



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA C.P.A

**PROYECTO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO
DE INGENIERO EN FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO – AUDITOR**

AUTOR: QUILLUPANGUI CADENA, JOSÉ MAURICIO

**TEMA: DISEÑO DE UN MODELO DE GESTIÓN FINANCIERA PARA LA
EMPRESA AGROCOMEXPORT CÍA. LTDA.**

DIRECTOR: ECON. FLORES, YOLANDA

CODIRECTOR: ING. SIMBAÑA, LUIS

SANGOLQUÍ, JULIO 2014

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS-ESPE
INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA, CPA.

CERTIFICADO

Eco. Yolanda Flores

Ing. Luis Simbaña

CERTIFICAN

Que el trabajo titulado “DISEÑO DE UN MODELO DE GESTIÓN FINANCIERA PARA LA EMPRESA AGROCOMEXPORT CÍA. LTDA.”, realizado por José Mauricio Quillupangui Cadena, ha sido guiado y revisado periódicamente y cumple normas estatutarias establecidas por la ESPE, en el Reglamento de Estudiantes de la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE.

Debido a la profundidad del análisis y nivel técnico practicado se recomienda su publicación.

El mencionado trabajo consta de un documento empastado y un disco compacto el cual contiene los archivos en formato portátil de Acrobat (pdf). Autorizan a José Mauricio Quillupangui Cadena que lo entregue al Eco. Juan Lara, en su calidad de Director de la Carrera.

Sangolquí, 23 de Julio 2014

Econ. Yolanda Flores

DIRECTOR

Ing. Luis Simbaña

DIRECTOR

**UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS-ESPE
INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA, CPA.**

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

José Mauricio Quillupangui Cadena

DECLARO QUE:

El proyecto de grado denominado “DISEÑO DE UN MODELO DE GESTIÓN FINANCIERA PARA LA EMPRESA AGROCOMEXPORT CÍA. LTDA.”, ha sido desarrollado con base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros, conforme las citas que constan el pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía.

Consecuentemente este trabajo es mi autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del proyecto de grado en mención.

Sangolquí, 23 de Julio 2014

José Mauricio Quillupangui.

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS-ESPE
INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA, CPA.
AUTORIZACIÓN

Yo, José Mauricio Quillupangui

Autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución del trabajo “DISEÑO DE UN MODELO DE GESTIÓN FINANCIERA PARA LA EMPRESA AGROCOMEXPORT CÍA. LTDA.”, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría

Sangolquí, 23 de Julio 2014

José Mauricio Quillupangui

DEDICATORIA

El presente trabajo se lo dedico de manera especial a mi madre y mi padre de los cuales he recibido apoyo incondicional durante toda mi vida además ya que sin su esfuerzo y sacrificios no hubiera tenido la posibilidad de culminar esta meta.

A mis hermanos por su apoyo y motivación para alcanzar todo lo que me propongo.

A mis profesores por su ayuda y aliento para no decaer en la consecución de mi meta.

AGRADECIMIENTO

Un sincero agradecimiento a la Economista Yolanda Torres y al Ingeniero Luis Simbaña por toda la ayuda prestada al guiar el desarrollo de esta tesis.

A todos los que conforman Agrocomexport Cía. Ltda. y en especial a la encargada financiera Rosa Quillupangui quien me brindó su confianza otorgándome la información necesaria para el desarrollo de mi tesis.

