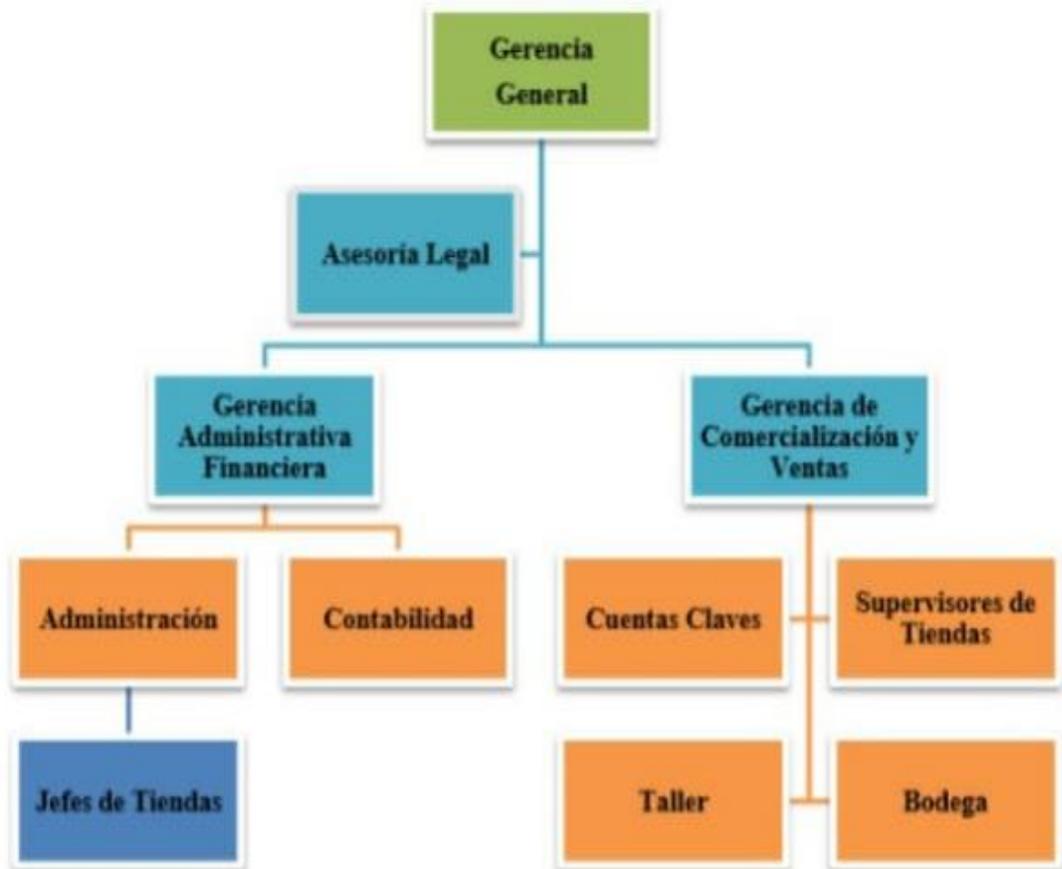


Figura 21. Estructura organizacional. Fuente: Elaboración propia.

5.1.2. Información financiera de la empresa.

5.1.2.1. Estado de Resultados.

LA MODA S.A.		
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS		
PERIODO DEL 31/12/2017 AL 31/12/2018		
	2017	2018
VENTAS	C\$9367,017.26	C\$8430,314.63
COSTO DE VENTA	C\$4215,157.32	C\$4215,157.32
UTILIDAD BRUTA	C\$5151,858.94	C\$4215,157.31
GASTOS OPERATIVOS		
GASTOS DE VENTA	C\$1712,052.29	C\$2054,462.75
GASTOS ADMON	C\$1712,052.29	C\$2054,462.75
GASTOS DE OPERACIÓN	C\$3424,104.58	C\$4108,925.50
UTILIDAD ANTES DE IR	C\$1727,754.36	C\$106,231.81
IMPUESTO IR 30%	C\$518,326.31	C\$31,869.54
UTILIDAD NETA	C\$1209,428.05	C\$74,362.27

5.1.2.1. Estado de situación financiera.

LA MODA S.A.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA
PERIODO DEL 31/12/2017 AL 31/12/2018

ACTIVOS	2017	2018
ACTIVOS CORRIENTES		
CAJA	C\$164,400.00	C\$1500,000.00
BANCOS	C\$246,600.00	C\$2400,000.00
CLIENTES	C\$1370,000.00	C\$2700,000.00
INVENTARIOS	C\$1644,000.00	C\$4500,000.00
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	3425,000.00	C\$11100,000.00
ACTIVOS NO CORRIENTES		
TERRENO	8250,000.00	C\$6500,000.00
EQUIPO DE REPARTO	1200,000.00	C\$2400,000.00
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	C\$9450,000.00	C\$8900,000.00
TOTAL ACTIVOS	C\$12875,000.00	C\$20000,000.00
PASIVOS		

**CAPITAL DE TRABAJO DE LA EMPRESA LA MODA,
S.A, DURANTE EL PERIODO 2017-2018**



PASIVOS CORRIENTES		
PROVEEDORES	C\$150,000.00	C\$3000,000.00
ACREEDORES	C\$300,000.00	C\$900,000.00
CUENTAS POR PAGAR	C\$600,000.00	C\$900,000.00
GASTOS ACUM. POR PAGAR	C\$600,000.00	C\$1800,000.00
IMPUESTOS POR PAGAR	C\$518,326.31	C\$31,869.55
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	C\$2168,326.31	C\$6631,869.55
PASIVOS NO CORRIENTES		
PRESTAMO POR PAGAR L/P	C\$2550,000.00	C\$5400,000.00
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	C\$2550,000.00	C\$5400,000.00
TOTAL PASIVOS	C\$4718,326.31	C\$12031,869.55
PATRIMONIO		
CAPITAL SOCIAL	C\$5000,000.00	C\$5000,000.00
APORTACIONES DE SOCIOS	C\$3000,000.00	C\$4000,000.00
UTILIDAD DEL EJERCICIO	C\$1209,428.06	C\$74,362.28
TOTAL CAPITAL CONTABLE	C\$9209,428.06	C\$9074,362.28
TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO	C\$13927,754.37	C\$21106,231.83

5.2. Aplicación de herramientas financieras.

5.2.1. Análisis vertical.

5.2.1.1. Análisis vertical del estado de resultados.

**LA MODA S.A.
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS
PERIODO DEL 31/12/2017 AL 31/12/2018**

	2017		2018	
VENTAS	C\$9367,017.26	100%	C\$8430,314.63	100%
COSTO DE VENTA	C\$4215,157.32	45%	C\$4215,157.32	50%
UTILIDAD BRUTA	C\$5151,858.94	55%	C\$4215,157.31	50%
GASTOS OPERATIVOS				
GASTOS DE VENTA	C\$1712,052.29	18%	C\$2054,462.75	24%
GASTOS ADMON	C\$1712,052.29	18%	C\$2054,462.75	24%
GASTOS DE OPERACIÓN	C\$3424,104.58	37%	C\$4108,925.50	49%
UTILIDAD ANTES DE IR	C\$1727,754.36	18%	C\$106,231.81	1.26%
IMPUESTO IR 30%	C\$518,326.31	6%	C\$31,869.54	0%
UTILIDAD NETA	C\$1209,428.05	13%	C\$74,362.27	0.88%

Los costos de venta aumentaron proporcionalmente un 5% con respecto al total de las ventas en el año 2018 en comparación al año 2017, aunque en ambos años es la misma cantidad, este se debe a la disminución de las ventas en el año 2018. Por tal razón la utilidad bruta en el año 2018 representa el 50% de las ventas mientras que en el 2017 representaba el 55% de las ventas, estrechando su margen de utilidades. Pero aún se observa el comportamiento de los gastos tanto de venta como administración quienes pasaron de pesar el 18% cada uno en el 2017 a pesar el 24% cada uno en el 2018, este aumento de gastos se ve reflejado en la disminución de la utilidad operativa que paso de representar el 18% de las ventas o ingresos totales del año anterior, a ser nada más 1.26% en el 2018. Por último, la disminución de las ventas y el aumento de gastos mermaron el margen de utilidad neta, el cual en el año 2017 era del 13% con respecto a las ventas, mientras que en el año 2018 solo represento poco menos del 1% de las ventas.

