

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
UNAN – MANAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS DEPARTAMENTO DE CONTADURIA
PÚBLICA Y FINANZAS**



**UNIVERSIDAD
NACIONAL
AUTÓNOMA DE
NICARAGUA,
MANAGUA**

UNAN - MANAGUA

**SEMINARIO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL TÍTULO DE LICENCIADO EN
BANCA Y FINANZAS**

TEMA GENERAL: FINANZAS A LARGO PLAZO

SUBTEMA:

**ANÁLISIS DE ESTRUCTURA DE CAPITAL EN PYME CARIOQUITA EN LOS
PERIODOS 2015 al 2016.**

AUTOR:

BRA. KAREN YUBELKA ZAMORA SÁNCHEZ.

TUTOR:

LIC. LEANA MEJIA.

Managua, 31 de octubre del 2018

DEDICATORIA

Este trabajo de seminario con que culmino mi carrera Universitaria. Quiero dedicarlo en primer lugar a mi ser superior Dios, creador de mi vida y de todos mis conocimientos, por ser el que me da toda la fortaleza y voluntad, para seguirme superando en todas mis actividades y en el cumplimiento de mis sueños y en el deposito toda mi capacidad física y espiritual para vencer todos los obstáculos que se me presenten con la finalidad de alcanzar todas mis metas en esta vida.

A mi madre Olga María Sánchez por hecho de darme la vida, por darme su apoyo con mucho amor, su empeño y esfuerzo, para que yo logre ser una profesional exitosa.

A mi padre Noel Zamora, por sus consejos y su apoyo incondicional, que ha estado pendiente, para que yo logre superarme, para ser una persona de bien como profesional, en lo personal, para mi familia y la sociedad.

Br. Karen Yubelka Zamora Sánchez.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios por estar siempre presente en mi vida y en mis estudios manteniendo la persistencia para ver resultados positivos en mi vida para, animarme por darme sabiduría y fuerza para lograr mis objetivos. Que me he propuesto, para culminar mi carrera universitaria.

Este trabajo es un esfuerzo en conjunto, del gran apoyo y amor de mi madre que siempre se ha preocupado por mi superación, motivándome y animándome para continuar con mis estudios universitarios. para salir adelante haciendo frente a cada día que nos da de vida nuestro padre Jehová por medio de su hijo amado señor Jesucristo por darme la fe necesaria para culminar este trabajo.

Br. Karen Yubelka Zamora Sánchez

VALORACIÓN DEL DOCENTE

Managua, Nicaragua, 10 de noviembre de
2017.

MSC. Álvaro Guido Quiroz
Director del Departamento de Contaduría Pública y
Finanzas Su despacho.

Estimado Maestro Guido:

Remito a usted los ejemplares del Informe Final de Seminario de Graduación titulado con el tema: Finanzas a Largo Plazo y el subtema: **“Análisis de estructura de capital de la microempresa de calzado y variedades Carioquita”**, presentado por la bachiller, carné No. **Karen Yubelka Zamora Sánchez**, carnet No.05-2057-59, para optar al título de **Licenciada en Banca y Finanzas**.

Este informe final reúne todos los requisitos metodológicos para el informe de Seminario de Graduación que especifica la normativa para las modalidades de Graduación como formas de culminación de estudios, plan 1999, de la UNAN – Managua.

Solicito a usted fijar la fecha de defensa según lo establecido para tales efectos.

Si más que agregar al respecto, deseándole éxitos en sus funciones, aprovecho la ocasión para reiterar mis muestras de consideración y aprecio.

Lic. Leana Mejía.
Tutor

RESUMEN

En el presente trabajo titulado finanzas a largo plazo, con subtema análisis de la estructura de capital en PYME Carioquita, un negocio dedicado a la comercialización de calzado artesanal nicaragüense, como objetivo general se plantea analizar la estructura de capital de dicho negocio mediante el cálculo del costo futuro promedio esperado del costo de capital a largo plazo de acuerdo a la proporción de los tipos de financiamiento en su estructura de capital, para mejorar la calidad de las decisiones a largo plazo que tenga que tomar el negocio en un futuro. Como objetivos específicos se pretende enunciar generalidades las finanzas y abordar generalidades de estructura de capital.

Se aplicó a través de un caso práctico el análisis de estructura de capital correspondiente a los periodos 2015 al 2016 y de esta forma conocer la estructura de capital que posee la empresa, tomando en cuenta el giro comercial del negocio, la empresa de calzado y variedades carioquita es una empresa comercial que en su estructura de capital cuenta con capital propio, financiamiento bancario a largo plazo y utilidades retenidas.

Las distintas decisiones de estructura de capital proporcionan flujos para la empresa, es decir producen utilidades o pérdidas para la empresa y en el caso de las utilidades, para los socios esta se conoce como rendimiento. Una vez analizado estos elementos y otros más nos llevan a tomar decisiones sobre la estructura de capital de la empresa, saber elegir entre deudas y capital propio o la proporción de estos que más favorezca a la empresa. Dicho tema de gran importancia se conoce como “Estructura de capital óptima” y es el objetivo que persiguen los administradores financieros de cada empresa.

ÍNDICE

DEDICATORIA.....	ii
AGRADECIMIENTOS	iii
VALORACIÓN DEL DOCENTE	iv
RESUMEN.....	v
ÍNDICE	vi
<i>I.Introducción</i>	1
<i>II.Justificación</i>	2
<i>III.Objetivos</i>	3
3.1 Objetivo general:.....	3
3.2 Objetivos específicos:.....	3
IV. Desarrollo del subtema.....	4
4.1.1 Generalidades de las finanzas.....	4
4.1.2 Objetivo de las finanzas.	7
4.1.3 Importancia de las finanzas.....	7
4.1.4 Áreas de las finanzas.	9
4.1.5 Principios económicos financieros.	9
4.1.6 Consideraciones sobre la rentabilidad, riesgo y liquidez.	12
4.2 Generalidades de Estructura de Capital.....	15
4.2.1 Proceso de la planificación financiera.	16
4.2.2Planes financieros a largo plazo:.....	16
4.3. Teorías sobre Estructura de Capital. 0 Enfoque del ingreso operativo neto Según.....	18
4.3.1. Enfoque tradicional.....	18
4.3.2 Introducción al costo de capital:	20
4.3.3 Tipos de capital.....	21
4.3.4 Capital de deuda.....	21
4.3.5 Préstamos bancarios a largo plazo.....	23
4.4 Concepto de apalancamiento.	26
4.4.1 Medición del grado de apalancamiento operativo (GAO)	26
4.4.2 Medición del grado de apalancamiento total (GAT)	27
4.4.3 Relaciones entre los apalancamientos operativo, financiero y total.....	27

4.4.4 De qué manera sirven de protección fiscal los gastos de financiamiento	30
4.5 Valuación interna de la estructura de capital	31
4.5.1 Concepto básico de costo de capital	31
4.5.2 Costo de la deuda a largo plazo.....	32
4.5.3 Ingresos netos.....	32
4.5.4 Costo de la deuda antes de impuestos	32
4.5.5 Uso de cotizaciones de mercado	33
4.5.6 Costos de las ganancias retenidas	33
4.5.7 Costo de capital promedio ponderado.	34
4.5.8 Calculo del costo de capital promedio ponderado (CCPP).....	34
4.5.9 Capacidad del flujo de efectivo de una empresa para cubrir sus deudas.	35
4.6 Probabilidad de insolvencia.	36
4.6.1 Comparación de las razones de la estructura de capital.	37
4.6.2 Investigación de analistas de inversiones y prestamistas.	38
4.6.3 Clasificación de valores.	38
4.6.4 Efecto de los impuestos.	39
4.6.5 Impuestos corporativos.	39
4.6.6 Incertidumbres de los beneficios del escudo fiscal.....	39
4.6.7 Impuestos fiscales más los personales.	39
V. Caso práctico.	40
5.1.1 Reseña histórica del negocio.....	40
5.1.2 Objetivo del negocio.	41
5.1.3 Ubicación del negocio.....	41
5.1.4 Objetivos del caso.	41
5.1.5 Misión	42
5.1.6 Visión.....	42
5.1.7 Calzados	42
5.1.8 Planteamiento del problema	44
5.2 La estructura de capital de pyme Carioquita	50
5.2.1 Estructura de capital periodo 2015	50
5.2.2 Estructura de capital periodo 2016.....	50
5.2.3 Conclusiones del caso practico	52
5.2.4 Recomendaciones del caso práctico.	52
VI. Conclusiones.....	55
VII. Bibliografía	56

VIII Anexos	57
--------------------------	-----------

I. Introducción

Toda organización y especialmente las empresas trabajan con deudas para así poder hacer rendir más sus activos, por lo cual deben enfrentarse permanentemente a tomar decisiones de financiamiento, las cuales tendrán un impacto significativo en el progreso de la empresa y de sus proyectos. Una empresa que trabaja con deuda puede dar un mayor beneficio a los accionistas, esto depende de la situación en la que se encuentre el negocio y la estabilidad de la empresa, la forma en la que está compuesta el financiamiento de los activos se refiere a la estructura de capital. La estructura de capital está integrada por pasivos exigibles a largo plazo (recursos ajenos) y pasivos no exigibles (recursos propios). Para funcionar se ha hecho a través del financiamiento y atiende la demandas de los clientes con un servicio de calidad actualmente la empresa cuenta con una diversidad de diferentes tipos de calzados de niños en todo precio tamaño y color el propósito de la importancia es crear la tradición con cortesía amabilidad y garantía competitividad y excelencia ofreciendo productos de primera buenos precios con la responsabilidad que brinde la satisfacción de nuestros clientes

En este orden de ideas, el análisis de estructura de capital de Pyme Carioquita, por lo cual fue estructurado en cuatro acápite.

El primer acápite se desarrolla las generalidades de las finanzas, objetivos y su importancia para las empresas y personas naturales. En el segundo acápite se desarrollan detalladamente generalidades y las principales teorías de la estructura de capital y los tipos de capital con que puede financiarse una empresa. En el tercer acápite se abordaron los tipos de valuación para la estructura de capital, valuación externa se determina el apalancamiento operativo, financiero y total y en la valuación externa el costo de las diferentes fuentes de financiamiento. También de abordo sobre la capacidad del flujo de efectivo de una empresa para cubrir sus deudas y el efecto de los impuestos. En el cuarto acápite de desarrollo un caso práctico donde se calculó el costo de capital promedio ponderado de la Pyme Carioquita correspondiente al periodo 2015 y 2016 para así tomar las mejores decisiones de financiamiento.

II. Justificación

De la misma este trabajo investigativo es de suma importancia para nuestra formación como profesional ya que mediante la elaboración de este trabajo se logró adquirir conocimientos y habilidades necesarias para poder contribuir al crecimiento de la empresa mediante la aplicación de métodos que permiten conocer las mejores alternativas de estructura de capital.

Abordado un conjunto de ideas teóricas y caso práctico que ejemplifique de manera sencilla el tema dándole al lector un mejor entendimiento y asimilación.

De la misma manera este trabajo fue desarrollado con el propósito de satisfacer las necesidades de todos aquellos usuarios que desean obtener un conocimiento más amplio del tema sirviéndole como fuente de información y aprendizaje a todos los intelectos.

III.Objetivos

3.1 Objetivo general:

3.1.1 Analizar la estructura de capital en PYME Carioquita en los periodos 2015 al 2016.

3.2 Objetivos específicos:

3.2.1 Enunciar los principales conceptos que integran la estructura de capital

3.2.2 Describir los métodos y modelos de evaluación de activos de capital y costo capital

3.2.3 Exponer la forma de valoración del costo de capital de la pyme carioquita

3.2.4 Demostración por medio de un caso práctico la estructura de capital en la pyme 2015 al 2016 carioquita.

IV. Desarrollo del subtema.

4.1.1 Generalidades de las finanzas.

Conceptos de finanzas.

Según Padilla Ana Millena, (2012) expone:

Las finanzas provienen del latín finís, que significa acabar o terminar. Las finanzas tienen su origen en la finalización de una transacción económica con la transferencia de recursos financieros, con la transferencia de dinero se acaba la transacción. Las finanzas se encargan de establecer las actividades, procesos, técnicas y criterios a ser utilizados, con la finalidad que una unidad económica optimice tanto la forma de obtener recursos financieros como el uso de estos, durante el desarrollo de sus negocios o actividad productiva y los pagos de las obligaciones que se generen. (p.3)

Las finanzas son el proceso de transacciones económica para obtener y optimizar los recursos de una entidad económica lo mismo que realizar el cumplimiento de sus obligaciones.

Según Padilla (2005)

Las finanzas son una rama de la economía y administración de empresas que estudia el intercambio de distintos bienes de capital entre individuos, empresa, o estados y con la incertidumbre y el riesgo que estas actividades conllevan.

Se dedica al estudio de la obtención de capital para la inversión en bienes productivos y de las decisiones de inversión de los ahorradores.

Está relacionado con las transacciones y la administración del dinero.