ÍNDICE GENERAL

CAPÍTULO I	1
Introducción	1
1.1. Planteamiento del Problema	1
1.2. Objetivos	5
1.2.1. Objetivo general	5
1.2.2. Objetivos específicos	5
1.3. Identificación de la Organización	6
1.3.1. La empresa	6
1.3.2. Estructura orgánica	9
1.3.2.1. Organigrama estructural	10
1.3.2.2. Organigrama funcional	11
1.4. Metodología	14
CAPÍTULO II	20
Marco Teórico	20
2.1. Teorías de Soporte	20
2.2. Estudios Relacionados	41
2.3. Análisis Comparativo	46
2.3.1. Finanzas y su relación con la economía	46
2.3.2. Gestión financiera dentro de otros contextos	46
CAPÍTULO III	49
Análisis de la Empresa	49
3.1. Análisis Situacional	49
3.1.1. Macroentorno	49

3.1.1.1. Factor político.....	50
3.1.1.2. Factor económico	51
3.1.1.3. Factor social.....	56
3.1.1.4. Factor tecnológico	56
3.1.1.5. Factor ecológico.....	57
3.1.1.6. Factor legal	59
3.1.2. Microentorno.....	60
3.1.2.1. La empresa	60
3.1.2.2. Proveedores	62
3.1.2.3. Mercados de clientes	63
3.1.2.4. Competidores.....	64
3.1.2.5. Modelo de las cinco fuerzas de Porter.....	66
3.1.3. Matriz FODA	69
3.2. Análisis Financiero.....	76
3.2.1. Análisis vertical del estado de resultados.....	77
3.2.2. Análisis horizontal del estado de resultados	80
3.2.3. Análisis vertical del balance general	83
3.2.4. Análisis horizontal del balance general.....	86
3.2.5. Análisis de los indicadores financieros.....	88
3.2.5.1. Razones de liquidez.....	89
3.2.5.2. Índices de actividad.....	90
3.2.5.3. Razones de endeudamiento	93
3.2.5.4. Índices de rentabilidad	94
3.2.5.5. Sistema de análisis Dupont.....	97
CAPÍTULO IV	100

Diseño de Modelo de Gestión Financiera	100
4.1. Modelo de Estructura Financiera	100
4.1.1. Planteamiento del modelo de estructura financiera	101
4.2. Política Financiera de Cartera	109
4.2.1. Situación actual de las políticas de cartera	109
4.2.2. Políticas de crédito y cobranza	111
4.2.3. Términos de crédito	112
4.2.4. Estándares de crédito y selección para su otorgamiento	113
4.3. Política Financiera de Inventarios	113
4.3.1. Situación actual de las políticas de inventarios	114
4.3.2. Modelo de cantidad económica de pedido (CEP)	114
4.3.3. Políticas para el manejo de inventarios	116
4.4. Política Financiera de Recursos Líquidos	117
4.4.1. Situación actual de las políticas de recursos líquidos	117
4.4.2. Presupuesto de efectivo	118
4.4.3. Políticas de recursos líquidos	122
4.6.1. Planificación del estado de resultados proforma	123
4.6.2. Presupuesto del balance general de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. .	129
4.6.3. Aplicación del modelo de estructura financiera para los estados proforma de Agrocomexport Cía. Ltda. del 2013	131
4.7. Estados Financieros Proyectados	137
4.7.1. Estado de resultados proyectado	137
4.7.2. Balance general proyectado	138
4.8. Evaluación Financiera (VAN)	139
CAPÍTULO V	144

Conclusiones y Recomendaciones	144
5.1. Conclusiones	144
5.2. Recomendaciones	146
Referencias bibliográficas	148
Anexos	150