5.2.1.2. Análisis vertical del estado de situación financiera.

LA MODA S.A.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA
PERIODO DEL 31/12/2017 AL 31/12/2018

ACTIVOS	2017		2018	
ACTIVOS CORRIENTES				
CAJA	C\$164,400.00	1.28%	C\$1500,000.00	7.50%
BANCOS	C\$246,600.00	1.92%	C\$2400,000.00	12.00%
CLIENTES	C\$1370,000.00	10.64%	C\$2700,000.00	13.50%
INVENTARIOS	C\$1644,000.00	12.77%	C\$4500,000.00	22.50%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	3425,000.00	26.60%	C\$11100,000.00	55.50%
ACTIVOS NO CORRIENTES				
TERRENO	C\$8250,000.00	64.08%	C\$6500,000.00	32.50%
EQUIPO DE REPARTO	C\$1200,000.00	9.32%	C\$2400,000.00	12.00%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	C\$9450,000.00	73.40%	C\$8900,000.00	44.50%
TOTAL ACTIVOS	C\$12875,000.00	100.00%	C\$20000,000.00	100.00%
PASIVOS				
PASIVOS CORRIENTES				
PROVEEDORES	C\$150,000.00	1.08%	C\$3000,000.00	14.21%

CAPITAL DE TRABAJO DE LA EMPRESA LA MODA, S.A, DURANTE EL PERIODO 2017-2018



ACREEDORES	C\$300,000.00	2.15%	C\$900,000.00	4.26%
CUENTAS POR PAGAR	C\$600,000.00	4.31%	C\$900,000.00	4.26%
GASTOS ACUM. POR PAGAR	C\$600,000.00	4.31%	C\$1800,000.00	8.53%
IMPUESTOS POR PAGAR	C\$518,326.31	3.72%	C\$31,869.55	0.15%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	C\$2168,326.31	15.57%	C\$6631,869.55	31.42%
PASIVOS NO CORRIENTES				
PRESTAMO POR PAGAR L/P	C\$2550,000.00	18.31%	C\$5400,000.00	25.58%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	C\$2550,000.00	18.31%	C\$5400,000.00	25.58%
TOTAL PASIVOS	C\$4718,326.31	33.88%	C\$12031,869.55	57.01%
CAPITAL				
CAPITAL SOCIAL	C\$5000,000.00	35.90%	C\$5000,000.00	23.69%
APORTACIONES DE SOCIOS	C\$3000,000.00	21.54%	C\$4000,000.00	18.95%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	C\$1209,428.06	8.68%	C\$74,362.28	0.35%
TOTAL CAPITAL CONTABLE	C\$9209,428.06	66.12%	C\$9074,362.28	42.99%
TOTAL PASIVOS + CAPITAL	C\$13927,754.37	100.00%	C\$21106,231.83	100.00%

En términos contables los activos aumentaron de un año a otro, los cambios más significativos en la estructura del activo se dieron de la siguiente manera:

Los activos corrientes y por ende los más líquidos pasaron de representar el 26% en el año 2017 a representar el 55% en el 2018, con respecto a sus activos totales, entre ellos la cuenta de inventarios doblo su proporción en el 2018 con respecto al 2017. La cuenta de clientes no tuvo mayor aumento que un 3% proporcionalmente en el 2018 respecto al activo total, en comparación al 2017. Sin embargo, caja y bancos muestran grandes aumentos proporcionales en el 2018 respecto al 2017, pasado del 1% al 7% respectivamente y pasando del 2% al 12% respectivamente. por otro lado, la cuenta de terrenos que era el 64% de los activos totales en el 2017 paso a ser la mitad en el 2017 con 32% del activo total.

De igual forma el pasivo total y capital presento cambios en su estructura, como la cuenta de proveedores que en el 2017 representaba tan solo el 1% y en el 2018 paso a ser el 14 del total de pasivos y patrimonio. Los acreedores se duplicaron porcentualmente en el 2018 llegando al 4% al igual que los gastos acumulados por pagar que en el 2018 pesan el 8% respecto al pasivo más capital, mientras que los préstamos por pagar a largo plazo aumentaron en el 2018 llegando a ser 25%, cuando en el 2017 representaban

tan solo el 18% del total de pasivo más patrimonio. En términos generales el capital se redujo en proporción a la sumatoria del pasivo más su mismo capital, pasando del 66% en el 2017 al 42% en el 2018.

5.2.2. Análisis horizontal.

5.2.2.1. Análisis horizontal del estado de resultados.

LA MODA S.A.				
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS				
PERIODO DEL 31/12/2017 AL 31/12/2018				
	2017	2018	Variación Absoluta	Variación Relativa
VENTAS	C\$9367,017.26	C\$8430,314.63	(C\$936,702.63)	-11%
COSTO DE VENTA	C\$4215,157.32	C\$4215,157.32	C\$0.00	0%
UTILIDAD BRUTA	C\$5151,858.94	C\$4215,157.31	(C\$936,701.63)	-22%
GASTOS OPERATIVOS				
GASTOS DE VENTA	C\$1712,052.29	C\$2054,462.75	C\$342,410.46	17%
GASTOS ADMON	C\$1712,052.29	C\$2054,462.75	C\$342,410.46	17%
GASTOS DE OPERACIÓN	C\$3424,104.58	C\$4108,925.50	C\$684,820.92	17%
UTILIDAD ANTES DE IR	C\$1727,754.36	C\$106,231.81	(C\$1621,522.55)	-1526%
IMPUESTO IR 30%	C\$518,326.31	C\$31,869.54	(C\$486,456.77)	-1526%
UTILIDAD NETA	C\$1209,428.05	C\$74,362.27	(C\$1135,065.79)	-1526%

Las ventas totales se redujeron en un 11% en el 2018, mientras que los costos se mantuvieron constantes, provocando una disminución del 22% en la utilidad bruta. Los gastos aumentaron 17% en el nuevo año, lo que provoco en cierta medida que la utilidad antes de impuestos o utilidad operativa y la utilidad neta, perdieran 1,526% cada una en el 2018.

5.2.2.2. Análisis horizontal del estado de situación financiera.

LA MODA S.A.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA
PERIODO DEL 31/12/2017 AL 31/12/2018

ACTIVOS	2017	2018	Variación Absoluta	Variación Relativa
ACTIVOS CORRIENTES				
CAJA	C\$164,400.00	C\$1500,000.00	C\$1335,600.00	89.04%
BANCOS	C\$246,600.00	C\$2400,000.00	C\$2153,400.00	89.73%
CLIENTES	C\$1370,000.00	C\$2700,000.00	C\$1330,000.00	49.26%
INVENTARIOS	C\$1644,000.00	C\$4500,000.00	C\$2856,000.00	63.47%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	3425,000.00	C\$11100,000.00	C\$7675,000.00	69.14%
ACTIVOS NO CORRIENTES				
TERRENO	C\$8250,000.00	C\$6500,000.00	(C\$1750,000.00)	-26.92%
EQUIPO DE REPARTO	C\$1200,000.00	C\$2400,000.00	C\$1200,000.00	50.00%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	C\$9450,000.00	C\$8900,000.00	(C\$550,000.00)	-6.18%
TOTAL ACTIVOS	C\$12875,000.00	C\$20000,000.00	C\$7125,000.00	35.63%
PASIVOS				
PASIVOS CORRIENTES				
PROVEEDORES	C\$150,000.00	C\$3000,000.00	C\$2850,000.00	95.00%
ACREEDORES	C\$300,000.00	C\$900,000.00	C\$600,000.00	66.67%
CUENTAS POR PAGAR	C\$600,000.00	C\$900,000.00	C\$300,000.00	33.33%
GASTOS ACUM. POR PAGAR	C\$600,000.00	C\$1800,000.00	C\$1200,000.00	66.67%
IMPUESTOS POR PAGAR	C\$518,326.31	C\$31,869.55	(C\$486,456.76)	-1526.40%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	C\$2168,326.31	C\$6631,869.55	C\$4463,543.24	67.30%
PASIVOS NO CORRIENTES				
PRESTAMO POR PAGAR L/P	C\$2550,000.00	C\$5400,000.00	C\$2850,000.00	52.78%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	C\$2550,000.00	C\$5400,000.00	C\$2850,000.00	52.78%
TOTAL PASIVOS	C\$4718,326.31	C\$12031,869.55	C\$7313,543.24	60.78%
CAPITAL				
CAPITAL SOCIAL	C\$5000,000.00	C\$5000,000.00	C\$0.00	0.00%
APORTACIONES DE SOCIOS	C\$3000,000.00	C\$4000,000.00	C\$1000,000.00	25.00%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	C\$1209,428.06	C\$74,362.28	(C\$1135,065.78)	-1526.40%
TOTAL CAPITAL CONTABLE	C\$9209,428.06	C\$9074,362.28	(C\$135,065.78)	-1.49%
TOTAL PASIVOS + CAPITAL	C\$13927,754.37	C\$21106,231.83	C\$7178,477.46	34.01%



Los aumentos más notables se observan en caja y bancos con 89% cada una en el año 2018 con respecto al año anterior, los clientes e inventarios también aumentaron en el 2018 en 49% y 63% respectivamente, en términos generales el activo corriente aumento 69% en el 2018, por otro lado, la cuenta de terrenos disminuyo en 26% y el equipo de reparto aumento en 50%.