En ese marco se estudia la obtención y gestión, por parte de una compañía, un individuo, o del propio estado, de los fondos que necesita para cumplir sus objetivos, y de los criterios con que dispone de sus activos; en otras palabras, lo relativo a la obtención y gestión del dinero, así como de otros valores.

La finanza estudia Intercambios entre diferentes entidades económicas que bienes de capital entre individuos empresa o estados y con incertidumbres y el riesgo que estas actividades con llevan obtención de capital para bienes productivos y las decisiones de inversión de los ahorradores.

Según Bodi & Merton (2017)

señala que las finanzas “estudian la manera en que los recursos escasos se asignan a través del tiempo”. Las finanzas tratan, por lo tanto, de las condiciones y la oportunidad con que se consigue el capital, de los usos de este, y los retornos que un inversionista obtiene de sus inversiones.

Según Gitman & Zutter (2012) presenta:

Las finanzas se definen como el arte y la ciencia de administrar el dinero. A nivel personal, las finanzas afectan las decisiones individuales de cuánto dinero gastar de los ingresos, cuánto ahorrar y cómo invertir los ahorros.

En el contexto de una empresa, las finanzas implican el mismo tipo de decisiones: cómo incrementar el dinero de los inversionistas, cómo invertir el dinero para obtener una utilidad, y de qué modo conviene reinvertir las ganancias de la empresa o distribuirlas entre los inversionistas. Las claves para tomar buenas decisiones financieras son muy similares tanto para las empresas como para los individuos. (p.3) las finanzas es un arte de cómo invertir los ingresos o gastar de cada individuo a nivel personal o institucional y para tomar decisiones de distribuirlas de las utilidades en consecuencia de actividades en un periodo determinado .

Según Conceptos de finanzas, (2013):

Las finanzas son las actividades relacionadas con el intercambio de distintos bienes de capital entre individuos, empresas, o estados y la incertidumbre y el riesgo que estas actividades con llevan. Se le considera una rama de la economía que se dedica al estudio de la obtención de capital para la inversión en bienes productivos y de las decisiones de inversión de los ahorradores. Está relacionado con las transacciones y con la administración del dinero.

Según toda la información recopilada anteriormente sobre conceptos de finanzas podemos decir que las finanzas son todas aquellas actividades relacionadas con la obtención de recursos financieros ya sea para financiar actividades operativas, invertir en bienes productivos o

Desarrollar nuevos proyectos en una empresa o negocio, así como el uso adecuado del dinero a través del tiempo, para obtener una rentabilidad o retorno.

Al finalizar la información se logra interpretar :Las finanzas son actividades de intercambio de bienes de capital entre personas jurídicas o naturales, tomando en cuenta los riesgos de incertidumbre como resultado de estas actividades, las finanzas son considerada una de los sectores económicos dedicada a la obtención de recursos financieros, para la inversión de bienes productivos, la tomo de decisiones sobre la inversión de las utilidades, está relacionado a la buena administración del dinero.

4.1.2 Objetivo de las finanzas.

Según Conceptos de finanzas., (2013) “El objetivo principal de las finanzas, teóricamente, es el de ayudar a las personas físicas o jurídicas a realizar un correcto uso de su dinero, apoyándose en herramientas financieras para lograr una correcta optimización de los recursos”.

Por lo tanto, podemos decir que el objetivo de las finanzas es brindar a las personas herramientas financieras para saber cómo usar el dinero de la mejor manera posible y optimizar la reproducción de los recursos económicos ya sea en una empresa o persona natural.

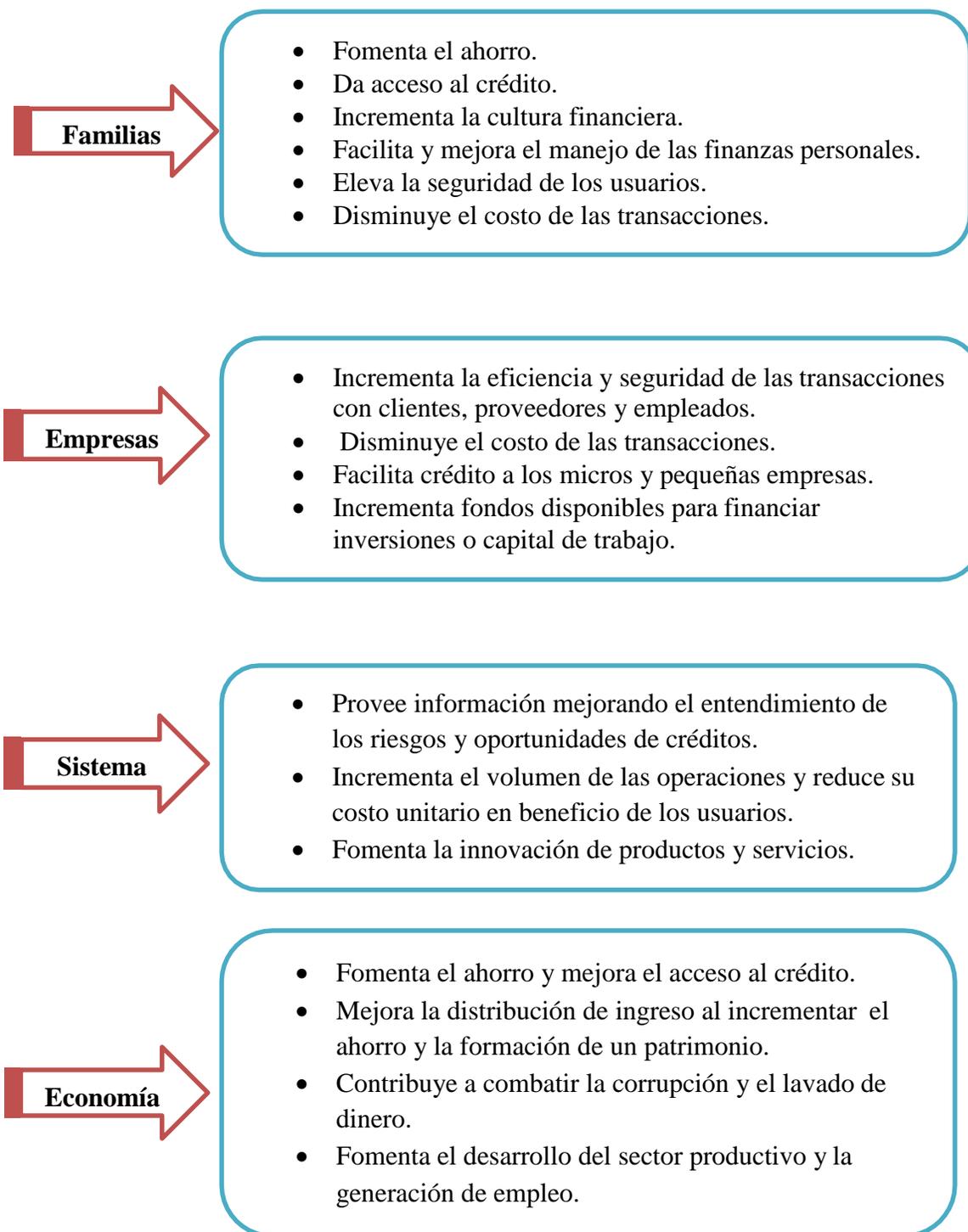
4.1.3 Importancia de las finanzas.

Según (Slideshare, sf) Las finanzas son importantes porque permiten a una empresa, familia o cualquier persona proveer de fondos que se estén necesitando, dichos fondos deben tener las

A mejores condiciones tanto en costo y plazos de devolución, si es que estos se tratan de capital proveído en préstamos, también debe determinar el costo de los fondos de los accionistas en el caso de las empresas, para que sepa en cuanto tiene que estar su rentabilidad, puesto que esta debe ser superior al costo de dichos fondos, con ello los accionistas deciden seguir invirtiendo en la empresa viéndola como una buena inversión para redividir dividendos.

En cuanto a la importancia que tiene las finanzas en la economía del país se puede anotar que estas son fundamentales en el desarrollo y crecimiento de este ya que se les considera como un medio de planificación, ejecución y control que repercute decididamente en la economía empresarial y pública de un país, extendiendo sus efectos a todas las esferas de la producción y consumo.

Figura 1 Fuente: “Importancia del diagnóstico financiero “Seminario de graduación 2016 (p.8)



4.1.4 Áreas de las finanzas.

Según Mejía Canales Antonia, (2007) las finanzas están compuestas por tres áreas:

- **Mercado de dinero y de capitales.**

Es esta área se debe tener el conocimiento de la economía en forma general, es decir, saber identificar los factores que apoyan y afectan a la economía. Igualmente se conocen las herramientas utilizadas por parte de las instituciones financieras para controlar el mercado de dinero.

- **Inversiones.**

Esta área se encuentra estrechamente relacionada con las finanzas, ya que está involucrada con el manejo que se le da al dinero. Determina como asignar tus recursos de una manera eficiente.

- **Administración financiera.**

Esta área tiene como objetivo la expansión de tu dinero, en ella encontraras cómo manejar adecuadamente tus ventas y gastos para tener una buena utilidad. Las finanzas están relacionadas con otras áreas como la economía, administración, contabilidad, política, matemáticas, estadísticas, entre otras.1.5 Principios económicos financieros.

Según (2012) Hay diez principios económicos financieros que sirven de base teórica al análisis financiero:

- **El dilema entre el riesgo y el beneficio.**

Es preferible tener una cantidad de dinero ahora, que la misma en el futuro. El dueño de un recurso financiero debe recibir una contraprestación para que prescindiera de este, lo que en el caso del ahorrista es la tasa de interés, y en el caso del inversionista, la tasa de rendimiento de retorno.

- **El valor del dinero en el tiempo.**

A largo plazo maximizar la ganancia neta, es decir, la función:

Ganancia neta = Ingresos - costos.

- **Maximización de la riqueza del inversionista.**

El principio de conformidad financiera establece que las inversiones a largo plazo se deben financiar con fondos a largo plazo, y de manera semejante, se deben financiar inversiones a corto plazo con fondos a corto plazo.

- **Financiamiento apropiado.**

El ser humano prefiere tener dinero en efectivo, pero sacrifica liquidez con la esperanza de ganar interés o utilidades.

- **El dilema entre la liquidez y la necesidad de invertir.**

El inversionista prudente no debe esperar que la economía siga siempre igual. El nivel de los negocios de una empresa o inversionista puede variar respondiendo a fuerzas económicas locales, regionales, nacionales o mundiales. Algunos se ven favorecidos en tiempos de bonanzas y otros, prosperan en tiempos de dificultad.

- **El ciclo de los negocios.**

El buen empleo de fondos adquiridos por deuda sirve para aumentar las utilidades de una empresa o inversionista. Un inversionista que recibe fondos prestados al 15%, por ejemplo, y los aporta a un negocio que rinde 20%, está aumentando sus propias ganancias con el buen uso de recursos de otro.

- **Apalancamiento o uso de deuda.**

El inversionista prudente diversifica su inversión total, repartiendo sus recursos entre varias inversiones distintas. El efecto de diversificar es distribuir el riesgo y así reducir el riesgo total.

- **Diversificación eficiente.**

En una economía de libre mercado, cada recurso económico idealmente será empleado en el uso que más rendimiento promete, sin ningún tipo de obstáculo.

- **El desplazamiento de recursos.**

Es una situación en la que la capacidad de inversión de las empresas se reduce debido a la deuda pública. El efecto desplazamiento se basa en dos hechos económicos fundamentales: el consumo del dinero y la escasez de los recursos.

- **Costos de oportunidad.**

Se entiende como aquel costo en que se incurre al tomar una decisión y no otra. Se mide por la rentabilidad esperada de los fondos invertidos en el proyecto o de la asignación de la inmovilización a otras utilidades.

Resumiendo, se puede establecer que como principio central de las finanzas está la satisfacción de los requerimientos de la gente, incluyendo todas las necesidades básicas de la vida, entre ellas la alimentación, el vestido y la vivienda. Esta afirmación no es muy ambiciosa, ni riñe con el tercer principio, o maximización de la riqueza del inversionista, porque las organizaciones económicas, como las empresas y los gobiernos, tienen como propósito facilitar el logro de esta función primordial. (Pags.4-5)

Al analizar la información se logra interpretar Para tomar decisiones de inversión y financiamiento de la pyme se necesita entender diversas fuentes de capital así como el costo de capital que se usa en los productos que se invierte para mantener el valor y atraer fondos también se consideran que incrementan el valor de la empresa.

4.1.6 Consideraciones sobre la rentabilidad, riesgo y liquidez.

Según C L O, (2006) generalidades finanzas –generalidades finanzas s.html

Rentabilidad.

La rentabilidad **hace referencia a beneficios que se han obtenidos que se pueden obtener de una inversión** es una relación porcentual que dice cuanto se obtiene a través del tiempo por cada unidad de recurso invertido. “También se puede definir como cambio en el valor de un activo, más cualquier distribución en efectivo, expresado como un porcentaje de valor inicial”. Otros lo definen simplemente como la relación entre los ingresos y los costos

Existen diversos tipos de rentabilidad, de los cuales mencionaremos los más importantes.