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Tasas de interés activas efectivas y máximas referenciales vigentes (noviembre-2013)	54
Tabla 2: Tasa de interés pasivas efectivas promedio por instrumento (noviembre-2013).....	55
Tabla 3: Tasas de interés pasivas efectivas referenciales por plazo.....	55
Tabla 4: Superficie cosechada de productos agrícolas.....	58
Tabla 5: Producción de alimentos balanceados (2000-2011)	67
Tabla 6: Matriz de evaluación de factores internos	71
Tabla 7: Matriz de evaluación de factores externos.....	72
Tabla 8: Matriz de aprovechabilidad	73
Tabla 9: Matriz de vulnerabilidad.....	74
Tabla 10: Matriz de estrategias	75
Tabla 11: Estado de resultados de Agrocomexport Cía. Ltda. (para años que terminan el 31 de diciembre)	79
Tabla 12: Estados de resultados de Agrocomexport Cía. Ltda. indexados (para años que terminan el 31 de diciembre)	81
Tabla 13: Balances generales de Agrocomexport Cía. Ltda. tamaño común (al 31 de Diciembre)	84
Tabla 14: Balances generales de Agrocomexport Cía. Ltda. indexados (al 31 de diciembre)	87
Tabla 15: Reestructuración estado de resultados Agrocomexport Cía. Ltda. 2012	105
Tabla 16: Datos de Agrocomexport Cía. Ltda. 2012	106
Tabla 17: Resultados cuantitativos de cuestionarios para medir la situación financiera de Agrocomexport Cía. Ltda.	109
Tabla 18: Términos de crédito para la empresa Agrocomexport Cía. Ltda.	113
Tabla 19: Presupuesto de efectivo de Agrocomexport Cía. Ltda. de 2012 con condiciones anteriores.....	120
Tabla 20: Presupuesto de efectivo de Agrocomexport Cía. Ltda de 2012 con nuevas condiciones	121
Tabla 21: Estados de Resultados proyectados con regresión lineal.....	125
Tabla 22: Presupuesto de ventas de Agrocomexport Cía. Ltda.	126
Tabla 23: Presupuesto del costo de ventas Agrocomexport Cía. Ltda.....	127
Tabla 24: Estado de resultados proforma de Agrocomexport Cía. Ltda. para el 2013	129
Tabla 25: Balance general proforma de Agrocomexport Cía. Ltda. para el 2013	131
Tabla 26: Datos proforma de Agrocomexport Cía. Ltda para el 2013.....	132
Tabla 27: Valor presente de los escudos fiscales.....	133
Tabla 28: Resultados con diversas estructuras de capital	136
Tabla 29: Estado de resultados proyectado de Agrocomexport Cía. Ltda.	138
Tabla 30: Balance general proyectado de Agrocomexport Cía. Ltda	139
Tabla 31: Flujos futuros esperados de Agrocomexport Cía. Ltda.	141

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Proceso productivo Agrocomexport Cía. Ltda.	8
Figura 2: Organigrama estructural Agrocomexport Cía. Ltda.	11
Figura 3: Organigrama funcional Agrocomexport Cía. Ltda.	14
Figura 4: Teorías financieras	20
Figura 5: Gráfico de la evolución de la inflación hasta septiembre 2013	52
Figura 6: Ubicación geográfica de plantas de alimentos balanceados	65
Figura 7: Principales gastos de operación como porcentaje de las ventas totales del 2010, 2011 y 2012.....	77
Figura 8: Variación de los principales gastos de Agrocomexport Cía. Ltda. para el 2011 y 2012	82
Figura 9: Composición del activo 2010, 2011 y 2012	85
Figura 10: Principales rubros del pasivo.....	85
Figura 11: Financiamiento del activo.....	86
Figura 12: Principales componentes del activo de Agrocomexport Cía. Ltda.....	88
Figura 13: Tendencias del estado de resultados de Agrocomexport Cía. Ltda.	124
Figura 14: Formulas en excel para el modelo de estructura financiera.....	134
Figura 15: Ingresando los datos en solver.....	135
Figura 16: Maximización del activo mediante solver	135

RESUMEN

Agrocomexport Cia. Ltda. es una empresa dedicada a la comercialización, distribución y procesamiento de productos de origen vegetal localizada dentro del Sector de Elaboración de Balanceados, a la que se aplicó el modelo de estructura financiera descrito por José Zacarías Mayorga como parte de un modelo de gestión financiera. El modelo de estructura financiera estará basado en el ahorro de los escudos fiscales de los intereses, se obtiene los resultados mediante la herramienta del Microsoft Excel llamada solver, Durante el diseño del modelo de gestión financiera de la empresa Agrocomexport Cia. Ltda. se focalizo alcanzar objetivos como la maximización de la rentabilidad sobre la inversión existente, optimizando los procesos de financieros, obteniendo así posibilidades de crecimiento apoyados por la optimización de los recursos económicos y financieros.