Los aumentos de las cuentas señalados anteriormente, son congruentes con el aumento de pasivo corriente y no corriente. El total de pasivos registra un aumento del 60%, reflejado en el aumento de los proveedores en 95%, los acreedores en 66%, cuentas por pagar con 33%, gastos acumulados por pagar en 66% y préstamos a largo plazo en 52%.

Mientras que el capital decreció en poco menos del 2% en términos generales, ya que a pesar del aumento de la operación de los socios en 25%, las utilidades se redujeron en 1,526%.

**CAPITAL DE TRABAJO DE LA EMPRESA LA MODA,
S.A, DURANTE EL PERIODO 2017-2018**

5.2.3. Indicadores financieros.

5.2.3.1. Necesidades de capital de trabajo.

Tabla 7. *Indicadores de “LA MODA” S.A. sobre capital de trabajo*

N°	Ecuación	2017		2018	
1	C.T.= AC-PC	3425,000-2168,326.31	=	1256,673.69	111000,000-6631,869.55 = 4468,130.45
2	Cambio en C.T. neto=C.T. neto final – C.T. neto inicial El ciclo de conversión operativo y del efectivo	448,130.45-1256673.69	=		3211,456.76
3	Rotación de inventarios = Costo de los bienes vendidos /Inventario	<u>4215,157.32</u> 1644,000.00	=	2.56	4215,157.32 4500,000.00 = 0.94
4	Periodo de Conversión del Inventario = 360 / Rotación de inventario	360/2.56	=	140.41	360/0.94 = 384.33
5	Periodo promedio de cobranzas de CxC= CxC/ (ventas /360)	<u>1370,000.00</u> (9367,017.26/360)	=	52.65	<u>2700,000.00</u> (8430314.63/360) = 115.30
6	Periodo promedio de pago= Cuentas por pagar/ Compras diarias promedio)	<u>150,000.00</u> ((4215157.32*60%)/360)	=	21.35	C\$3000,000.00 ((4215157.32*60%)/360) = 427.03
7	Ciclo operativo= Periodo de conversión de inventario +periodo promedio de CxC	140.41+52.65	=	193.06	384.33+115.60 = 499.63
8	Ciclo de conversión del efectivo= Ciclo operativo-Periodo promedio de CxP	193.06-21.35	=	171.71	499.63-427.03 = 72.60
9	Pasivos espontáneos= Proveedores + Impuestos por pagar	150,000+518,326.31	=	668,326.31	3000,000+31,869.55 = 3031,869.55

Fuente: elaboración propia.



El capital de trabajo sufrió un aumento en el 2018, lo que se puede corroborar con el análisis vertical, que demuestra un aumento de las cuentas del activo corriente con respecto al total de sus activos del año 2017 al año 2018 y la variación de las cuentas en el análisis horizontal de un año a otro.

Por otro lado, los inventarios que antes en el 2017 rotabas 2.5 veces en el año, para el 2018 lo hacía casi una vez, es decir que el inventario se mueve mucho menos veces en el año 2018, esto se debe a que los inventarios aumentaron proporcionalmente y cuantitativamente. La rotación de los inventarios corresponde a venderlos todo en el 2017 en 140 días, mientras que en el 2018 se requieren 384 días para venderlos, es decir más de un año. El aumento del inventario provoco un aumento en las ventas al crédito y estas a su vez crearon problemas de recuperación del efectivo por las ventas al crédito, en el 2017 se recuperaba en promedio un crédito en 52 días, lo que refleja ciertos problemas de recuperación, por ser un plazo amplio. Pero en el 2018 la recuperación de cartera desmejoro en gran medida debido a que se requerían 115 días para recuperar una venta a crédito, es decir más del doble de tiempo del año 2017.

Los problemas en la recuperación de cartera llevaron a la empresa a extender sus plazos de pago a proveedores, debido a que en el año 2017 la empresa pagaba en aproximadamente 20 días sus obligaciones y mientras que en el 2018 se requirió más de 400 días para hacer frente a esas obligaciones, mostrando un cambio negativo en sus políticas de pago que afectan sin duda las condiciones de crédito recibidas.

Por lo tanto, el ciclo operativo del negocio, es decir el plazo que se tarda en colocar el inventario y cobrarlo, paso de 193 días en el año 2017, tiempo en que el efectivo entraba a las cuentas de la empresa a casi 500 días en el año 2018, lo que puede llevar a problemas de liquidez y por ende problemas de solvencia.

El ciclo de conversión del efectivo, que está compuesto del ciclo operativo menos el periodo promedio de pago a los proveedores, demuestra que, en el año 2017, el tiempo que tardo que el efectivo pagado a los proveedores por mercadería, se convirtiera nuevamente en efectivo después de la recuperación de ventas, fuera de 171 días, frente a los 72 días del ciclo de conversión del efectivo del año 2018. Lo que pareciera una aparente mejoría porque se requieren menos días en el 2018 para convertir el efectivo pagado a los proveedores en efectivo pagado de parte de los



clientes, sin embargo, es todo lo contrario, al observar sus componentes por separado, podemos observar que, en el año 2018, se necesitaron casi 500 días desde la compra de la mercadería hasta su venta y recuperación del crédito y el periodo promedio de pago a sus proveedores en ese mismo año es de 427 días. Los 72 días son una brecha entre en cuanto tiempo cobra y cuánto tiempo paga, por esa razón la aparente mejoría solo demuestra un cambio en sus políticas de crédito y de cobro. Tardo más tiempo en cobrar a mis clientes porque mi proveedor me da tiempo para pagarle a él.

**CAPITAL DE TRABAJO DE LA EMPRESA LA MODA
S.A, DURANTE EL PERIODO 2017-2018**



5.2.3.2. Otras razones financieras.

Tabla 8. *Indicadores financieros por grupo “LA MODA” S.A.*

Grupo	N°	Ecuación	2017		2018	
Razones de liquidez	1	Liquidez corriente= A.C./P.C.	34250,000/2168,326.31	=	1.58	11100,000/6631,869.55 = 1.67
	2	Razón rápida= (A.C. -Inventario)/P.C.	(34250,000-1644,000)/2168,326.31	=	0.82	(11100,000-4500,000)/6631,869.55 = 1.00
	3	Rotación de inventarios=Costo de los bienes vendidos/Inventario	4215,157.32/1644,000	=	2.56	4215,157.32/4500,000 = 0.94
Índice de actividad	4	Periodo promedio de cobro =(Cuentas por cobrar)/(Ventas diarias promedio)	1370,000/(9367,017.26/360)	=	52.65	4500,000/(8430314.63/360) = 115.30
	5	Periodo promedio de pago =(Cuentas por pagar)/(Compras diarias promedio)	750,000/((4215157.32*60%)/360)	=	106.76	3000,000/((4215157.32*60%)/360) = 555.14
	6	Rotación de activos totales =Ventas/(Total de activos)	9367,017.26/12875,000	=	0.73	8430,314.63/20000,000 = 0.42
Razones de endeudamiento	7	Índice de endeudamiento= (Total de pasivos)/(Total de activos)	4718,326.31/12875,000	=	2.73	12031,869.55/20000,000 = 1.66
	8	Margen de utilidad bruta=(Ventas - Costo de los bienes vendidos)/(Ventas)= (U. Bruta)/Ventas	5151,858.94/9367,017.26	=	55.00%	4215,157.31/8430,314.63 = 50.00%
	9	Margen de utilidad operativa= (Utilidad operativa)/Ventas	1727,754.36/9367,017.26	=	18.45%	106231.81/8430,314.63 = 1.26%
Índices de rentabilidad	10	Margen de utilidad neta= (Ganancias disponibles para los accionistas comunes)/Ventas	1209,428.05/9367,017.26	=	12.91%	74,362.27/8430,314.63 = 0.88%
	11	GPA= (Ganancias disponibles para los accionistas comunes)/(N° de Acciones en circulación)	1209,428.05/500	=	2418.86	74,362.27/500 = 148.725
	12	RSA= (Ganancias disponibles para los accionistas comunes)/(Total de Activos)	1209,428.05/12875,000	=	9.39%	74,362.27/20000,000 = 0.37%
	13	RSP= (Ganancias disponibles para los accionistas comunes)/(Capital en acciones comunes)	1209,428.05/5000,000	=	24.19%	74,362.27/5000,000 = 1.49%

Fuente: Elaboración propia.