- **Rentabilidad económica:** Es el motor del negocio y corresponde al rendimiento operativo de la empresa, se mide por la relación entre la utilidad operativa, antes de intereses e impuestos, y el activo o la inversión operativa.
- **Rentabilidad financiera:** Corresponde a la rentabilidad del negocio desde el punto de vista del propietario, es decir "cuánto se obtiene sobre el capital propio después de descontar el pago de la carga financiera".

- **Rentabilidad total:** Corresponde a la rentabilidad medida en términos de la relación entre la utilidad neta y el capital total

Riesgo.

Riesgo es la posibilidad de que los resultados reales difieran de los resultados esperados o posibilidad de que un evento desfavorable ocurra, estos se pueden clasificar como:

- **Riesgo Operativo:** Es el riesgo de no estar en capacidad de cubrir los costos de operación.
- **Riesgo Financiero:** Es el riesgo de no estar en condiciones de cubrir los costos de financieros.
- **Riesgo Total:** Posibilidad de que la empresa no pueda cubrir los costos y gastos, tanto de operación como financieros.
- **Riesgo comercial:** Que si la pyme acepta su proyecto dado no afecta cumplir con sus costos operativos se supone que no cambia

Al analizar la información se logra interpretar los riesgos proveen una aproximación sobre su viabilidad incorporar factores económicos resultando futuros esperados se financian de manera que la capacidad de la pyme tiene que ver con la bondad de la inversión deben hacerse antes que se apruebe la inversión y son base para que los propietarios tengan buena administración.

Liquidez

La liquidez de una empresa se mide por su capacidad para satisfacer sus obligaciones a corto plazo, conforme estas se vencen. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera global de la empresa, es decir la facilidad con la cual puede cumplir a quien le adeuda.

Es un concepto económico que tan rápido un activo puede ser un activo puede ser convertido el dinero en efectivo cuando una entidad económica tiene la capacidad de cumplir con todas sus obligaciones como resultado de utilidades obtenida en sus operaciones económicas es decir que tiene solvencia

Conceptos de finanzas a Largo plazo.

Según el mismo autor Las inversiones a largo plazo son colocaciones de dinero en las cuales una empresa o negocio decide mantenerlas por un periodo mayor a un año.

Las decisiones de inversión en capital son elecciones de largo plazo sobre qué proyectos deben recibir financiación, sobre si financiar una inversión con fondos propios o deuda, y en si pagar Las inversiones a largo plazo que son utilizadas para la adquisición de activos fijos de la empresa, por ejemplo, tierras maquinaria, entre otras.

Por lo tanto, este concepto establece que una unidad monetaria vale más hoy que en cualquier momento en el futuro dado que las decisiones de inversión y financiamiento a largo plazo

normalmente son para periodos de varios años este concepto se aplica en dichas decisiones. La devaluación y la inflación que quitan valor a una moneda, pero el concepto está relacionado a la posibilidad de ganar un interés de una manera segura se supone que en todo país existe la posibilidad de hacer una inversión libre de riesgo o sea una inversión segura.

4.2 Generalidades de Estructura de Capital.

Según Gitman & Zutter, (2012) pág. 469. La estructura de capital es una de las áreas más complejas en la toma de decisiones financieras debido a su interrelación con otras variables de decisión financiera.

Concepto básico de Estructura de Capital.

(Conceptos de finanzas II, 2007) Afirma que: Una empresa puede financiarse con dinero propio (capital) o con dinero prestado (pasivos) La proporción entre una y otra cantidad es lo que se conoce como estructura de capital. En otras palabras, la estructura de capital es la mezcla específica de deuda a largo plazo y de capital que la empresa usa para financiar sus operaciones.

Para calcular la estructura de capital de una empresa basta con estimar el porcentaje que el capital propio y las deudas representan el valor de la empresa. Por ejemplo, si en el balance general de la empresa representa \$40,000 de deuda y sus \$60,000 de capital, se puede decir que la empresa está estructurada por deuda con el 40% ($40,000 / 100,000$) y el 60% por capital, que resulta de dividir 60,000 entre 100,000 que es el total de deuda y capital de la empresa.

La estructura de capital viene determinada por la combinación de los diferentes recursos utilizados por la empresa para financiar sus inversiones. De forma genérica podemos referirnos a tres grandes fuentes de financiación: la deuda a largo plazo, los pasivos corrientes, y ganancias los beneficios retenidos y el endeudamiento.

Al analizar la información se logra interpretar La estructura de capital es importante desde el punto de vista financiero, no es como muchas decisiones de negocios tan importantes como los productos de la empresa en un sentido práctico, es probable que una empresa aumente fácilmente su valor mejorando la calidad y reduciendo los costos que perfeccionando su estructura de capital.

4.2.1 Proceso de la planificación financiera.

(introducción a las finanzas administrativas) p. pag(,102)

La planificación financiera es un aspecto muy importante de las operaciones de la empresa porque proporciona rutas que guían, coordinan y controlan las acciones de la empresa para lograr sus objetivos. dos aspectos clave del proceso de la planificación de utilidades. la planificación financiera son la planificación de efectivo y la planificación de utilidades la planificación de efectivo implica la elaboración del presupuesto de caja de la empresa, la planificación de las utilidades implica la elaboración de estados proforma que son útiles para la planificación financiera interna, además los prestamistas existentes y potenciales lo exigen siempre y todos los que tienen una relación comercial y financiera con la empresa. El proceso de planificación financiera inicia con planes financieros a largo plazo o estratégicos, estos a su vez dirigen la formulación de los planes y presupuestos a corto plazo u operativos, generalmente los planes y presupuestos a corto plazo llevan a cabo los objetivos estratégicos a largo plazo de la empresa. p.pag(102)

4.2.2 Planes financieros a largo plazo:

Los planes financieros a largo plazo estratégicos establecen las acciones financieras y el impacto anticipado de esas acciones durante periodos que varían de dos a cinco años y se revisan a medida que surge nueva información significativa, por lo general las empresas que están sujetas a un alto grado de incertidumbre operativa, ciclos de producción relativamente cortos o ambas situaciones acostumbran usar horizontes de planificación más cortos.

Los planes financieros a largo plazo forman parte de una estrategia integrada en conjunto con los planes de producción de marketing que llevan a las empresas hacia metas estratégicas, estos planes a largo plazo consideran desembolsos propuestos en activos fijos, actividades de investigación y desarrollo, acciones de marketing y desarrollo de productos de estructura de capital y fuentes importantes de financiamiento. también estarían incluidos el término de proyectos existentes, líneas de productos o líneas de negocios; el pago del negocio, el pago o retiro de deudas pendientes, y cualquier adquisición planeada.

Estos planes reciben el apoyo de una serie de planes anuales de presupuestos y utilidades.

4.2.3 Importancia del préstamo

El crédito si nos ajustamos a su significado a interpretar es una operación financiera en la que una persona o entidad presta una cantidad de dinero a otra persona a la que se le denomina deudor y esta se compromete a devolver la cantidad que ha solicitado en un tiempo y plazo determinado según las condiciones establecidas en el contrato.

El crédito es importante porque facilita en un momento dado el tener liquidez para poder comprar hacer pagos, y algún tipo de inversión el crédito exige un mínimo de liquidez para asegurarse el cobro del préstamo en caso del que el deudor no pueda ser frente a los pagos.

4.2.4 Crédito Comercial

El Crédito comercial es una forma común de financiación a corto Plazo prácticamente en todos los negocios. Es la mayor fuente de fondos a corto plazo para las compañías pequeñas, principalmente debido a que los proveedores son generalmente más liberales en el otorgamiento de Crédito que las instituciones financieras.

El objetivo de maximizar el valor de mercado de la empresa supone encontrar la combinación de fondos propios y deuda que minimiza el costo de capital de dicha empresa. Los estudios y aportaciones sobre la estructura de capital pueden agruparse entre aquellos cuyo objetivo es maximizar la riqueza de los propietarios y aquellos basados en las teorías directivas y que se plantean en términos de la maximización de la utilidad de los directivos.

Por lo tanto, la estructura de capital se refiere al capital de largo plazo de una entidad o negocio que generalmente está compuesto por la deuda a largo plazo (, obligaciones, pasivos fijos) y el capital de los propietarios.

4.3. Teorías sobre Estructura de Capital. 0 Enfoque del ingreso operativo neto Según

(j.C & jOHN m. wACHOWICZ, 2010)

Un enfoque para la valuación de los ingresos de una empresa se conoce como el enfoque del ingreso operativo neto (ION). Teoría de la estructura de capital en la que el costo de capital promedio ponderado y el valor total de la empresa permanecen constantes mientras que el apalancamiento financiero cambia. La suposición crucial en este enfoque es que k_0 es constante, independientemente de la cantidad de apalancamiento financiero. El mercado capitaliza el

ingreso operativo neto de la empresa y con ello determina el valor de la empresa como un todo.

El resultado es que la mezcla del financiamiento deuda y con capital del propietario no es importante. Un incremento en los fondos de deuda al parecer menos costosos se compensa de manera exacta con el incremento en la tasa de rendimiento requerida sobre el capital propio k_e . Entonces el promedio ponderado de k_e y k_i permanece constante cuando cambia el apalancamiento financiero. Al tiempo que una empresa aumenta el uso de apalancamiento financiero, se convierte en más riesgosa.

Las fuentes de fondos a largo plazo buscan elevar el rendimiento requerido sobre el capital propio directamente de acuerdo con el incremento en la razón entre deuda y capital propio. Siempre y cuando k_i permanezca constante, k_e es una función lineal constante de la razón entre deuda y capital accionario. Como el costo de capital de la empresa, k_0 , no puede alterarse mediante apalancamiento financiero, el enfoque del ingreso operativo neto implica que no existe una estructura de capital óptima.

4.3.1. Enfoque tradicional.

El enfoque tradicional de la estructura de capital y la valuación supone que existe una estructura de capital óptima y que la administración puede aumentar el valor total de la empresa mediante el uso juicioso del apalancamiento financiero. Este enfoque sugiere que la empresa puede reducir inicialmente su costo de capital y aumentar su valor total a través del apalancamiento creciente. Aunque los inversionistas elevan la tasa de rendimiento requerida sobre las acciones, el incremento en k_e no compensa por completo el beneficio de usar fondos de deuda menos costosos. Conforme se registra más y más apalancamiento financiero, los inversionistas penalizan cada vez más el

rendimiento requerido sobre las acciones hasta que, con el tiempo, este efecto compensa con creces los beneficios de los fondos de deuda más baratos.

En nuestra opinión el enfoque tradicional indica que la financiación con deuda tiene un menor costo, que la de ampliar el capital ya que los inversores asumen menos riesgos cuando suscriben deuda y por ello exigen menor rentabilidad. Esto implica que si una empresa se financia en mayor proporción con deuda reducirá su costo de capital y aumentará el valor de la empresa. De esta forma, la teoría tradicional postula que existe una estructura de capital óptima, es decir, existe una relación entre deuda y fondos propios que maximiza el valor total de mide la empresa. (págs. 453-455)

La tesis de Miller y Mogladini.

Según (Gitman & Zutter,
2012)

En 1958, Marco Mogladini y Merton H. Miller conocidos comúnmente como, M y M demostraron algebraicamente que, en el contexto de mercados perfectos, la estructura de capital que una empresa elige no afecta su valor. Muchos investigadores, incluyendo a M y M, han examinado los efectos de suposiciones menos restrictivas sobre la relación entre la estructura de capital y el valor de la empresa. El resultado es una estructura de capital óptima teórica que se basa en el equilibrio de los beneficios y costos del financiamiento mediante deuda.

El principal beneficio del financiamiento mediante deuda es el escudo fiscal, que permite deducir los pagos de intereses al calcular el ingreso gravable. Los costos del financiamiento mediante deuda se derivan de:

- El aumento de la probabilidad de quiebra debido a las obligaciones del pago de la deuda,
- los costos de agencia generados por las restricciones que el prestamista impone al comportamiento de la empresa, y
- los costos relacionados con el hecho de que los administradores poseen más información sobre el futuro de la compañía que los inversionistas. (pag.473)

Fuente: Fundamentos de administración financiera “Van Horne” 2010 (p.457)

Por lo tanto, el principio del valor total muestra que el valor de una empresa es independiente de su estructura de capital. Esta proposición de irrelevancia de la estructura de capital prueba que la elección de la política financiera de la empresa no afecta el valor de la misma.

4.3.2 Introducción al costo de capital:

El costo específico de cada fuente de financiamiento es el costo después de impuestos de la obtención del financiamiento de hoy, y no el costo basado históricamente que se refleja en el financiamiento de hoy, no el costo que se refleja en el financiamiento existente en los libros de la empresa en las páginas siguientes presentan las técnicas para determinar el costo específico de cada fuente de financiamiento a largo plazo aunque estas técnicas tienden a desarrollar valores calculados con exactitud,

los valores resultantes son cuando muchas aproximaciones vagas debido a los numerosos supuestos y pronósticos en los que se basan, aunque calculamos los costos a la décima porcentual más cercana a lo largo de este capítulo no es raro que los administradores financieros profesionales usen costos redondeados al entero porcentual más cercano porque estos valores son las estimaciones.