PALABRAS CLAVES: FINANZAS, MODELO DE GESTIÓN FINANCIERA, ESTRUCTURA DE CAPITAL, ESTRUCTURA FINANCIERA, POLÍTICAS FINANCIERAS

ABSTRACT

Agrocomexport Cia is a company dedicated to the commercialization, distribution and processing products of Poultry Processing Industry, company that was applied the financial structure model described by Zechariah José Mayorga like a part of a model of the financial management. The model financial structure will be based on the savings interest tax shields, the results obtained by the tool called Microsoft Excel solver. During the design model of financial management company focused Agrocomexport Cia reach objectives such as maximizing return on existing investment, optimizing financial processes, obtaining growth potential supported by the optimization of economic and financial resources.

KEYWORDS: FINANCE, FINANCIAL MANAGEMENT, CAPITAL STRUCTURE, FINANCIAL STRUCTURE FINANCIAL POLICIES

CAPÍTULO I

Introducción

1.1. Planteamiento del Problema

Problema

Son muchas las PYMEs y microempresas que cierran cada año y entre los problemas o factores externos que pueden desequilibrar a sus economías, están la sequía crediticia, la disminución de demanda de sus productos entre otros, contra estas adversas circunstancias externas es muy difícil luchar y en muchas ocasiones la mejor estrategia se estrella contra las insalvables barreras de la financiación y el mercado. En lo que no caben excusas es en la obligación de empresarios y gerentes de orquestar lo mejor posible los mecanismos internos de gestión financiera y contable; si la empresas se hunde, no puede ser por desidia o errores propios (Especial Directivos, 2012).

En la página web de la Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo se mencionan entre las debilidades internas de las MIPYMEs (micro, pequeñas y medianas empresas) la limitada gestión empresarial, la falta de liquidez y el poco manejo de información. Tomando la opinión del director de la Corporación Andina de Fomento, Germán Ríos, los problemas de la competitividad empresarial en las PYMEs en el área financiera son el acceso a financiamiento, el acceso a mercados de capitales y la existencia de intereses, plazos y evaluación bancaria que dificultan la agilidad para obtener recursos, una de las políticas de desarrollo empresarial que

menciona para superar este tipo de problemas es la creación de condiciones para el crecimiento y mejora en las empresas.

Para el año 2011 y 2012 la rentabilidad sobre activos de Agrocomexport Cía. Ltda. era del 0.4% y 7.13% respectivamente, es decir por cada 100 dólares invertidos se ganaba 7 dólares, la rentabilidad sobre ventas era de apenas el 0.08% para el 2011, mientras que para el 2012 alcanza el 1.33% es decir por cada 100 dólares vendidos se gana 1.33 dólares. La empresa muestra problemas en los márgenes de utilidad, mas no en su parte comercial donde se ha mantenido por encima de los novecientos mil dólares en ventas anuales. Una de las posibles causas para esto es que carece de un correcto ordenamiento financiero hecho que la limita en su campo de acción y genera una mala utilización de los recursos con los que cuenta, además restringe el acceso a fuentes de financiamiento que tienen como requisitos buenos niveles de eficiencia en el uso de los recursos, información financiera adecuada y oportuna, políticas de mediano y largo plazo que garantice el buen funcionamiento de la empresa. También la inexistencia de condiciones de crédito a los cliente, el manejo no técnico del inventario y el capital de trabajo reducen sus capacidades de competencia dentro del mercado y le impiden participar de una parte más grande del mercado.

Justificación

Un punto importante cuando hablamos de las empresas en Ecuador es que según los estudios del INEC (2010) casi el total del universo empresarial ecuatoriano está constituido por pequeñas y medianas empresas (PYMEs), y son ellas las que contribuyen de manera significativa al Producto Interno Bruto y generan empleo. Según el último Censo Nacional Económico del 2010 las pequeñas y medianas

empresas aportan con el 39% en la generación de empleo total, demostrando así cuán importante es este segmento dentro de la producción nacional.