CAPITAL DE TRABAJO DE LA EMPRESA LA MODA, S.A, DURANTE EL PERIODO 2017-2018



La liquidez corriente de 1.58 veces que tiene la capacidad de solventar sus obligaciones de corto plazo con los activos de corto plazo (corrientes) en el año 2017, muestra una mejora en el año 2018 pasando a ser de 1.67 veces. Lo que indica que posee más activos corrientes que pasivos corrientes útiles para convertirlos en efectivo y cancelar deudas con proveedores o acreedores en el corto plazo. Sin embargo, al restarles los inventarios la razón cambia pasando de 0.82 veces en el 2017 a una sola vez en el 2018 respectivamente, lo que refleja el gran peso que tiene el inventario como se demuestra en el análisis vertical.

Al observar la rotación de los activos totales de la empresa que en el año 2017 eran de 0.73 veces y en el 2018 de 0.42 veces, indica una aparente eficiencia en el uso de los activos, pero también puede significar que los activos no son renovados y se siguen explotando en su actividad económica lo cual puede traer problemas en la operatividad del negocio al no invertir lo necesario para la compra y mantenimiento de sus activos que le ayudan a generar sus ingresos.

El índice de endeudamiento que en el 2017 era de 2.73 y paso 1.66 en el 2018, hace referencia a la cantidad de pasivos sobre los activos y en el año 2017 los activos fueron financiados por pasivos era mucho más alto que el financiamiento o apalancamiento en el año 2018.

Mientras tanto los márgenes de rentabilidad indican que la utilidad bruta se redujo en 5% del 2017 al 2018 proporcionalmente como lo indica el análisis vertical debido a la disminución de ventas. La utilidad operativa se redujo proporcionalmente, pasando de 18% a 1.26% para el 2017 y 2018 respectivamente producto al aumento de los gastos. La utilidad neta se redujo a 0.88% en el 2018 cuando en el 2017 era de 12%, esto por la disminución de ventas y aumento de costos y gastos, lo que provoco que las ganancias para los accionistas pasaran de C\$ 2,418 en el 2017 a solamente C\$ 148 en el 2018.

El rendimiento sobre los activos o lo que los activos generaron como utilidades a través de su explotación paso 9.39% en el 2017 a 0.37% en el 2018 y el rendimiento sobre el patrimonio paso de 24.19% en el 2017 a 1.49% en el 2018.



5.3. Análisis sobre el capital de trabajo.

A través de la aplicación de las diferentes herramientas financieras aplicadas a la información suministrada, se puede plantear que entre los años 2017-2018, el capital de trabajo de la empresa LA MODA S.A.:

A pesar de que el capital de trabajo presenta buenos números como se han mostrado en cada análisis como el vertical donde los activos corrientes aumentaron proporcionalmente respecto a su activo total (de 26% a 55% en el 2017 y 2018 respectivamente) y el análisis horizontal donde estos aumentaron en 69% en 2018 respecto a 2017, así como el capital de trabajo que es positivo en ambos años, lo que indica que el activo corriente es superior al pasivo corriente y que este le brinda un margen para cubrir las obligaciones de corto plazo que se presentan, permitiéndole la operatividad del negocio. Dicho análisis lo respalda también el cambio en el capital de trabajo neto, que indica que el capital de trabajo a aumento en el año 2018.

Se puede afirmar que las deudas a corto plazo son su mayor problema, debido al apalancamiento que es capaz de reducir sus utilidades por los gastos financieros y que además merma su flujo de caja, aunque este número haya disminuido en el 2018 que paso a de 2.66 a 1.73 en el 2017 en su índice de endeudamiento.

Los mayores problemas se encuentran en la administración del activo corriente que han aumentado en forma excesiva lo que provoca que estén ociosos, además de que no se han invertido de forma correcta, puesto que las grandes cantidades de inventario no se venden a la misma velocidad en comparación al año 2017, lo que repercute en realizar grandes esfuerzos para realizar ventas sin la adecuada publicidad y la decisión de aumentar sus ventas al crédito modificando sus políticas de crédito, desde la ampliación de plazos de pago que exponen a la empresa a la irrecuperabilidad y por ende al incumplimiento de sus obligaciones. Lo que conlleva a aumentar los plazos del ciclo operativo y el ciclo del negocio que afecta a corto plazo el capital de trabajo, debido a que entre más tiempo tenga para recuperar el efectivo más tiempo tardara en invertirlo en su capital de trabajo. Los problemas se pueden observar al analizar los márgenes de utilidad, que son el producto del aumento de costos y gastos, así como la disminución de las ventas.



5.3.1. Recomendaciones.

Las recomendaciones inician por la revisión de las políticas de crédito en cuanto a los plazos en que le otorgan el crédito los proveedores y disminuyendo los plazos de crédito que la empresa le brinda a sus clientes aplicando una verdadera labor de cobranzas para no incurrir en costos innecesarios, buscar fuentes de financiamiento consecuente con los ciclos operativos y de efectivo del negocio., revisión de las políticas de inventario y de compras para adquirir únicamente los productos o materiales necesarios disponible para la venta o producción, revisión de políticas de montos mínimos de efectivo para que el dinero no este ocioso y se pueda invertir correctamente.



VI. Conclusiones

Del trabajo de investigación realizado, se puede concluir que, para poder realizar una evaluación de capital de trabajo, se debe tener presentes las generalidades de las finanzas, puesto que están dotan al evaluador de conceptos básicos sobre la importancia de las finanzas, su ámbito y áreas de aplicación que lo llevan indagar más sobre herramientas y estrategias financieras.

Luego de conocer a detalle lo básico sobre el capital de trabajo es importante sumergirse en los elementos que lo componen, para tener una mejor perspectiva de lo que se debe tomar en cuenta para analizarlo y comprender cuales son los puntos más importantes donde se deben realizar correcciones o la aplicación de las estrategias que fortalecerán el capital de trabajo según las necesidades de fondos para poner en marcha o mantener operativo un negocio.

A pesar de existen un sinnúmero de herramientas viables para la evaluación del capital de trabajo, es necesario conocer el tipo o rubro de la empresa, puesto que las razones financieras por ejemplo que se pueden aplicar a cualquier empresa presentan distintos indicadores y está en dependencia de lo que se quiere alcanzar, por ello cada herramienta nos presenta diversas formas de administrar el capital de trabajo.

A través del caso práctico se puso en práctica los conocimientos adquiridos a lo largo de la investigación, la aplicación de herramientas financieras permite develar una serie de situaciones en la empresa presentada como objeto de estudio para evaluar el capital de trabajo, al mismo tiempo que dota de una serie de argumentos al analista para proponer recomendaciones y buscar resultados, lo planteado anteriormente puede ser aplicado a todo empresa siempre y cuando sea ajustado según el tipo de negocio.



VII. Bibliografía

- Aguirre Gomez, L. (2011). *Manual de Financiamiento para Empresas*. Guayaquil-Ecuador: Ediciones Holguin S.A.
- Allen, Myers y Brealey , F. (2010). *Principios de Finanzas Corporativas 9na Edicion*. Mexico, D.F.: McGraw-Hill.
- Anglas, W. (21 de 09 de 2007). *Econlink*. Obtenido de <https://www.econlink.com.ar/>:
<https://www.econlink.com.ar/william-anglas/derivados-financieros>
- Besley y Brigham, S. (2009). *Fundamentos de administracion financiera 14 edicion*. Mexico, D.F.: CENGAGE Learning.
- Bodie y Merton, Z. (1999). *Finanzas*. Mexico: PRENTICE HALL.
- Buenaventura Vera, G. (2007). *Fundamentos de Finanzas Internacionales*. Santiago Cali, Colombia: Universidad ICESI.
- Cordoba Padilla, M. (2012). *Gestion financiera*. Bogota: Ecoe Ediciones.
- Cordoba Padilla, M. (2015). *Finanzas Internacionales*. Colombia: ECOE Ediciones.
- Dumrauf, G. (2010). *Finanzas Corporativas, un enfoque latinoamericano. 2da Edicion*. Buenos Aires, Argentina: Alfaomega.
- Ehrhardt y Brigham, M. C. (2007). *Finanzas corporativas*. México, D.F.: Cengage Learning .
- Flores Ríos, L. S. (2008). *Evolución de la Teoría Financiera en el Siglo XX*. Medellin: Ecos de Economía.
- gerencie.com. (24 de 04 de 2018). *Gerencie*. Obtenido de <https://www.gerencie.com/>:
<https://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>
- Gitman y Zutter, L. (2012). *Principios de Administracion Financiera*. Mexico: PEARSON EDUCACION.
- Horngren, Harrison Y Suzanne , C. T. (2010). *Contabilidad. Octava edición*. México: PEARSON EDUCACIÓN.
- Johnson, R. (s.f.). *La voz de Houston*. Obtenido de <https://pyme.lavoztx.com/>:
<https://pyme.lavoztx.com/la-diferencia-entre-las-cuentas-por-pagar-y-los-documentos-por-pagar-10195.html>
- Konfio. (s.f.). *Financiera Konfio*. Obtenido de <https://konfio.mx/>:
<https://konfio.mx/tips/diccionario-financiero/que-son-los-bonos-financieros/>
-



Ley 587. (8 de 11 de 2006). Ley de mercado de capitales. Managua: Diario oficial "La gaceta".