El costo de la deuda a largo plazo k_D es el costo después de impuestos del día de hoy de la recaudación de fondos a largo plazo a través de préstamos. Por conveniencia, asumimos por lo general que los fondos se recaudan por medio de la venta de inventarios.

4.3.3 Beneficios

La mayoría de las deudas a largo plazo se adquiere por medio de préstamos los beneficios netos obtenidos de la venta de inventarios o cualquier otro valor son los fondos recibidos ,de hecho, de la venta .los costos adicionales, es decir ,los costos totales de la emisión y venta de un valor ,reducen los beneficios netos obtenidos de la venta .estos costos se aplican a todas las ofertas públicas de valores los costos de colocación compensación que ganan los banqueros, inversionistas por la venta de valor los costos administrativos ,gastos del emisor ,como gastos legales ,contables de impresión y otros.

El propósito del préstamo (criterios de evaluación para los microcréditos resolución 547 riesgo crediticio agosto 2008) tiene que ser específico compatible con la actividad económica financiada relativos a la fuente de pago y congruentes la estructura y términos del préstamo la institución bancaria deberá conocer claramente el destino y el uso de los fondos prestados al deudor.

4.3.4 Tipos de capital.

El término capital se refiere al total de recursos financieros con que cuenta una empresa obtenidos mediante deuda y aportaciones de los socios del cual se espera obtener un beneficio o renta en un periodo mayor a un año.

4.3.5 Capital de deuda.

Según Horne & Jonh M. Wachowicz (, 2010)

El costo de la deuda es menor que el costo de otras formas de financiamiento. Los prestamistas requieren rendimientos relativamente más bajos porque asumen el riesgo más bajo que cualquier Otro contribuyente de capital a largo plazo. Tienen la prioridad más alta para reclamar cualquier ganancia o activo disponible como pago, y pueden ejercer mayor presión legal sobre la empresa para que cumpla con el pago que la que ejercen los poseedores.

La deducción fiscal de los pagos de intereses también reduce considerablemente el costo de la deuda de la empresa.

Al analizar la información se logra interpretar el costo se estima como un punto dado en el tiempo refleja el costo futuro promedio esperado de fondos a largo plazo aunque las pymes por lo común obtienen combinación optima deseada de financiamiento mediante deuda y capital es decir un dinero en grandes cantidades al costo de capital es decir el costo de la deuda financiera debe analizar en lo posible la gestión de la amortización en un plazo de tiempo razonable con el objetivo de calcular el costo total con el tipo de interés aplicado

Capital por deuda: Este incluye cualquier tipo de fondos a largo plazo que se obtenga por préstamos con o sin garantías por medio de venta de obligaciones o negociación debe reflejar la interrelación de las actividades financiamiento la mayoría de las empresas tratan de mantener una combinación optima deseada de financiamiento mediante deuda y capital esta combinación se llama estructura de capital

Se necesita entender los diversas fuentes de capital así como el costo del capital Es lo que una empresa debe ganar en los productos que invierte para mantener el valor y atraer fondos también se puede considerar que aumenta el valor de la empresa las fuerzas de financiamiento adecuado la inversión mediante la asignación de fondos alternativos con alta rentabilidad.

4.3.6 Préstamos bancarios a largo plazo.

Es el dinero que se solicita en forma de préstamo a una institución financiera a ser devuelto con intereses. Los bancos comerciales son la principal fuente del financiamiento a plazo. Dos características de un préstamo a plazo bancario lo distinguen de otros tipos de préstamos de negocios.

- Primero, un préstamo a plazo tiene un vencimiento final de más de un año.
- con mucha frecuencia representa crédito extendido bajo un acuerdo formal de préstamo.

En su mayor parte, estos préstamos se cubren en pagos periódicos (trimestrales, semestrales o anuales) que incluyen el interés y el principal.

El programa de pago de un préstamo casi siempre se establece según la capacidad de los flujos de efectivo del prestatario para servir la deuda. Por lo común, el programa de pago exige pagos periódicos iguales, pero puede especificar cantidades irregulares o el pago en una sola suma al final del vencimiento.

Algunas veces el préstamo se amortiza en pagos periódicos iguales excepto por un pago global final (un pago mucho mayor que cualquiera de los otros). Casi todos los préstamos a plazo bancarios se suscriben con vencimiento original de entre 3 y 5 años.

Por lo general la tasa de interés de un préstamo es más alta que la tasa sobre un préstamo a corto plazo para el mismo prestatario. La tasa de interés más alta ayuda a compensar la exposición más prolongada al riesgo del prestamista. La tasa de interés en un préstamo se establece de dos maneras

- una tasa fija establecida al inicio que permanece vigente durante la vida del préstamo
- una tasa ajustada según los cambios en la tasa de cambios

Algunas veces se establece una tasa mínima o máxima, para limitar el intervalo en el cual puede fluctuar una tasa variable, además el costo de interés del prestamista requiere el

pago de los gastos legales en que incurre el banco al preparar el convenio del banco,

La ventaja principal de un préstamo a largo plazo es la flexibilidad el prestatario trata directamente con el prestamista y el préstamo establece a la medida de las necesidades del prestatario a través de la negociación directa .si lo requerimientos de la empresa cambian ,los términos y condiciones del préstamo son susceptibles de revisión .en muchos casos ,los préstamos bancarios a plazo se otorgan a negocios pequeños que no tienen acceso a los mercados de capital y no pueden ofrecer con facilidad una emisión pública .

Las capacidades de emitir valores públicos varían con el tiempo al mantenerse al día con los mercados de capital, mientras el acceso a los financiamientos con préstamos a plazo es más confiable. aun las grandes compañías pueden acudir al mercado público en ocasiones encuentran más convenientes solicitar un préstamo bancario a plazo que lanzar una emisión pública.

Al analizar la información se logra interpretar el ciclo financiero a largo plazo se obtiene como resultado de restarle al activo no circulante el pasivo no circulante dando a conocer como resultado el exceso los bienes y derechos que van a convertir en efectivo durante en periodos subsecuentes menos los pasivos a largo plazo que se van a convertir en efectivo.

El principal beneficio de financiamiento de deuda es la protección fiscal que permite deducir los pagos de intereses al calcular el ingreso gravable párrafo elaborado.

Los costos de financiamiento de deuda se derivan de

1. El aumento de la probabilidad de quiebra debido a las obligaciones de la deuda
2. Los costos de agencias generados por los límites que el prestamista impone a la empresa
3. Los costos relacionados con la situación de que los administradores tienen más información sobre las perspectivas de la empresa que los inversionistas.

Los costos no son gravables por eso sirven de escudo fiscal los gastos de compras de activos su depreciación sirven de escudo fiscal es decir los tenes cuando los compras y los cargas a un activo ese gasto se va depreciando y no te estas desembolsando nada.

4.4 Concepto de apalancamiento.

Universidad politécnica de Nicaragua, (pág. ,438)

El apalancamiento implica el uso de costos fijos para acrecentar los rendimientos su uso es la estructura de capital de la empresa tiene el potencial aumentar su rendimiento y Riesgo, el apalancamiento y la estructura de capital son conceptos muy relacionados que se vinculan con las decisiones del presupuesto del costo de capital, esos conceptos se usan para disminuir al mínimo el costo de capital de la empresa es incrementar al máximo la riqueza de sus propietarios este capítulo analiza los conceptos y la técnicas de apalancamiento y la estructura de capital y la manera en que la empresa las utilizas para crear la mejor estructura de capital.

4.4.1 Medición del grado de apalancamiento operativo (GAO)

El grado de apalancamiento operativo (GAO) es una medida numérica del apalancamiento operativo de la empresa. Se determina con la siguiente ecuación

$$\text{GAO} = \frac{\text{Cambio Porcentual en las UAII}}{\text{Cambio porcentual en las ventas}}$$

Siempre que el cambio porcentual en las UAII derivado de un cambio porcentual específico en las ventas es mayor que este último, existe un apalancamiento operativo. Esto quiere decir que siempre que el GAO es mayor que 1, existe apalancamiento.

También podemos evaluar el efecto combinado del apalancamiento operativo y financiero en el riesgo de la empresa usando un esquema similar al que se utilizó para desarrollar los conceptos individuales del apalancamiento. Este efecto combinado, o apalancamiento total, se define como el uso de los costos fijos, tanto operativos como financieros, para acrecentar los efectos de los cambios en las ventas sobre las ganancias por acción de la empresa. Por lo tanto, el

apalancamiento total, se considera como el efecto total de los costos fijos en la estructura operativa y financiera de la empresa.

4.4.2 Medición del grado de apalancamiento total (GAT)

El grado de apalancamiento total (GAT) es la medida numérica del apalancamiento total de la empresa. Se calcula de manera similar que el apalancamiento operativo y financiero. La siguiente ecuación presenta un método para medir el GAT:

$$\text{GAT} = \frac{\text{Cambio porcentual en GPA}}{\text{Cambio porcentual en las ventas}}$$

Siempre que el cambio porcentual en las GPA derivado de un cambio porcentual específico en las ventas es mayor que este último, existe apalancamiento total. Esto significa que siempre que el GAT es mayor que 1, existe apalancamiento total.

4.4.3 Relaciones entre los apalancamientos operativo, financiero y total.

El apalancamiento total refleja el efecto combinado del apalancamiento operativo y financiero de la empresa. Un apalancamiento operativo alto y un apalancamiento financiero alto provocarán un apalancamiento total alto. Lo opuesto también es cierto. La relación entre el apalancamiento operativo y el financiero es multiplicativa más que aditiva. La relación entre el grado de apalancamiento total (GAT) y los grados de apalancamiento operativo (GAO) y financiero (GAF) está dada por la ecuación. (Págs.455-469)

$$\text{GAT} = \text{GAO} * \text{GAF}$$

Al analizar la información se logra interpretar que el apalancamiento se refiere al uso posible de los costos fijos tanto operativos como financieros para magnificar el efectivo de cambios en las ventas sobre la utilidad de la empresa por consiguiente el apalancamiento total se puede ver como el impacto total de los costos fijos en la estructura operativa y financiera de la empresa

(Finanzas II pág. 451 capítulo 11)

Es una de las áreas más complejas de la toma de decisiones financieras debido a su interrelación con otras variables de decisiones financieras las malas decisiones sobre la estructura del capital generan un costo de capital alto reduciendo por consiguiente el valor de los proyectos haciendo que un mayor número de ellos sea inaceptable las decisiones eficaces sobre la estructura de capital reducen el costo de capital generando un valor más alto y proyectos más aceptables aumentando el valor de la empresa.

El costo del capital propio es mayor que el costo de deuda se incrementa a medida que aumenta el apalancamiento financiero, pero con mayor rapidez que el costo de deuda el costo de capital propio se incrementa porque los accionistas requieren un mayor rendimiento a medida que aumenta el apalancamiento para compensar el grado más alto de riesgo financiero.

La estructura de capital es importante desde el punto de vista financiero, no es como muchas decisiones de negocios tan importantes como los productos de la empresa en un sentido práctico, es probable que una empresa aumente fácilmente su valor mejorando la calidad y reduciendo los costos que perfeccionando su estructura de capital.

Estructura de capital social ganancias retenidas A diferencia del capital de deuda que debe reembolsarse en cierta fecha futura se espera que el capital propio permanezca en la empresa durante un periodo indefinido las dos fuentes básicas del capital propio son capital propio y ganancias retenidas la forma más costosa es el capital propio seguido por las ganancias retenidas. aquí nos interesa la relación entre capital de deuda y capital propio las principales diferencias entre estos dos tipos de capital con relación a la voz en la administración los derechos sobre los ingresos y activos el vencimiento y el tratamiento fiscal.

El enfoque del valor Es la vital y fundamental de la empresa es un factor determinante clave del valor de la empresa el administrador financiero debe planificar y administrar C supervisar , distribuir ,crear y conservar el flujo de efectivo de la empresa la meta es garantizar la solvencia de la empresa cumpliendo sus obligaciones financieras de manera

Oportuna y generar un flujo de efectivo para los propietarios influyen en el valor de la empresa.

Para cumplir con la responsabilidad de crear valor para los propietarios, el administrador financiero utiliza herramientas como los presupuestos de caja, los estados financieros proforma como parte del proceso de generación de un flujo de efectivo positivo. Los buenos planes financieros pueden producir grandes flujos de efectivos libres que satisfagan totalmente las demandas de los acreedores y generen flujos de efectivos positivos para los propietarios. Es evidente que el administrador financiero debe planificar y administrar cuidadosa y deliberadamente los flujos de efectivo para lograr la meta de la empresa de incrementar al máximo el precio de sus productos.

Explicar los procedimientos simplificados que se usan para elaborar y evaluar el estado de resultados.