Norma NIIF para las PYMES. (2015). Norma NIIF para las PYMES. IFRS for SMEs.

Oliete, B. (27 de Marzo de 2012). *Empresa actual*. Obtenido de

www.empresaactual.com: <https://www.empresaactual.com/las-necesidades-operativas-de-fondos/>

Roldán, P. N. (17 de 02 de 2007). *Economipedia haciendo facil la economía*. Obtenido

de <https://economipedia.com/>:

<https://economipedia.com/definiciones/finanzas.html>

Ross, Westerfield y Jaffe, S. (2012). *Finanzas Corporativas 9na Edicion*. Meico, D.F.: McGraw-Hill Educacion.

Ross, Westerfield y Jordan, S. (2010). *Finanzas Corporativas 9na Edicion*. Mexico D.F.: McGraw-Hill.

Van y Wachowicz, J. C. (2010). *Fundamentos de administracion financiera 13 edicion*.

Mexico: PEARSON EDUCACIÓN.

Vicente, P. (s.f.). *deChile*. Obtenido de <http://etimologias.dechile.net/>:

<http://etimologias.dechile.net/?finanza>

VIII. Anexos

Anexo#1. Estructura de capital de trabajo.

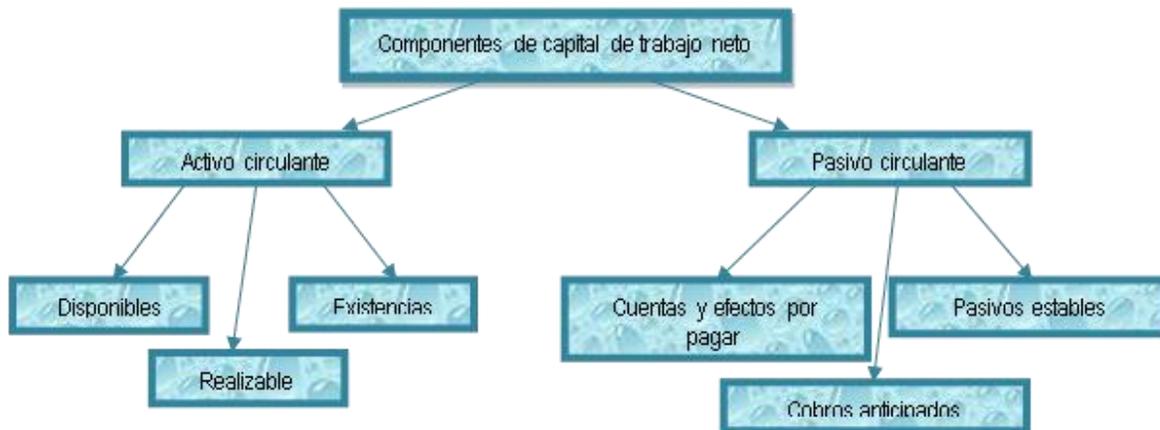


Figura 22. Componentes del capital de trabajo.

Anexo#2.Grafica.

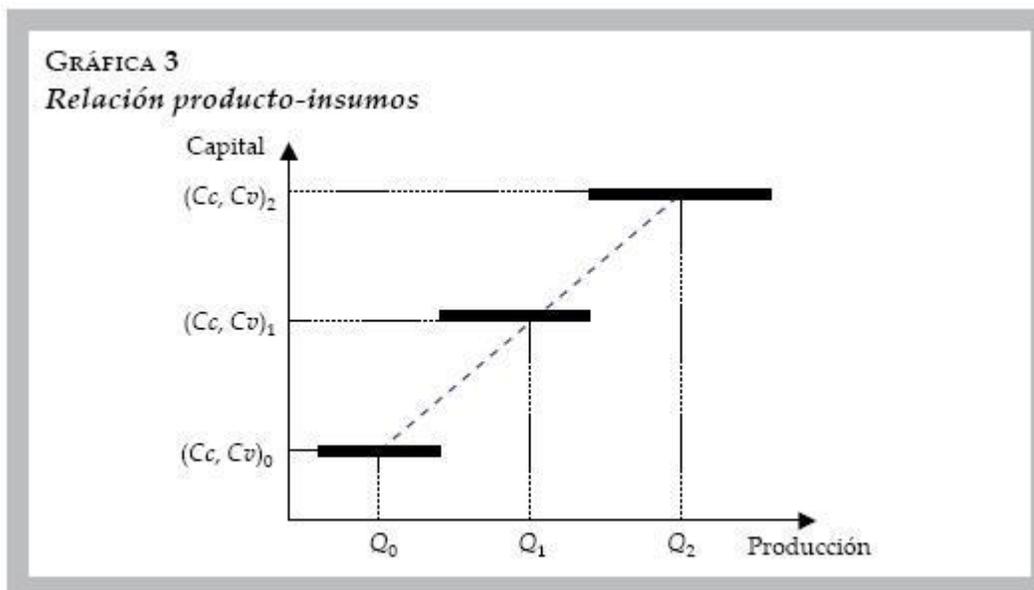


Figura 23. Relacion de productos- Insumos.

Anexo#3 Diagrama de Capital de trabajo

Valor total de los activos



**Valor total de los pasivos
y capital contable de los
accionistas**

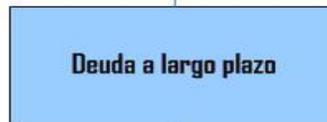
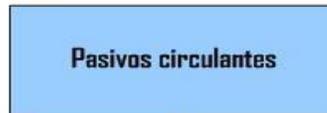


Figura 24. Diagrama del capital de trabajo.



Anexo#4 Acta constitutiva de la empresa la MODA.SA

**ESCRITURA PÚBLICA NÚMERO NUEVE (N° 09).-
CONSTITUCION Y ESTATUTOS DE SOCIEDAD ANONIMA.-**

En la ciudad de Managua, a las dosde la tarde del día seis de junio del año dos mil dieciséis; Ante mí, **LUZ DANIELA CARCACHE ESCOBAR**, Abogada y Notaria Pública de la República de Nicaragua, con domicilio en esta ciudad y debidamente autorizada por la Excelentísima Corte Suprema de Justicia para ejercer el Notariado en un quinquenio que expira el veintisiete de agosto del año dos mil veinte, comparecen en sus carácter personal el señor **JHONNY JOSÉ MASIS CASTAÑEDA**, Casado, Contador Público Autorizado, quien se identifica con cedula de identidad Nicaragüense número: cero, cero, uno, guion, dos, tres, cero, seis, ocho, tres, guion, cero, cero, uno, dos T (001-230683-0012T); **GERALD BAYARDO SIEZAR AGUILAR** Casado, Oficinista, que se identifica con Cédula de Identidad Nicaragüense número: cero, cero, uno, guion, uno, ocho, uno, uno, ocho, seis, guion, cero, cero, ocho, siete, F (001-181186-0087F); **PEDRO DEL CARMEN RUIZ LOPEZ**, Casado, Oficinista, quien se identifica con cedula de identidad número cero, cero, uno, guion, dos, uno, cero, dos, siete, ocho , guion, cero, cero, uno, uno P (001-210278-0011P); **MARÍA FERNANDA NIÑO DUARTE**, Soltera, Oficinista, quien se identifica con cedula de identidad número cero, cero, uno, guion, uno, nueve, uno, uno, nueve siete, guion, cero, cero, cero, dos F (001-191197-0002F); **JORGE ARMANDO HERNANDEZ ALVARADO**, Casado, Oficinista, quien se identifica con cedula de identidad número cero, cero, uno, guion, dos, tres, cero, cuatro, siete, siete, guion, cero, cero, cero, siete H (001-230477-0007H) todos mayores de edad y de este domicilio; y que yo la notario doy fe de conocer personalmente a los comparecientes y que a mi juicio tienen la capacidad civil legal necesaria para obligarse y contratar y ejecutar este acto, en el que actúan en sus propios nombres e intereses y de común acuerdo han convenido en constituir una Sociedad de Carácter Anónima, de conformidad con las regulaciones establecidas en el código de Comercio de Nicaragua y de acuerdo con las bases y estipulaciones que a continuación se exponen:**CLAUSULAPRIMERA: (NOMBRE, APELLIDO Y DOMICILIO DE LOS OTORGANTES).**-Serán socios iniciales de la Sociedad las personas naturales y jurídicas que comparecen otorgando el presente instrumento, cuyos nombres, apellidos y domicilios han sido designados anteriormente. **CLAUSULA SEGUNDA: (DENOMINACION Y DOMICILIO).**-La sociedad se denominara**LA MODA,SOCIEDAD ANONIMA** conocida comercialmente como **“LA MODA,S.A.”**o cualquier otro que eventualmente se disponga de conformidad con la ley. Con domicilio en la ciudad de Managua, Nicaragua pudiendo establecer agencias y sucursales en cualquier lugar de la República o fuera de ella. **CLAUSULA TERCERA: (OBJETO Y OPERACIONES A QUE DEDICARA SU CAPITAL):** Tendrá como objeto principal: **a)** A los tramites de Importación y Exportaciones de Mercadería en General Nacionales e Internacionales; **b)** Brindar servicios de Agencia de Carga y Consolidación de carga Nacional e Internacional en general, servicios de consolidación de carga usando líneas navieras, líneas aéreas, transporte terrestre, local e internacional, así como servicios de consolidadora de carga para Importación y exportación; servicios de Courier, **c)** A la representación y Agencia de firmas y sociedades nacionales y extranjeras especializadas en las actividades de su giro social o de cualquier otro tipo; **d)** A la participación en la organización de otras



sociedades o Empresas, haciendo las inversiones de Capital necesario, pero siempre limitada su propia responsabilidad a sus aportes; **e)** La sociedad podrá adquirir toda clase de bienes raíces sean urbanos o rurales o de cualquier naturaleza, invertir en toda clase de negocios de propio o ajena administración, lo mismo que formar parte de sociedades, constituir las y adquirir derechos y acciones en otras compañías de cualquier clase, solicitar y recibir préstamos de personas naturales, jurídicas o institución bancaria o financieras nacionales o extranjeras. **f)** Abrir en cuentas en cualquier Banco del País, cuentas mancomunadas, **g)** A la Importación, exportación y comercialización de todo tipo de: Vegetales, Productos Lácteos, Carnes en General; Mariscos de todo tipo; Productos Agrícolas, Mudanzas, menajes de casa, Remesas Familiares y encomiendas, electrodomésticos en General, repuestos para vehículo, madera, tubérculos, moluscos, Vehículos, embarcaciones, repuestos de Embarcaciones, calzados, vestuarios de todo tipo, y mercadería en general; **h)** Efectuar toda clase de inversiones y transacciones de negocios, **i)** Tener participación en Sociedad Nacionales o Extranjeras, de igual operación comercial o industrial, negocio o transacción, propios de la Empresa e instalar establecimientos comerciales para la venta, al por mayor y menor, de toda clase de mercaderías, contratar y pactar libremente con cualquier persona, natural o jurídica, pública o privada, celebrar y cumplir contratos de cualquier clase o especie; adquirir, vender, tomar o dar en arrendamiento toda clase de bienes, ilimitadamente, dentro y fuera del territorio Nicaragüense, tomar dinero en préstamo de cualquier persona, natural o jurídica, pública o privada, nacional o extranjera; acciones de otras Compañías que tengan operaciones similares, garantizar sus compromisos y obligaciones con fianza, prenda agraria o industrial, hipoteca, anticresis y en cualquier otra forma; y en general, la Sociedad podrá llevar a cabo y emprender, todas y cuales quiera clases de operaciones y negocios comerciales, industriales, que se consideren apropiados y convenientes, **j)** Prestación de servicios logísticos para zonas francas en importación y exportación La sociedad en cumplimiento de sus objetivos sociales podrá adquirir y enajenar toda clase de bienes, muebles e inmuebles, emitir, endosar y realizar todo tipo de operaciones financieras y cambiarias con títulos valores y en fin ejecutar o celebrar toda clase de actos o contratos, sean civiles, comerciales o industriales, quedando facultada la sociedad, para dedicarse a cualquier otra actividad lícita, dentro o fuera de la República que aprueba la junta directiva, ya que las enumeraciones no son taxativas, sino que deben considerarse como meramente enunciativas; y si por algún motivo se creyere que las negociaciones no estuvieren comprendidas dentro de sus objetos, bastara una resolución de la junta directiva explicando la naturaleza de la negociación y su relación con alguna actividad que se considere que está comprendida dentro de los fines de la sociedad. De cualquier manera, se establece claramente que la sociedad podrá variar su objeto social en cualquier momento, todo de acuerdo a esta escritura de constitución; **k)** A la Explotación y comercialización de Equipos de Oficina, de Telefonía, comunicaciones y sus derivados, de toda la gama de los Recursos Naturales; Turismo y Ecoturismo y de transporte en todas sus ramas, terrestres, ferroviarios, acuáticos, marítimos y aéreo, y además podrán desarrollar cuantas Industrias este dentro del comercio de los hombres y sea permisible por nuestra legislación Vigente, para el cumplimiento de las actividades sociales. **l)** Aperturar Agencias aduanera, en cualquier parte del territorio Nacional y Almacén Generales de Depósitos. En fin la sociedad podrá dedicarse a cualquier actividad comercial, de servicios, industrial o de cualquier índole,



cuando lo acuerde la Junta Directiva o la Asamblea General de Accionistas, es convenido y entendido que todo lo que se deja expuesto es simplemente ENUNCIATIVO y no LIMITATIVO de los fines de la sociedad De cualquier manera, se establece claramente que la sociedad podrá variar su objeto social en cualquier momento, todo de acuerdo a esta escritura de constitución. **CLAUSULA CUARTA: (ADMINISTRACION-ELECCION).** La sociedad será administrada por una junta directiva compuesta por un Presidente; Tesorero, Secretario, Vigilante y Vocal quienes durarán en sus funciones tres años, pudiendo ampliarse o restringirse este plazo según la aprobación de la Asamblea de Accionistas.- El presidente representará a la sociedad judicial y extrajudicialmente, con facultades de mandatario Generalísimo y con las limitaciones establecidas en el Pacto Social y en los Estatutos; Convocar y presidir las sesiones de la Junta Directiva y de la Junta General; Suscribir con el Tesorero los títulos definitivos de la acciones y los resguardos provisionales; Sustituir al Gerente General en caso de ausencia temporal o definitiva; desempeñar todas las atribuciones que se le asigne por la Junta General y la Junta Directiva.- Las vacantes que existieren en los cargos administrativos serán llenadas por una junta general extraordinaria de accionistas, convocadas expresamente para tal fin.- Los puestos serán elegidos uno en pos del otro por simple mayoría de la junta general de accionista.- El Quórum de la junta directiva es la mitad más uno de las acciones y las decisiones serán tomadas como el voto afirmativo de la mayoría, con por lo menos dos votos favorables de ellos. Para enajenar inmuebles se requerirá autorización de la junta directiva. **CLAUSULA QUINTA: (JUNTAS GENERALES).**- Las Juntas Generales de Accionistas pueden ser Ordinarias y Extraordinarias y verificarse dentro o fuera de la República de Nicaragua. Las Juntas Generales Ordinarias se celebrarán una vez al año dentro de los tres meses posteriores al cierre del Ejercicio Económico de la Sociedad. Las Juntas Generales Extraordinarias tendrán lugar cuando lo crea conveniente la Junta Directiva o lo pidan por escrito al presidente con exposición de objeto y motivo, accionista, cuyas participaciones reunidas representen, al menos la trigésima parte del Capital Social. Para celebrar sesiones de la Junta General de Accionistas, la junta Directiva y el Presidente, en su caso, por medio del Secretario hará previa citación con señalamiento de lugar, día y hora con quince días de anticipación por lo menos. El quórum se formara con asistencia de accionistas que representen, por lo menos, la mitad más uno del Capital Social. Si en el día, hora y lugar señalado no pudiere verificarse la sesión por falta de quórum o por cualquier otra causa, tal sesión se verificara en el día, hora y lugar que señalare la Junta Directiva, debiéndose hacer citación por el Secretario con días de anticipación por lo menos y entonces se verificara la sesión cualquiera que fuere el Capital Social que estuviere representado, cuando no se tratare de asuntos para cuya consideración y resolución se requiere determinado número de Capital presente.- Las citaciones se harán por medio de cartas dirigidos a cada accionista; no obstante, la junta General podrá celebrar sesiones validas sin necesidad de citación, cuando estuviere presente la totalidad del Capital Social; Los accionistas podrán hacerse representar aun por carta poder. **CLAUSULA SEXTA: (CAPITAL SOCIAL).**- El capital Social será de C\$ 50,000.00 (CINCUENTA MIL CÓRDOBAS NETOS) con un número total de CIEN (100) ACCIONES, teniendo un valor cada acción de C\$ 500.00 (QUINIENTOS CÓRDOBAS), cada acción, divididos de la siguiente forma **JHONNY JOSE MASIS CASTAÑDA** suscribe y paga treinta (30) acciones valoradas en córdobas a C\$ 15,000.00. (QUINCE MIL