Es posible desarrollar un estado de resultados proforma calculando las relaciones porcentuales pasadas entre ciertos rubros de costos y gastos y las ventas de la empresa aplicando después de estos porcentajes a los pronósticos. Puesto que este método implica que todos los costos y los gastos son variables tienden a subestimarlas cuando las ventas están disminuyendo. Este problema se evita clasificando los costos y gastos en componentes fijos y variables. Permanecen sin cambios desde el año más reciente y los costos y gastos variables se pronostican con base en el porcentaje de ventas.

Bajo el método crítico, se calculan los valores de ciertas cuentas del balance general algunos como un porcentaje de ventas y otros por su posición de la administración, y el financiamiento externo de la empresa se usa como cifra de equilibrio o de ajuste un valor

positivo del financiamiento externo requerido "significa que la empresa no genera suficiente financiamiento interno para apoyar su crecimiento proyectado de activos y deberá recaudar fondos externamente o reducir dividendos. Un valor negativo del financiamiento

externo requerido "" indica que la empresa genera internamente más financiamiento del necesario para apoyar su crecimiento proyectado de activos y habrá fondos disponibles para usarlos en el reembolso de la deuda la readquisición de inventarios o el aumento de dividendos.

Evaluar los métodos simplificados para la elaboración de Estados financieros proforma usos comunes estos asumen que la condición pasada de la empresa es un indicador exacto del futuro los estados financieros se usan para pronosticar y analizar el nivel de rentabilidad y el rendimiento financiero general de la empresa, de tal manera que pueden realizarse ajustes a las operaciones planificadas con el propósito de lograr las metas financieras.

4.4.4 De qué manera sirven de protección fiscal los gastos de financiamiento.

(Decisiones financieras a largo plazo (pág. 454)

El principal beneficio de financiamiento de deuda es la protección fiscal que permite deducir los pagos de intereses al calcular el ingreso gravable.

Los costos de financiamiento de deuda se derivan de

1. El aumento de la probabilidad de quiebra debido a las obligaciones de la deuda
2. los costos de agencias generados por los límites que el prestamista impone a la empresa
3. los costos relacionados con la situación de que los administradores tienen más 4- información sobre las perspectivas de la empresa que los inversionistas.

Los costos no son gravables por eso sirven de escudo fiscal los gastos de compras de activos su depreciación sirven de escudo fiscal es decir los adquieres cuando los compras y los cargas a un activo ese gasto se va depreciando y no te estas desembolsando nada.

según (Gitman, zutter,2012) El apalancamiento implica el uso de costos fijos para acrecentar los rendimientos su uso es la estructura de capital de la empresa tiene el potencial aumentar su rendimiento y riesgo, el apalancamiento y la estructura de capital son conceptos muy relacionados que se vinculan con las decisiones del presupuesto del costo de capital, esos conceptos se usan para disminuir al mínimo el costo de capital de la empresa es incrementar al máximo la riqueza de sus propietarios este capítulo analiza los conceptos y la técnicas de apalancamiento y la estructura de capital y la manera en que la empresa las utilizas para crear la mejor estructura de capital.

4.5 Valuación interna de la estructura de capital.

4.5.1 Concepto básico de costo de capital.

Según (Gitman & Zutter, 2012)

El costo de capital se refiere al costo en que incurre la empresa por cada peso que tiene invertido en activos. Gitman define: El costo de capital representa el costo de financiamiento de la empresa y es la tasa mínima de rendimiento que debe ganar un proyecto para incrementar el valor de la empresa.

En particular, el costo de capital se refiere al costo del siguiente dólar del financiamiento necesario para aprovechar una nueva oportunidad de inversión. Las inversiones con una tasa de rendimiento por arriba del costo de capital incrementarán el valor de la empresa, y los proyectos con una tasa de rendimiento por debajo del costo de capital mermarán el valor de la empresa.

El costo de capital es un concepto financiero extremadamente importante. Actúa como el vínculo principal entre las decisiones de inversión a largo plazo y la riqueza de los dueños de la empresa determinada por el valor de mercado de sus inventarios.

El costo de capital es la tasa de rendimiento que debe obtener la empresa sobre sus inversiones para que su valor en el mercado permanezca inalterado, teniendo en cuenta que este costo es también la tasa de descuento de las utilidades empresariales futuras, es por ello que el administrador de las finanzas empresariales debe proveerse de las herramientas necesarias para tomar las decisiones sobre las inversiones a realizar y por ende las que más le convengan a la organización).el costo capital pag,417

En nuestra opinión el costo de capital se refiere al costo en que incurre la empresa por el uso de las fuentes de financiamiento a largo plazo, también es equivalente desde la perspectiva de los inversionistas al rendimiento que esperan recibir.

4.5.2 Costo de la deuda a largo plazo.

EL costo de la deuda a largo plazo es el costo del financiamiento a largo plazo asociados con los nuevos fondos recaudados con préstamos a largo plazo y normalmente son pagados con los fondos recaudados de la venta de los productos de inventarios.

4.5.3 Ingresos netos

Los ingresos netos obtenidos de la venta de productos de inventarios, o cualquier valor, que la empresa recibe como productos de las ventas del giro del negocio.

- Los costos de colocación (retribución que obtiene el banco de inversión por la venta del valor.
- Los costos administrativos (gastos del emisor, como legales, contables y de impresión.

4.5.4 Costo de la deuda antes de impuestos

El costo de la deuda antes de impuestos, k_d , es simplemente la tasa de rendimiento que la empresa debe pagar por nuevos créditos. El costo de la deuda antes de impuestos se calcula por cualquiera de tres métodos: cotización, cálculo o aproximación. K_d : aparece en el estado de resultado gastos antes del IR. Determina el costo de la deuda antes de impuestos desde el punto de vista del emisor este valor es el costo al vencimiento representa el costo anual de la deuda antes de impuestos. A diferencia de los pagos de dividendos a los tenedores de capital, los pagos de interés a los tenedores de capital se deducen los impuestos para la empresa de modo que los gastos por interés sobre deuda reducen el ingreso gravable de la empresa y por lo tanto, sus pasivos fiscales. Para calcular el costo neto de la deuda de la empresa se debe tomar en cuenta los ahorros fiscales generados por la deuda y obtener el costo de la deuda después de impuestos, k_i , se obtiene multiplicando el costos de impuestos k_d , por uno menos la tasa impositiva T como se muestra en la siguiente ecuación $k_i = k_d \times (1 - T)$

4.5.5 Uso de cotizaciones de mercado

Un método relativamente rápido para calcular el costo de la deuda antes de impuestos es observar el rendimiento al vencimiento de los préstamos de la empresa o de préstamos con riesgo.

4.5.6 Costos de las ganancias retenidas

(Cpag, 62costo de capital pág. 10)

Como sabemos los dividendos se pagan las ganancias de una empresa .su pago, realizado en efectivo a los prestatarios disminuye las ganancias retenidas de la empresa no es necesario ajustar el costo de las ganancias retenidas a los costos flotantes por que por medio de la retención de ganancias la empresa recauda capital propio sin incurrir en estos costos

El costo de las ganancias retenidas es igual al costo de capital técnicamente un propietario recibiera dividendos y deseara invertirlos en la compra de activos para la empresa primero tendría que pagar impuestos a la tasa de ganancias del capital sobre los dividendos y después pagar comisiones a la empresa

Ponderaciones para medir la proporción de cada tipo de capital en la estructura financiera de la empresa miden la proporción de cada tipo de capital que reciben de su venta por otra parte como los costos de los diversos tipos de capital se calculan usando proporciones que se basan en la estructura de capital por lo tanto un esquema de ponderación de este tipo se basara en proporciones reales ,más que en proporciones deseadas En un sentido estrictamente contable ,la retención de las ganancias aumenta el capital del propietario de la misma forma que lo hace las ventas de inventarios de modo que el costo de las ganancias retenidas kr, para la empresa es igual al costo que consideren aceptable la retención de ganancias de la empresa solo si esperan ganar por lo menos el rendimiento requerido de los fondos reinvertidos. Decisiones financieras a largo plazo.

4.5.7 Costo de capital promedio ponderado.

Según (Gitman Y zutter AGREGAR FECHA) El costo de capital promedio es la tasa de descuentos que debe utilizarse para descontar los flujos de fondos de operación para evaluar una empresa .El costo de capital promedio ponderado registra tres funciones el costo de la deuda ,el costo del capital propio y el costo promedio ponderado CCPP como una función del apalancamiento financiero medido por el índice de endeudamiento relación entre deuda y activos totales .El costo de deuda k_i , permanece bajo el debido a la protección fiscal ,pero se incrementa lentamente a medida que aumenta el apalancamiento para compensar a los prestamistas por el aumento del riesgo .El costo de capital propio , k_s es mayor que el costo de deuda .se incrementan a medida que aumenta el apalancamiento financiero para compensar el grado más alto de riesgo financiero es decir los impuestos y la tasa de impuestos la tasa de descuento que debe utilizarse para descontar los flujos de fondo operativos para valuar una empresa utilizando el descuento de flujos de fondos.

El costo de capital promedio ponderado, se expresa como un porcentaje, como un interés, como por ejemplo si una Empresa trabaja con un costo de capital promedio ponderado del 12%, esto significa que cualquier inversión solo debe ser hecha, si proyecta un rendimiento mayor al costo de capital promedio ponderado del 12%

El costo de capital promedio ponderado (CCPP), k_a , refleja el costo futuro promedio esperado del costo de capital a largo plazo. Se calcula ponderando el costo de cada tipo específico de capital de acuerdo con su proporción en la estructura de capital de la empresa.

Por lo tanto, el costo de capital promedio ponderado (CCPP) es una medida financiera, la cual tiene el propósito de englobar una sola cifra expresada en términos porcentuales, el costo de las diferentes fuentes de financiamiento que usara una empresa para fondear algún proyecto en específico.

4.5.8 Calculo del costo de capital promedio ponderado (CCPP)

El cálculo del costo de capital promedio ponderado (CCPP) es sencillo: se multiplica el costo

específico de cada forma de financiamiento por su proporción en la estructura capital de la empresa, y se suman los valores ponderados. El costo de capital promedio ponderado,

4.5.9 Capacidad del flujo de efectivo de una empresa para cubrir sus deudas.

Según (Horne & Jonh M. Wachowicz, 2010)

La capacidad de endeudamiento es la cantidad máxima de deuda y otros cargos financieros fijos que puede cubrir una empresa de manera adecuada. Al tratar de determinar el apalancamiento financiero adecuado para una empresa, también analizaremos la capacidad de su flujo de efectivo para cubrir los cargos financieros fijos principal más los intereses. Cuanto mayor sea el plazo del crédito va hacer mayor el costo del endeudamiento, y mayor su plazo de vencimiento, mayores serán los cargos financieros de la empresa. Estos cargos incluyen pagos al principal y el interés sobre la deuda, pagos de arrendamiento de capital social y utilidades

retenidas Antes de tomar cargos financieros fijos adicionales, la empresa debe estudiar sus flujos de efectivo futuros esperados, ya que los cargos financieros fijos deben cubrirse con efectivo. La incapacidad para cubrir estos cargos, con la excepción del capital social y utilidades retenidas, puede dar como resultado la insolvencia financiera. Cuanto mayor y más estables sean los flujos de efectivo futuros esperados de la empresa, mayor será la capacidad de endeudamiento de una compañía.

Razones de cobertura

Entre las formas que nos permiten conocer la capacidad de endeudamiento de una empresa está el análisis de razones de cobertura. Estas razones, están diseñadas para relacionar los cargos financieros de una empresa con su capacidad para cubrirlos. Para calcular estas razones, se suelen usar las utilidades antes de interés e impuestos como una medida aproximada de la disponibilidad de efectivo para cubrir los cargos fijos de financiamiento. Quizá la razón de

cobertura de más amplio uso es la razón de cobertura de interés o índice de cobertura de intereses. Esta razón es simplemente la utilidad antes de interés e impuestos en un periodo dado entre los cargos de interés de ese periodo:

$$\text{Razón de cobertura de interés} = \frac{\text{UAI}}{\text{Gastos de interés}}$$

cobertura de interés de 1 indica que las utilidades apenas son suficientes para satisfacer la carga de intereses. Las generalizaciones acerca de lo que es una razón de cobertura adecuada no son apropiadas a menos que se haga referencia al tipo de negocio en el que la firma opera. En un negocio muy estable, una razón de cobertura relativamente baja tal vez sea adecuada, mientras que quizá no sea buena en un negocio sumamente cíclico.

Observe que la razón de cobertura de interés no nos da información sobre la capacidad de la empresa para cumplir los pagos al principal de sus deudas. La incapacidad para cumplir estos pagos constituye la misma falla legal que no cumplir un pago de interés. Por lo tanto, es útil calcular la razón de cobertura para toda la carga del servicio de la deuda. Esta razón es:

Cobertura del servicio de la deuda

$$\text{De la deuda} \quad \frac{\text{UAI}}{\frac{\text{Cobertura del servicio}}{\text{Gastos de intereses} + \text{Pagos del principal}} \cdot (1 - \text{Tasa de impuesto})}$$

4.6 Probabilidad de insolvencia.

Los cargos fijos financieros agregan peligro de insolvencia. Por lo tanto, la respuesta depende de si todas las fuentes de pago, utilidades, efectivo, nuevo arreglo financiero o la venta de activos son colectivamente deficientes. La razón de cobertura indica sólo parte de la historia. Para estudiar la pregunta amplia de insolvencia debemos obtener información sobre la desviación posible de los flujos de efectivo reales con respecto a los esperados.

El análisis de la capacidad del flujo de efectivo de la empresa para pagar los cargos fijos financieros es quizá la mejor manera de analizar el riesgo financiero, pero existe una pregunta real con respecto a si todos los participantes en los mercados financieros analizan una compañía de la misma manera. Los prestamistas y los inversionistas institucionales meticulosos sin duda analizan la cantidad de cargos financieros fijos y evalúan el riesgo financiero de conservar la capacidad de la empresa para servir estos cargos. Sin embargo, los inversionistas individuales pueden juzgar el riesgo financiero más por las proporciones de deuda en el valor en libros y el capital accionario.

Puede haber o no una correspondencia razonable entre la razón de deuda al capital accionario y la cantidad de cargos fijos con respecto a la capacidad del flujo de efectivo de la empresa para satisfacer los cargos.

Algunas empresas pueden tener una relación entre deuda y patrimonio relativamente altas, pero siempre el patrimonio mayor que el endeudamiento una capacidad sustancial del flujo de efectivo para pagar la deuda. En consecuencia, el análisis de relación entre deuda y capital accionario, por sí solo, puede ser engañoso, y el análisis de la magnitud y la estabilidad de los flujos de efectivo con respecto a los cargos fijos financieros es sumamente importante para determinar la mezcla financiera apropiada para la empresa.

4.6.1 Comparación de las razones de la estructura de capital.

Otro método para analizar la mezcla financiera adecuada para una empresa es evaluar la estructura de capital de otras empresas que tienen un riesgo de negocios similar. Las compañías consideradas en esta comparación son a menudo las de la misma industria. Si la empresa está contemplando una estructura de capital significativamente diferente a la de compañías similares, este hecho será sobresaliente en el mercado de valores, lo cual no quiere decir que la empresa esté equivocada.

Otras empresas de la industria tal vez sean demasiado conservadoras en el uso de su deuda. La estructura de capital óptima para todas las compañías en la industria puede tener una

proporción más alta entre deuda y patrimonio que el promedio de la industria. Como resultado, la empresa tal vez esté en condiciones de justificar más deuda que el promedio de la industria. Si el apalancamiento financiero de la empresa es notoriamente diferente en cualquier dirección, la compañía debe estar preparada para justificar su posición, ya que los analistas de inversiones y los acreedores tienden a evaluar a las empresas por sector industrial.

4.6.2 Investigación de analistas de inversiones y prestamistas.

La empresa puede beneficiarse al hablar con analistas de inversiones, inversionistas institucionales y ejecutivos de banca de inversión para obtener sus puntos de vista sobre las cantidades apropiadas de apalancamiento financiero. Estos analistas examinan muchas compañías y están en el negocio de recomendar préstamos.

Por consiguiente, influyen en el mercado financiero. Sus opiniones con respecto a cómo evalúa el mercado el apalancamiento financiero serán valiosas. Asimismo, una empresa querrá entrevistar

a los prestamistas para ver cuánta deuda puede aceptar antes de que el costo del préstamo se eleve. Por último, es posible que la administración de una empresa haya desarrollado cierto “sentido” de lo que ocurre con el precio de mercado de los inventarios de la empresa cuando ha emitido deuda en el pasado.

4.6.3 Clasificación de valores.

El gerente de finanzas debe considerar el efecto de una alternativa de financiamiento sobre la clasificación de sus valores. Siempre que una compañía vende inventarios a los consumidores públicos, en vez de recurrir a los prestamistas privados como los bancos, debe hacer que califiquen su emisión en uno o más servicios de clasificación.

Las agencias calificadoras analizan varios aspectos antes de asignar una calificación: niveles y tendencias en las razones de liquidez, deuda, rentabilidad y cobertura; el riesgo de la empresa, tanto histórico como esperado; requerimientos de capital presentes y futuros posibles; características específicas asociadas con el instrumento que se emite, y tal vez lo más importante, la capacidad del flujo de efectivo de la empresa para pagar el interés y el principal.

Si se contempla una oferta pública de valores, el gerente de finanzas debe estar consciente de las calificaciones cuando determina cuánto apalancamiento financiero es adecuado. Si el hecho de optar por deuda adicional baja la calificación de los valores de la empresa de un grado de inversión a un grado especulativo (convirtiendo el valor en poco recomendable para invertir), el gerente deberá estudiar este factor antes de tomar una decisión. (j.C & jOHN m. wACHOWICZ, 2010)

4.6.4 Efecto de los impuestos.

Según (j.C & jOHN m. wACHOWICZ, 2010)

Cuando tomamos en consideración los impuestos, casi todos los expertos financieros están de acuerdo en que el uso juicioso del apalancamiento financiero puede tener un efecto favorable sobre la valuación total de una compañía. Debemos considerar dos impuestos: el corporativo y el personal.

4.6.5 Impuestos corporativos.

La ventaja de la deuda en un mundo de impuestos es que los pagos de interés son un gasto deducible de impuestos para la empresa emisora de la deuda. Sin embargo, los dividendos pagados no son un gasto deducible de impuestos para la corporación que los paga. En consecuencia, la cantidad total de fondos disponibles para pagar a ambos (los prestamistas y los propietarios) es mayor si se recurre al endeudamiento.

4.6.6 Incertidumbres de los beneficios del escudo fiscal.

El beneficio del escudo fiscal de la deuda se reduce o incluso se elimina. Más aún, si la empresa va a la bancarrota y liquida, los ahorros de impuestos futuros asociados con la deuda dejan de existir por completo. Existe incertidumbre no sólo en cuanto a los beneficios del escudo fiscal asociados con la deuda, sino también con respecto a los asociados con otros escudos fiscales (como el pago de arrendamiento).

Esto sólo complica la incertidumbre global. Por último, existe la incertidumbre de que el Congreso modifique la tasa de impuestos corporativa. Todos estos aspectos hacen que los beneficios del escudo fiscal asociados con el financiamiento basado en deuda sean menos que ciertos. Conforme aumenta el apalancamiento financiero, la incertidumbre asociada con los beneficios del escudo fiscal de los intereses es un aspecto que cada vez cobra más importancia.

4.6.7 Impuestos fiscales más los personales.

La magnitud de los beneficios del escudo fiscal resultante es una cuestión empírica sujeta a mucho debate. Sin embargo, el consenso general es que los impuestos personales actúan para reducir, pero no para eliminar la ventaja de los impuestos corporativos asociados con la deuda. Como resultado, una estrategia de apalancamiento óptima todavía pediría que la corporación tuviera una proporción de deuda considerable.

Esto ocurre a pesar del hecho de que la incertidumbre de los beneficios del escudo fiscal puede disminuir el efecto fiscal “neto” con un apalancamiento extremo. Como las corporaciones en general no están altamente apalancadas, debemos buscar otros factores que afecten la valuación de la corporación cuando se altera la proporción de deuda en su estructura de capital. (j.C & jOHN m. wACHOWICZ, 2010)

V.Caso práctico.

5.1.1 Reseña histórica del negocio.

Mi pyme Carioquita es un negocio familiar dedicado a la comercialización de calzado artesanal nicaragüense ofreciendo zapatos, sandalias, botas y caites, para damas, caballeros y niños. Este es un negocio joven, inicio en el año 2015 como un negocio familiar y se ha caracterizado por la calidad de sus productos y la buena atención al cliente. Nuestros productos son adquiridos tanto por extranjeros como por nicaragüenses, cabe señalar que a pesar de ser un negocio joven ha tenido muy buena aceptación ante el público por lo cual se ve la necesidad de crecer para cubrir las nuevas demandas.

5.1.2 Objetivo del negocio.

Mi pyme Carioquita tiene como objetivo ser una empresa líder en el mercado ofertando calzado artesanal nicaragüense de calidad y una gama de estilos con el fin de proveer y satisfacer los gustos de sus clientes, y además ofrecer otros productos artesanales a precios accesibles siempre guiados con la buena atención al cliente. cabe mencionar que el uso del cuero en el calzado esta relacionado a menos infecciones del aparato urinario riñones es apropiado para el clima de Nicaragua.

5.1.3 Ubicación del negocio

El negocio está ubicado en el departamento de Masaya nuestro canal esta exactamente dirigido al pequeño comerciante en el mercado Roberto Huembés en el área de artesanía, pese a la competencia mi pyme carioquita ha logrado ser bastante aceptable en el mercado y esto le ha permitido crecer y diversificar sus productos debido a la responsabilidad y buena administración de sus propietarios.

5.1.4 Objetivos del caso.

- Entender los principales supuestos en los que se basa la estructura de capital el concepto básico del costo capital y las fuentes específicas de capital que incluye el determinar el costo de la deuda a largo plazo.
- Calcular el costo capital promedio ponderado Wacc y explicar los esquemas alternativos de ponderación costo capital promedio ponderado.
- Describir los procedimientos utilizados para determinar los puntos de ruptura del costo capital marginal ponderado wacc costo de capital marginal ponderado explicar cómo se puede utilizar el costo de marginal ponderado wacc con el programa de oportunidades de inversión.

5.1.5 Misión

La misión del negocio es convertirse en la primera opción para nuestros clientes en calzado artesanal nicaragüense de cuero, suelas vaqueta es usual para espacios que sean alfombrados, creados para ambientes apropiados para el clima de nuestra zona y Nicaragua con diferentes estilos, para estar dentro de la competencia entre los mejores en el ramo del calzado nacional y otro estilo proveniente de talleres diferentes artesanos del departamento de Masaya y de esta manera promover el producto nacional.

5.1.6 Visión

Nuestra visión es expandir nuestra empresa la aceptación en mercados locales creando opciones entre los propietarios de pequeños comerciantes de diferentes mercados y convertirnos en uno de los principales competidores de mayor preferencia en el ramo del calzado nacional artesanal y de esta manera ser más accesibles mejorar precios a nuestros clientes ofertando nuestros productos por mayor y al detalle.

5.1.7 Calzados

A. Botas y zapatos para hombres

1. Botas casuales para hombre
2. Botines de vestir para hombres
3. Botín de trabajo R2 hombre
4. Botín de cordón hombre
5. Zapatilla para hombre
6. Zapato forchen de hombre
7. Sandalias cerradas de hombre
8. Sandalia de meter de hombre

B. Sandalias y zapatos para mujeres

1. Sandalia plana vaqueta de mujer
2. Zapato de mujer
3. Sandalia cuña
4. vaqueta de mujer Zapato plano de mujer
5. Zapato Sperry mujer
6. Zapato baile de mujer
7. Zapatos zuecos
8. vaqueta de mujer
9. Sandalia mascara de mujer
10. Sandalia plana de cuero para mujer
11. Sandalia mujer waracha

C. Calzado para niños

1. Zapato escolar para niña
2. Sandalia mascarita niño
3. Sandalia mascarita niña
4. Sandalia típica de niña
5. Zapato niño modelo
6. Sandalia de vaqueta niña
7. Caite de amarre niño
8. Caite de manila niño
9. Zapato colegial juvenil
10. Sandalia de vestir plana de niña
11. Zapato plano vaqueta niña

D. Caites para adultos

1. Caite de amarre de adulto
2. Caite de manila de adulto
3. Caite de manila juvenil

5.1.8 Planteamiento del problema

Iniciamos el negocio en el 2015 con un financiamiento de 448,350 córdobas con la institución financiera FDL donde nuestros inventarios fueron un respaldo para la otorgación del préstamo de 267,000 córdobas la forma de venta es de manera familiar para poder iniciar el negocio este fue entre familiares en la actualidad su crecimiento bastante aceptable por la responsabilidad y la buena administración de los que ejercen su función como propietarios A continuación presentamos los estados financieros.