CAPITAL DE TRABAJO DE LA EMPRESA LA MODA, S.A, DURANTE EL PERIODO 2017-2018



CORDOBAS), por el socio **GERALD BAYARDO SIEZAR AGUILAR** suscribe y paga veinte (20) acciones valoradas en córdobas a C\$10,000.00 (DIEZ MIL CORDOBAS), por el socio **PEDRO DEL CARMEN RUIZ LOPEZ** suscribe y paga diecisiete (17) acciones valoradas en córdobas a C\$8,500.00 (OCHO MIL QUINIENTOS CORDOBAS), por el socio **MARIA FERNANDA NIÑO DUARTE** suscribe y paga diecisiete (17) acciones valoradas en C\$ 8,500.00 (OCHO MIL QUINIENTOS CORDOBAS), por el socio **JORGE ARMANDO HERNANDEZ ALVARADO** suscribe y paga dieciséis (16) acciones valoradas en córdobas a C\$ 8,000.00 (OCHO MIL CORDOBAS) con lo que ha quedado suscrito y pagado la totalidad del capital social. En este acto los comparecientes suscriben y pagan acciones nominativas, inconvertibles al portador, pudiendo estas mismas traspasarse a los mismos socios en caso de venta; mientras no se emitan las acciones se darán resguardos provisionales a los socios de la Sociedad por las siguientes cantidades: suscribe y paga 30 acciones **JHONNY JOSÉ MASIS CASTAÑEDA**, suscribe y paga 20 acciones **GERALD BAYARDO SIEZAR AGUILAR**, suscribe y paga 17 acciones **PEDRO DEL CARMEN RUIZ LOPEZ**, suscribe y paga 17 acciones **MARIA FERNANDA NIÑO DUARTE**, suscribe y paga 16 acciones **JORGE ARMANDO HERNANDEZ ALVARADO**.- Los accionistas pagan en efectivo en su totalidad, el valor de las acciones que serán nominativas inconvertibles al portador haciendo ingresar su monto total a la Sociedad. Esta distribución implica que para resolver sobre, disolución, prorroga, fusión, aumento o disminución del capital social que requiere el voto de acuerdo al artículo Doscientos Sesenta y Dos (arto. 262) del Código de Comercio.-**CLAUSULASEPTIMA: (VIGILANCIA)**.- Se podrá elegir a un vigilante que podrá ser o no accionista, por un periodo igual al de los directores.-**CLAUSULAOCTAVA (REPRESENTACION)**: Sin perjuicio de los poderes que la Sociedad confiera, tendrá la representación Judicial o Extrajudicial de la Sociedad el **PRESIDENTE DE LA JUNTA DIRECTIVA**, con facultades de **MANDATARIO GENERALISIMO** para todos los asuntos o negocios, excepto para la venta de los bienes inmuebles de la Sociedad, la cual necesitara autorización expresa de la Junta General de Accionistas, se le delega al socio secretario **PEDRO DEL CARMEN RUIZ LOPEZ**, para que este concurra a un Notario Publico a elaborar dicho **Poder Generalisimo** al Presidente de la Junta Directiva para el mejor funcionamiento del cargo.-**CLAUSULA NOVENA (EJERCICIO ECONÓMICO Y BALANCE)**.- El ejercicio económico de la Sociedad comenzara el primero de Enero y finalizara el ultimo de Diciembre de cada año, salvo el primer periodo social que comenzara el día que empiece a operar la sociedad, pero la asamblea general de accionista podrá variar la fecha de cierre, dictando para el lapso intermedio, las providencia que estime conveniente. Al finalizar el ejercicio, el Gerente o en su defecto la Junta Directiva, practicara inventario general de los bienes sociales; de acuerdo con el mismo y los resultados de la contabilidad, formara el balance y un estado de pérdidas y ganancias. En la compilación del balance los inmuebles y activos fijos se evaluaran al precio de costo, deducido este en cada ejercicio de acuerdo con una racional depreciación, haciéndose conoceren todo caso los criterios devaluación seguido.-**CLAUSULA DÉCIMA: (UTILIDADES)**.- Se tendrá por utilidad liquida anual el saldo que resulte después de deducirse de las utilidades o entradas brutas, los gastos generales de administración los costos de adquisición o producción, los impuestos que se causaren y los castigos por deméritos o por cualquier otra causa. La junta directiva formulara el plan de distribución de utilidades a la Junta General, la cual resolverá lo que considere



conveniente sobre tales puntos, pudiendo inclusive, resolver que las utilidades sean destinadas en su totalidad al incremento o formación de reservas.- **CLAUSULA DÉCIMA PRIMERA: (FONDO DE RESERVA).**-Deberá formarse una reserva formal destinándose de las utilidades liquidas anuales un mínimo de diez por ciento (10%) hasta que dicha reserva legal llegue por lo menos a una suma que represente una décima parte del capital social, reintegrable cuando se reduzca.- **CLAUSULA DÉCIMA SEGUNDA:(DURACIÓN).**- La sociedad comenzara cuando esté inscrito sus estatutos y durara el término de Noventa y nueve años renovables. **CLAUSULA DÉCIMA TERCERA: (DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN).**- Disuelta la sociedad por las causales del código de comercio, la liquidación se practicara por la misma sociedad y a estos efectos la junta general de accionistas designara a dos personas para que lleven a efectos las operaciones para la realización de los bienes y su conversión a efectivos o valores negociables.- Hecho esto por la junta liquidadora, la junta directiva formulara la distribución del haber social entre los accionistas y esta distribución deberá ser sometida al conocimiento de la junta general de accionistas para su aprobación.- La liquidación y distribución deberá ser hecha y finalizada dentro del plazo que para tal efecto señalare la junta general de accionistas y en sus funciones los dos liquidadores nombrados, tendrán las facultades y deberes que le señale la junta general de accionista.- Los socios podrán conocer el empleo de los fondos sociales y se requiere las tres cuartas partes del capital para aumentar o disminuir el capital, disolver o modificar la sociedad.- **CLAUSULA DÉCIMA CUARTA: (ESTATUTOS).**- Se constituye Junta General de Accionista los referidos señores Accionistas, en la cual se encuentra representado el Capital Social suficiente y portando cada uno de ellos la cantidad de acciones suscritas de acuerdo con las Leyes para efectuar Juntas Generales, proceden de la siguiente manera: Actúa de Presidente **JHONNY JOSE MASIS CASTAÑEDA** quien se somete a consideración un Proyecto de Estatutos de la Sociedad, el cual todos los accionistas, por unanimidad de votos aprueban y en consecuencia **RESUELVEN:** Emitir definitivamente los Estatutos de la Sociedad **LA MODA, SOCIEDAD ANONIMA**, conocida comercialmente como "**LA MODA, S.A.**" o cualquier otro que eventualmente se disponga de conformidad con la ley.- **CAPITULO PRIMERO: (CONSTITUCIÓN, OBJETO, DOMICILIO Y DURACIÓN).**- **Artículo Primero:** La Sociedad se denominara **LA MODA, SOCIEDAD ANONIMA** conocida comercialmente como "**LA MODA, S.A.**" o cualquier otro que eventualmente se disponga de conformidad con la ley, constituida en Escritura Pública autorizada por la Notario **LUZ DANIELA CARCACHE ESCOBAR**, tendrá por objeto, domicilio y duración lo estipulado en esta Escritura de Constitución social. **Artículo Segundo:** La Sociedad **LA MODA, SOCIEDAD ANONIMA** conocida comercialmente como "**LA MODA, S.A.**" o cualquier otro que eventualmente se disponga de conformidad con la ley, es una Sociedad Constituida de conformidad con las leyes del País y sujeta al Pacto social y a los presentes Estatutos. **Artículo Tercero:** Siempre de acuerdo con lo establecido en la cláusula Segunda de la Escritura Social la Junta Directiva podrá establecer sucursales, agencias y oficinas dentro del país o fuera del. **Artículo Cuarto:** Para proceder al cambio del domicilio social, deberá previamente acordarse por la Junta General de Accionista dicha resolución y luego proceder de acuerdo con la ley. **Artículo Quinto:** Son socios de la compañía todas aquellas personas naturales o jurídicas que posean acciones inscritas del Capital de la misma.- **CAPÍTULO SEGUNDO: JUNTA DIRECTIVA, VIGILANCIA Y GERENTE GENERAL:**