Cuadro # 1

MIPYME LA CARIOUITA
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

	2015	2016
<u>CIRCULANTE</u>		
Caja	C\$ 1,000.00	C\$ 1,300.00
Banco	C\$ 480,488.24	C\$ 593,936.77
Cuentas por cobrar	C\$ 50,000.00	C\$ 65,000.00
Inventario	C\$ 267,600.00	<u>C\$ 447,181.47</u>
	C\$ 799,088.24	C\$ 1,107,418.24
<u>ACTIVO NO CIRCULANTE</u>		
Edificio Neto	C\$ 119,560.00	C\$ 95,648.00
Terreno	<u>C\$ 179,240.00</u>	<u>C\$ 179,240.00</u>
Total activo no corriente	C\$ 298,800.00	C\$ 274,888.00
Total Activo	C\$ 1,097,888.24	C\$ 1,382,306.24
<u>PASIVO</u>		
<u>Pasivo corriente</u>		
Proveedores	C\$ 127,500.00	C\$ 100,000.00
Documentos por pagar	8,967.00	C\$ 3,000.00
Acreeedores diversos	<u>5,960.00</u>	<u>C\$ 2,000.00</u>
Total pasivo corriente	142,427.00	105,000.00
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
Préstamo bancario L/p	<u>360,776.00</u>	<u>C\$ 255,667.00</u>
Total pasivo	503,203.00	360,667.00
<u>PATRIMONIO</u>		
capital social	508,547.00	508,547.00
Utilidad del ejercicio	86,138.24	426,954.00
Utilidad acumulada	<u>C\$ -</u>	<u>86,138.24</u>
Total patrimonio	C\$ 594,685.24	1,021,639.24
Total pasivo más patrimonio	1,097,888.24	1,382,306.24

 Elaborado por

 Revisado por

 Autorizado por

Al momento de hacer el estado de situación financiera se estaban pagando un préstamo de C\$ 448,350 que fue recibido el 2 de enero del año 2015 pago de cuotas niveladas incluyendo el principal y los intereses la primera cuota. El 2 de febrero del año 2015 al 31 de diciembre de este mismo año el saldo es de 360,776 y se pagaron de gastos financieros 37,511 de interés presentados como gastos financieros en el estado de resultado.

Para el 2016 se siguió pagando normalmente las cuotas correspondientes estableciendo un saldo al 31 de diciembre de 2016 de 255,667 y se pagó en intereses 31,346 representados en el estado de resultados como gastos financieros del 2016.

Cuadro # 2

EMPRESA LA CARIOQUITA		
ESTADO DE		
RESULTADO		
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO		
	2015	2016
ventas	223,386.00	650000
Costo de venta	<u>88,736.76</u>	<u>180000</u>
Utilidad bruta	134,649.24	470000
Gastos de operación	<u>52,511.00</u>	<u>48246</u>
Gastos de administración	6,000.00	7,800
Gastos de ventas	7,000.00	9100
Gastos financieros	37,511.00	31346
Utilidad del ejercicio	82,138.24	421,754.00
Otros productos financieros	<u>4,000.00</u>	<u>5,200.00</u>
Utilidad neta del ejercicio	86,138.24	426,954.00

Elaborado por

Revisado por

Autorizado por

Cuadro # 3

EMPRESA LA CARIOOUTA
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
POR EL AÑO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE 2016

Utilidad del Ejercicio 426,954.00

ACTIVIDADES DE OPERACIÓN**Menos:**

Aumento en cuentas por cobrar	C\$ (15,000.00)	
Aumento en inventario	C\$(179,581.47)	
Disminución en acreedores diversos	C\$ (3,960.00)	
Disminución en documentos por pagar	C\$ (5,967.00)	
disminución en proveedores	C\$ (27,500.00)	C\$(232,008.47)
Total de Actividades netas de operación		C\$ 194,945.53

ACTIVIDADES DE INVERSION**Mas**

disminución de edificio	C\$ 23,912.00	
Total de actividades netas de inversión		C\$ 23,912.00

**ACTIVIDADES DE
FINANCIAMIENTO****Menos**

disminución de préstamo bancario a L/P	C\$(105,109.00)	
total de Actividades de Financiamiento		C\$(105,109.00)
Flujo neto de efectivo y su equivalente		113,748.53
Mas saldo inicial		C\$ 481,488.24
Saldo final en efectivo y su equivalente		C\$ 595,236.77

Elaborado por

Revisado por

Autorizado por

Cuadro #4

EMPRESA LA CARIOQUITA
ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS
POR EL AÑO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE 2016

Utilidad del ejercicio C\$ 426,954.00

ORIGEN

disminución del edificio C\$ 23,912.00

Total de Origen 23,912.00

APLICACIONES

Aumento en cuentas por cobrar C\$ 15,000.00

aumento en inventario C\$179,581.47

disminución de proveedores C\$ 27,500.00

disminución de acreedores diversos C\$ 3,960.00

Disminución de doc. Por pagar
disminución de préstamo bancario L/P C\$105,109.00

Total de aplicaciones C\$ (337,117.47)

Diferencia : igual al flujo de efectivo neto 113,748.53

Saldo final del efectivo neto

(-) saldo inicial de efectivo neto

Flujo del efectivo neto

595,236.77
(481,488.24)
113,748.53



Elaborado por

Revisado por

Autorizado por



Recinto Universitario Carlos Fonseca Amador.
Seminario de Graduación.



EMPRESA LA CARIOUITA
ESTADO DE CAMBIO EN SITUACION FIANCIERA COMPARATIVO 2015 -2016

CUENTAS	Año 2016	año 2015	Variación	Tipo de Actividad	Efecto neto en el efectivo origen	Aplicación
<u>Activo</u>						
<u>Corriente</u>						
<u>Caja</u>	1,300.00	1,000.00	300.00	aplicación		300.00
Banco	593,936.77	480,488.24	113,448.53	aplicación		113,448.53
Cuentas por Cobrar	65,000.00	50,000.00	15,000.00	aplicación		15,000.00
Inventario	447,181.47	267,600.00	179,581.47	aplicación		179,581.47
Total activo circulante	1,107,418.24	799,088.24				
<u>Activo no corriente</u>						
Edificio neto	95,648.00	119,560.00	-23,912.00	origen	23,912.00	
Terreno	179,240.00	179,240.00	0.00			
Total Activo no corriente	274,888.00	298,800.00				
Total Activo	1,382,306.24	1,097,888.24				
<u>PASIVO</u>						
<u>Pasivo corriente</u>						
Proveedores	100,000.00	127,500.00	-27,500.00	Aplicación		27,500.00
Documentos por pagar	3,000.00	8,967.00	-5,967.00	aplicación		5,967.00
Acreeedores diversos	2,000.00	5,960.00	-3,960.00	aplicación		3,960.00
total pasivo corriente	105,000.00	142,427.00				
<u>Pasivo no corriente</u>						
préstamo Bancario L/P	255,667.00	360,776.00	105,109.00	Aplicación.		105,109.00



Recinto Universitario Carlos Fonseca Amador.
Seminario de Graduación.



Total pasivo no corriente	255,667.00	360,776.00			
	360,667.00	503,203.00			
Total Pasivo					
PATRIMONIO					
Capital social	508,547.00	508,547.00	0.00		
Utilidad Acumulada	86,138.24	0.00	86,138.24	origen	86,138.24
Utilidad del ejercicio	426,954	86,138.24	340,815.76	origen	340,815.76
Total Patrimonio	1,021,639.24	594,685.24			
Total Pasivo más patrimonio	1,382,306.24	1,097,888.24			450,866.00 450,866.00

Elaborado por

Revisado por

Autorizado por



Seminario de Graduación.

5.2 La estructura de capital de pyme Carioquita

5.2.1 Estructura de capital periodo 2015

Fuente	Cantidad	Participación
Deuda a largo plazo	Cs 360,776.00	42%
Capital Patrimonial	Cs 508,547.00	58%
Utilidades retenidas	<u>0.00</u>	<u> </u>
Capital total =	Cs 869,326	100%

Deuda a L/P $(360,779.00 / 869,326) = 42\%$

Capital propio $(508,547.00 / 869,326) = 58\%$

Por lo tanto, podemos decir que la estructura de capital de la empresa de calzado y variedades Carioquita está representada por Deuda a L/P por el 42% y con capital propio con el 58% donde el capital patrimonial representa la mayor cantidad.

5.2.2 Estructura de capital periodo 2016

Fuente	Cantidad	Participación
Deuda a largo plazo	Cs 255,677.00	30%
Patrimonio	Cs 508,547.00	60%
Utilidades retenidas	<u>86138.24</u>	<u>10%</u>
Capital total =	Cs 850,362.24	100

Deuda a L/P $(255,677.00 / 850,362.24) = 30\%$

Capital propio $(508,547.00 / 850,362.24) = 60\%$

Utilidades retenidas $(60,296.77 / 850,362.24) = 10\%$



Seminario de Graduación.

Por lo tanto, podemos decir que la estructura de capital de la empresa de calzado y variedades Carioquita está representada por un 31% por deuda a largo plazo y con capital patrimonial con el 62% donde el capital patrimonial representa la mayor cantidad y con un 7% de utilidades retenidas.

Calculo del WACC

$$WACC = \frac{D}{D + E} * i * (1 - tax) + \frac{E}{D + E} * COK$$

Fue necesaria una aportación de los socios de los socios de 2,000 dólares a una tasa impositiva del 29.89% Capital Patrimonial: C\$ 59,780 inversión de esto

448,350

Con una mezcla de 59,780 el costo es del 10% y 15% para los interese Costo de oportunidad = COK

$$WACC = \frac{448,350 * 10\% + 8\% * 59,780}{448,350 + 59,780}$$

$$= \frac{448,350 * 10\%}{508} = 8.82 + \frac{8\% * 59,780}{448,350 + 59,780}$$

$$WACC = \underline{8.82 + 9.41} = 18.23 \text{ Sin incluir la tasa impositiva}$$

	%	Costo	WACC
Endeudamiento	88	0.07	6.16
Capital	12	0.08	9.41



5.2.3 Conclusiones del caso practico

- Podemos observar en el análisis que realizamos sobre del costo de capital promedio ponderado que la empresa ha soportado la carga financiera durante todo este transcurso de tiempo después de la fecha que otorgaron el préstamo y ha cumplido en tiempo y forma con el pago de sus cuotas conforme a lo estipulado en el contrato del préstamo. la administración de capital se refiere al manejo de cuentas corrientes posibilitando la obtención de resultados favorables desde el punto de vista económico financiero para la empresa o la actividad que realiza la empresa y de la posición que ella está dispuesta asumir mientras mayor sea la cantidad de capital de trabajo tenga la empresa mayor posibilidad de pagar sus deudas en el momento de su vencimiento pero también menor rendimiento en el financiamiento es por eso que la magnitud de capital de trabajo que debe buscar la empresa debe ser que provenga de la optimización de los inventarios cuentas por cobrar cuentas por pagar y del efectivo para operar.
- La administración de capital de trabajo tiene como objetivo manejar cada uno de los elementos de los activos pasivos corrientes basándose en la correcta administración de dichos componentes la diferencia entre activos y pasivos corrientes de una empresa además de esta definición se debe decir que capital neto de trabajo puede concebirte como la proporción de los activos corrientes financiados mediante los fondos a largo plazo esto quiere decir que los pilares en que se basa la administración de capital de trabajo sustenta en la medida en que se pueda hacer un buen manejo sobre el nivel de solvencia ya que mientras más amplio sea el margen entre los activos corrientes posee la organización y sus pasivos corrientes con mayor sea la posibilidad de cubrir con sus obligaciones.

-

5.2.4 Recomendaciones del caso práctico.

- La empresa carioquita está ganando utilidad aun pagando dicho préstamo, por ende, se le recomienda que culminando el préstamo, trabajen con capital propio, ya que ellos tiene afluencia en entrada de dinero y buena aceptación en el mercado.



Seminario de Graduación.

			<p>Relacion con los clientes: Consultamos con un medico internista se le relaciona con la bondad de las pieles de cuero cabra ,cuero de vaca,cuero de cerdo. menos infecciones renales durante el tiempo de uso la estética es bastante aceptable la calidad la innovación ,la estrategias y métodos de trabajo .</p>	<p>Segmentos de clientes: Los padres de bebes recién nacidos desde un caite tradicional hasta una botita victoriano secrects o zapatos de niñas para vestido adultos ,Jovenes personas ,con problemas de pie diabético ,pie equino etc</p>
<p>Socios claves.</p>	<p>Recursos claves Para poder funcionar se ha hecho con fondos propios con un financiamiento Recursos personales Encargados de actualizar los productos diseñador de productos Recursos de capital Aportación de los socios</p>		<p>Canales de venta: Pagina web: celular: 88684298 Mail Personalizado Redes sociales:</p>	

Seminario de Graduación

Modelo Canvas

Socios claves. Peleterías de masaya de	Actividades claves : ventas al contado y crédito manteniendo la fidelidad de los clientes Proveedores de materias primas variados	Propuesta de valor: • Materiales 100% pieles naturales • Estética • La calidad. • Innovación: De nuestros productos las Estrategias y métodos de trabajo .	Relacion con los cliente; personalizada	Segmentos de clientes: Los padres de bebes recién nacidos desde un caite tradicional hasta una botita victoriano secrects o zapatos de niñas para vestido adultos ,Jóvenes personas ,con problemas de pie diabético ,pie equino etc. Está dirigido al público en general pequeños y medianos comerciantes de mercados locales y consumidores finales de calzado zapatillas, casuales, para baile. típicas, etc.
	Recursos claves Para poder funcionar se ha hecho con fondos propios con un financiamiento Recursos personales Encargados de actualizar los productos diseñador de Recursos de capital Aportación de los socios		Generar satisfacción	

Los costos de flotación los cuales representan los costos totales de la emisión de inventarios

Costos fijos : valor de los intereses 2015: Se pagaron 37,511 en el 2016 31,346.