Artículo Sexto: Son atribuciones de la Junta General de Accionistas aumentar o disminuir el número de miembros de la Junta directiva, señalándole sus atribuciones. Para ser miembro de la Junta Directiva, se requiere ser accionista. En caso de que no se eligieren los Directores en la época establecida en la Escritura Social, los socios que desempeñaren funciones como tales continuarán sirviendo sus cargos, hasta que no se practique nueva elección, siendo completamente válidos sus actuaciones, durante el lapso intermedio. **Artículo Séptimo:** Las citaciones para sesiones ordinarias y extraordinarias de la Junta Directiva serán cursadas por Secretaría, por medio de carta, con quince días de anticipación y con expresión de los asuntos a tratar en la reunión. Para las sesiones extraordinarias los directores interesados deberán dirigir su solicitud por escrito, expresando el objeto que la motiva. El quórum se formará y las resoluciones se tomarán de acuerdo con lo dispuesto en la Escritura Social. En caso de empate el presidente tendrá un voto. **Artículo Octavo:** Los acuerdos y resoluciones de la Junta Directiva se harán constar en el Libro de Actas que al efecto llevará la Secretaría. Las actas contendrán un resumen de lo tratado, los nombres de los directores asistentes, lugar, hora y fecha de la sesión, y estarán firmadas por el Presidente y el Secretario o por quien haga sus veces. Los tendrán derecho de razonar sus votos. **Artículo Noveno:** Los directores de la Sociedad no contraen obligación alguna personal y solidaria por las obligaciones de la misma, pero responderán para con ella y para con los terceros por la inejecución del mandato y por la violación del Pacto Social, de los Estatutos y de los preceptos legales que rigen la vida económica de las sociedades anónimas. Se exceptúan de esta responsabilidad, los socios que hubieren Protestado conforme a la Ley. **Artículo Décimo:** Son atribuciones de la Junta Directiva: Organizar, dirigir y disponer todo lo relativo a la administración de los negocios sociales, Nombrar apoderados generalísimos, generales o Especiales para atender los asuntos que interesen a la Sociedad; Resolver todo lo relacionado con el establecimiento, traslado o clausura de sucursales, agencias u oficinas de la Sociedad, dentro o fuera del país; autorizar y controlar todo lo relacionado con el movimiento y transferencia de acciones; Organizar la contabilidad, aprobar los balances de prueba y llevar el control del giro de los negocios; Nombrar y remover a los gerentes, señalándoles sus atribuciones y asignándoles sueldos; Convocar a la Junta General de Accionistas para sesiones ordinarias y extraordinarias; Preparar los Estados Financieros e informes destinados al conocimiento y aprobación de la Junta General; Ejercer todas las demás facultades que le confieren las leyes o que le encomiende la Junta General. **Artículo Décimo Primero:** Son atribuciones del Presidente: Representar judicial y extrajudicialmente a la Sociedad con facultades de mandatario Generalísimo y con las limitaciones establecidas en el Pacto Social y en los Estatutos; Convocar y presidir las sesiones de la Junta Directiva y de la Junta General; Suscribir con el Tesorero los títulos definitivos de las acciones y los resguardos provisionales; Sustituir al Gerente General en caso de ausencia temporal o definitiva; desempeñar todas las atribuciones que se le asigne por la Junta General y la Junta Directiva. **Artículo Décimo Segundo:** Son Atribuciones del Vice Presidente, Sustituir al Gerente General en caso de ausencia temporal o definitiva; desempeñar todas las atribuciones que se le asigne por la Junta General y la Junta Directiva. **Artículo Décimo Tercero:** Son atribuciones del Secretario: Ser órgano de comunicación de la Junta General y de la Junta Directiva; Llevar los libros de actas, de registro de acciones y los talonarios correspondientes; Mantener informados



a la Junta Directiva y al Presidente del movimiento de las acciones; Citar a sesiones en la forma y tiempo prescritos por la Escritura Social y por los Estatutos; Custodiar los sellos, archivos y documentos de la Sociedad; Desempeñar todas las demás funciones inherentes a su cargo; Desempeñar todas las atribuciones que le asignen la Junta General, la Junta Directiva y la Escritura Social. **Artículo Décimo Cuarto:** Son atribuciones del Tesorero: custodiar el patrimonio de la Sociedad y manejar los fondos en la forma establecida por la Junta Directiva; llevar los libros de contabilidad directamente o bajo su responsabilidad, colaborar con la preparación de los balances, estados financieros y planes de distribución de utilidades, desempeñar las otras funciones inherentes al cargo; desempeñar las atribuciones que le asigne la Junta General, la Junta Directiva y la Escritura Social. **Artículo Décimo Quinto:** El vigilante dependerá directamente de la Junta General de Accionistas, pero no podrá interferir las actividades de la Junta Directiva, del Gerente o de los demás funcionarios y empleados de la Sociedad, siendo sus atribuciones: Examinar por lo menos una vez al año y cuando lo crea conveniente, los Libros, operaciones, valores de la Sociedad para informarse de la marcha de los negocios sociales; velar por el cumplimiento de la Escritura Social, de los Estatutos y de la leyes generales y especiales, en su caso, comprobar a cartera, arquear la caja, revisar los estados financieros y los balances; glosar las cuentas que presente la Junta Directiva o el Gerente General, en su caso, presentar un informe pormenorizado de sus actividades a la Junta General en reunión ordinaria semestral; cumplir las demás funciones que le señalen la leyes o la Junta General. **Artículo Décimo Sexto:** constatada una irregularidad por el Vigilante, este le dará a conocer a la Junta Directiva para que la subsane. Si la Junta se negare y el asunto fuera de tal importancia o naturaleza que su persistencia pudiera acarrear perjuicios irreparables a la sociedad, el vigilante podrá recurrir ante el Juez de Distrito civil de la ciudad de Managua, a fin de que este convoque a la Junta General de Accionistas para que conozca de la irregularidad y resuelva lo conveniente; sin perjuicio de los poderes y facultades que la Escritura social, los Estatutos o la Junta Directiva le otorguen, el Gerente General llevará la administración directa e inmediata de los negocios, con facultades de apoderado general de administración. **DISPOSICIONES FINALES:**
ELECCIÓN DE DIRECTIVA: A continuación, se procedió a la elección de los miembros que integraran la Junta Directiva, lo que estará integrada por dos miembros, quedando definitivamente organizada de la siguiente manera: **PRESIDENTE:** JHONNY JOSE MASIS CASTAÑEDA; **TESORERO:** GERALD BAYARDO SIEZAR AGUILAR; **SECRETARIO:** PEDRO DEL CARMEN RUIZ LOPEZ; **VIGILANTE:** MARIA FERNANDA NIÑO DUARTE; **VOCAL:** JORGE ARMANDO HERNANDEZ ALVARADO. Se hace constar que todas las resoluciones fueron tomadas por unanimidad de votos y no habiendo más de que tratar, los accionistas levantaron la sesión.- Así se expresaron los comparecientes bien instruidos por mí, la notario, acerca del objeto, valor y trascendencia legal de este acto; de las cláusulas generales que aseguren su validez, de las especiales que contiene y de las que envuelven renunciaciones y estipulaciones implícitas y explícitas, y leída que fue por mí, el Notario íntegramente la presente a los comparecientes, la encontraron conforme, aprueban y firman conmigo, el Notario, que doy fe de todo lo relacionado.-