Gastos operativos: año. 52,511

Año 2016. 48,246

Costos variables: los inventarios

ventas 2015: 223,380.00

Costo de venta :88,736.76

Ventas 2016 :650,000

Costo de venta : 180,000

Costo más alto:180,000

Fuentes de ingreso:

Los ingresos netos están obtenidos de la venta de inventarios o otros fondos que la empresa recibe como productos de la venta los pronósticos de ventas cada año se proyectan en 30% de las ventas con relación al año anterior todas fueron ventas al contado el porcentajes de la ventas es el 40%el inventario comprado se paga el 50% al contado el otro 50%al mes siguiente

Por medio de transferencias bancarias.



VI. Conclusiones

Las finanzas es una ciencia muy amplia y compleja en su estudio, pero es la base de toda buena empresa. El que una compañía sea exitosa no solo se debe a que posea altos ingresos, sino que también influye la forma en que esta maneje su dinero. Se conoce que la mayoría de las empresas trabajan con deuda, por mínimo que sea el porcentaje se debe conocer la combinación adecuada en su estructura de capital.

Toda empresa posee una estructura de capital, la cual nos indica con qué tipo de capital trabaja mayormente una empresa, lo cual puede ser a través de préstamos a largo plazo proporcionado por instituciones financieras o utilizando el capital que aportan los socios más las utilidades que genera la empresa. Una de las teorías más destacadas de estructura de capital es la de Modigliani y Millar (MM) en donde se cuestiona la importancia de una correcta estructura de capital en una empresa.

Se desarrolló un caso práctico en el cual se describió la importancia de una adecuada estructura de capital de la Pyme Carioquita orientada al costo promedio ponderado de capital, para los periodos correspondientes al 2014 2015 y 2016 para la solución del caso práctico se utilizaron las técnicas y procedimientos del costo de capital promedio ponderado (CCPP) de la Pyme Carioquita relacionado con el monto del financiamiento total.



VII. Bibliografía

Conceptos de finanzas II. (Diciembre de 2007). Recuperado el 18 de Octubre de 2017, de <http://conceptosdefinanzas.blogspot.com/2007/12/estructura-de-capital.html?m=1>

Conceptos de finanzas. (junio de 2013). Recuperado el 23 de Agosto de 2017, de <http://conceptosdefinanza.blogspot.com/2013/06/generalidades-de-la-finanzas.htm/?m=1>

Wikipedia. (2017). Recuperado el 29 de Agosto de 2017, de es.m.wikipedia.org/wiki/Finanzas_corporativas

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración financiera*. México: PEARSON EDUCACIÓN.

Horne, J. C., & Jonh M. Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de administració financiera*. México: PEARSON EDUCACIÓN.

Osáin, C. L. (Mayo de 2006). *Monografias.com*. Recuperado el 01 de Septiembre de 2017, de [monografias.com: http://m.monografias.com/trabajos35/generalidades-finanzas/generalidades-finanzas.shtml](http://m.monografias.com/trabajos35/generalidades-finanzas/generalidades-finanzas.shtml)

Padilla, M. C. (2012). Gestión financiera. En M. C. Padilla, *Gestion financiera*. Bogotá: Eco ediciones.

Monografias.com. (Sf). Recuperado el 23 de Agosto de 2017, de m.monografias.com/trabajos89/funcion-financiera/funcion-financiera.shtml

Slideshare. (sf). Recuperado el 23 de Agosto de 2017, de es.slideshare.net/mobile/jesusisraelp/finanzas-autoguardado



VIII Anexos

ANEXOS



Seminario de Graduación.

INVENTARIO EN EXISTENCIA AL 31 DE DICIEMBRE 2014

	Marca/modelo	Articulo/descripción	Cantidad	Precio de compras	TOTAL
1	Botas casuales para hombre	WYR-SHOES	10	920.00	9,200.00
2	Botines vestir-hombre	WYR-SHOES	12	480.00	5,760.00
3	Botín de trabajo R2 - hombre	WYR-SHOES	9	640.00	5,760.00
4	Zapato escolar-niña	Dambeg shoes	48	360.00	17,280.00
5	Sandalia mascarita niño	carioquita	21	145.00	3,045.00
6	sandalia mascarita niña	carioquita	8	110.00	880.00
7	sandalia típica de niña	carioquita	20	110.00	2,200.00
8	sandalia de vaqueta niña	catalina	80	75.00	6,000.00
9	caite de amarre niño	Leónidas	35	70.00	2,450.00
10	caite de amarre de adulto	Leónidas	44	85.00	3,740.00
11	caite de manila adulto	Leónidas	48	85.00	4,080.00
12	caite de manila niño	Leónidas	9	60.00	540.00
13	caite de manila juvenil	Leónidas	36	70.00	2,520.00
14	zapato colegial juvenil	Dambeg shoes	40	380.00	15,200.00
15	zapato hombre	alex´s shoes	4	360.00	1,440.00
16	zapato hombre	Dambeg shoes	7	380.00	2,660.00
17	botín de cordón hombre	Tauro shoes	11	640.00	7,040.00
18	Botin casual	Dambeg shoes	5	520.00	2,600.00
19	zapato de mujer	extranjero	9	340.00	3,060.00



Seminario de Graduación

20	Sandalia plana vaqueta de mujer	catalina	86	85.00	7,310.00
21	Sandalia cuña-vaqueta de mujer	Henry	35	120.00	4,200.00



Seminario de Graduación.

2					
2	zapatilla hombres	Leonel	59	365.00	21,535.00
2					
3	Sandalia cuña de mujer	francisco	68	180.00	12,240.00
2					
4	Zapato plano de mujer	Félix	145	100.00	14,500.00
2					
5	Zapato escolar-niña	Félix	45	90.00	4,050.00
2					
6	Zapato Sperry -mujer	Gabriela	8	250.00	2,000.00
2					
7	zapato forchens de hombre	forchen	11	700.00	7,700.00
2					
8	zapato baile de mujer	Ivania	46	170.00	7,820.00
2					
9	zapato Niño modelo	Leonel	18	235.00	4,230.00
3					
0	zapato suecos vaqueta de mujer	lencho	42	230.00	9,660.00
3					
1	zapato niños -niñas	Nicolás	60	100.00	6,000.00
3					
2	sandalias cerradas de hombre	lencho	23	360.00	8,280.00
3					
3	Sandalia de meter de hombre	lencho	29	260.00	7,540.00
3					
4	Sandalia cuero plana de mujer	Mauricio	73	150.00	10,950.00
3					
5	Sandalia de hombre	Luis 15	54	330.00	17,820.00
3					
6	sandalia plana de mujer	Mayra	79	115.00	9,085.00
3					
7	zapato baile de mujer	Ivania	53	100.00	5,300.00
3					
8	Sandalia Mascara de mujer	Néstor	16	190.00	3,040.00
3					
9	Sandalias planas	Néstor	21	85.00	1,785.00
4					
0	Sandalia plana	Alfredo	8	140.00	1,120.00
4					
1	Sandalia de cuna	Alfredo	8	160.00	1,280.00
4					
2	Sandalia mujer waracha	Gloria	6	170.00	1,020.00



Seminario de Graduación.

4 3	Sandalia de vestir plana de niña	Adolfo	19	120.00	2,280.00
4 4	zapato plano vaqueta niña	GLORIA	14	100.00	1,400.00
	TOTAL GENERAL				267,600.00

Para determinar el saldo del Banco	
Saldo anterior	480,488.24
Mas utilidad bruta	470000
Menos gastos de operación	48,246.00
Menos principal del préstamo	105.109
Menos cuentas por cobrar	65000
	732,133,24
Menos pago de impuestos	25,841,47
se pagaron a proveedores	27.5
se pagaron a acreedores diversos	3,960
Se pagó en documentos por pagar	5967
	683,864,77
Compra de inventario	89.928
	593,936.77

Logotipo



Muestra de mercadería



Seminario de Graduación.



Seminario de Graduación.



Mariposa



2 Fajas



Florcita



Mascara de Perro





Seminario de Graduación.







Seminario de Graduación.

ANEXO

Valor del prestamo en cordobas		448,350.00				
tasa de interes		10 % anual				
Periodo del prestamo		4 años				
numero de pagos anuales		12				
Inicio del prestamo		02/01/2015				
N° de cuota	fecha de pago	Saldo inicial	valor de cuota nivelada	Capital	Intereses	Saldo final
1	02/02/2015	448,350.00	11,371.00	7,635.00	3,736.00	440,715.00
2	02/03/2015	440,715.00	11,371.00	7,699.00	3,673.00	433,016.00
3	02/04/2015	433,016.00	11,371.00	7,763.00	3,608.00	425,253.00
4	02/02/2015	425,253.00	11,371.00	7,828.00	3,544.00	417,426.00
5	02/06/2015	417,426.00	11,371.00	7,893.00	3,479.00	409,533.00
6	02/07/2015	409,533.00	11,371.00	7,959.00	3,413.00	401,575.00
7	02/08/2015	401,575.00	11,371.00	8,025.00	3,346.00	393,550.00
8	02/09/2015	393,550.00	11,371.00	8,092.00	3,280.00	385,458.00
9	02/10/2015	385,458.00	11,371.00	8,159.00	3,212.00	377,299.00
10	02/11/2015	377,299.00	11,371.00	8,227.00	3,144.00	369,072.00
11	02/12/2015	369,072.00	11,371.00	8,296.00	3,076.00	360,776.00 x
12	02/01/2016	360,776.00	11,371.00	8,365.00	3,006.00	352,411.00
13	02/02/2016	352,411.00	11,371.00	8,435.00	2,937.00	343,977.00
14	02/03/2016	343,977.00	11,371.00	8,505.00	2,866.00	335,472.00
15	02/04/2016	335,472.00	11,371.00	8,576.00	2,796.00	326,896.00
16	02/05/2016	326,896.00	11,371.00	8,647.00	2,724.00	318,249.00
17	02/06/2016	318,249.00	11,371.00	8,719.00	2,652.00	309,530.00
18	02/07/2016	309,530.00	11,371.00	8,792.00	2,579.00	300,738.00
19	02/08/2016	300,738.00	11,371.00	8,865.00	2,506.00	291,872.00
20	02/09/2016	291,872.00	11,371.00	8,939.00	2,432.00	282,933.00
21	02/10/2016	282,933.00	11,371.00	9,014.00	2,358.00	273,920.00
22	02/11/2016	273,920.00	11,371.00	9,089.00	2,283.00	264,831.00
23	02/12/2016	264,831.00	11,371.00	9,164.00	2,207.00	255,667.00
24	02/01/2017	255,667.00	11,371.00	9,241.00	2,131.00	246,426.00
25	02/02/2017	246,426.00	11,371.00	9,318.00	2,054.00	237,108.00
26	02/03/2017	237,108.00	11,371.00	9,395.00	1,976.00	227,713.00
27	02/04/2017	227,713.00	11,371.00	9,474.00	1,898.00	218,239.00
28	02/05/2017	218,239.00	11,371.00	9,553.00	1,819.00	208,687.00
29	02/06/2017	208,687.00	11,371.00	9,632.00	1,739.00	199,054.00
30	02/07/2017	199,054.00	11,371.00	9,713.00	1,659.00	189,342.00
31	02/08/2017	189,342.00	11,371.00	9,793.00	1,578.00	179,548.00
32	02/09/2017	179,548.00	11,371.00	9,875.00	1,496.00	169,673.00
33	02/10/2017	169,673.00	11,371.00	9,957.00	1,414.00	159,716.00
34	02/11/2017	159,716.00	11,371.00	10,040.00	1,331.00	149,676.00
35	02/12/2017	149,676.00	11,371.00	10,124.00	1,247.00	139,551.00
36	02/01/2018	139,551.00	11,371.00	10,208.00	1,163.00	129,343.00
37	02/02/2018	129,343.00	11,371.00	10,293.00	1,078.00	119,050.00
38	02/03/2018	119,050.00	11,371.00	10,379.00	992.00	108,670.00



Seminario de Graduación.

ANEXO

Valor del prestamo en cordobas		448,350.00				
tasa de interes		10 % anual				
Periodo del prestamo		4 años				
numero de pagos anuales		12				
Inicio del prestamo		02/01/2015				
N° de cuota	fecha de pago	Saldo inicial	valor de cuota nivelada	Capital	Interses	Saldo final
39	02/04/2018	108,670.00	11,371.00	10,466.00	906.00	98,205.00
40	02/05/2018	98,205.00	11,371.00	10,553.00	818.00	87,652.00
41	02/05/2018	87,652.00	11,371.00	10,641.00	730.00	77,011.00
42	02/06/2018	77,011.00	11,371.00	10,730.00	642.00	66,281.00
43	02/07/2018	66,281.00	11,371.00	10,819.00	552.00	55,462.00
44	02/09/2018	55,462.00	11,371.00	10,909.00	462.00	44,553.00
45	02/10/2018	44,553.00	11,371.00	11,000.00	371.00	33,553.00
46	02/11/2018	33,553.00	11,371.00	11,092.00	280.00	22,461.00
47	02/12/2018	22,461.00	11,371.00	11,184.00	187.00	11,277.00
48	02/01/2019	11,277.00	11,371.00	11,183.00	94.00	0.00