Agrocomexport Cía. Ltda. se encuentra dentro del sector de balanceados, este sector se dedica en su mayor parte a la producción de materia prima vegetal o animal, por lo cual en su proceso productivo se abastece especialmente del sector agrícola, mientras que la oferta productiva generada se destina en su mayor parte a los sectores de acuicultura y pesca, avicultura y ganadería.

En uno de sus boletines mensuales de 2012 la Flacso destaca que la participación ecuatoriana en el sector de elaboración de balanceados en la región y a nivel mundial es del 0,61% y 0,17% del total, respectivamente. En total, la balanza comercial en este sector para el país en el año 2010 es deficitaria en 133,9 millones de dólares, ya que al año 2007 exportamos 72,95 millones de dólares e importamos 206,89 millones. Sin embargo, las exportaciones ecuatorianas de balanceados presentan en el período 2003-2010 una evolución positiva con un crecimiento del 183,8%, lo que permite observar un potencial en el desarrollo de este sector, si se procesara la materia prima en territorio nacional (MIPRO, 2012).

La mayoría de las investigaciones relacionadas con los retos que deben vencer las PYME para ser exitosas se concentran en indagar sobre los factores externos que impactan el desempeño de estas organizaciones. Otra categoría de investigaciones que ha venido tomando importancia en los últimos años complementa el estudio del entorno con las características internas que describen a las empresas, precisando sus debilidades en las áreas de gestión empresarial que dificultan aún más un desempeño exitoso (Vera, 2012).

El financiamiento de las empresas es un componente clave para el desarrollo y expansión de toda empresa y en nuestro medio solo se puede acceder a él después de mostrar un adecuado manejo financiero que se ve reflejado en políticas y procedimientos que optimicen los resultados y que muestren un manejo saludable del efectivo. Además en este punto se puede hacer referencia al objetivo número seis del Plan Nacional del Buen Vivir: “Garantizar el trabajo estable, justo y digno, en su diversidad de forma”, que entre sus políticas y lineamientos se encuentra la de apoyar iniciativas de trabajo autónomo preexistentes mejorando sus condiciones de infraestructura, organización y acceso al crédito en condiciones de equidad.

Uno de los componentes fundamentales del sistema de gestión empresarial es la función financiera, encargada de la obtención y asignación de los recursos necesarios para el desarrollo de las operaciones del negocio, en el corto y largo plazo. La presencia de este componente, al igual que en el resto de las funciones empresariales, es una característica deseable para todo tipo de organización; en el caso de las PYME, se plantea que a medida que se logre un mayor uso y coordinación de las herramientas de gestión financiera puede lograrse un mejor desempeño, traducido en resultados superiores en materia de inversiones y acceso a fuentes variadas de financiamiento (Vera, 2012).

La gestión financiera en las pequeñas y medianas empresas es una provechosa herramienta para su desarrollo y expansión, su importancia radica en el mejor control de todas las operaciones, en la toma de decisiones, en mantener la efectividad y eficiencia operacional, en la confiabilidad de la información financiera, el

cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicables y también en una mayor acceso a fuentes de financiamiento.

El proporcionar opciones de mejoramiento a sectores como las pequeñas y medianas empresas no solo es importante para su continuidad sino también para su posible crecimiento pudiendo de este modo lograr un aparato productivo más grande y estable, donde las medianas empresas pasen a ser grandes empresas que tiendan a buscar mercados internacionales para ofertar mayor y más eficiente producción.

Con el diseño del modelo de gestión financiera en la empresa Agrocomexport Cia. Ltda. se conseguirá el alcance de objetivos como: maximizar la rentabilidad sobre la inversión existente, optimizar los procesos de comercialización de los productos, así como también obtener nuevas posibilidades de crecimiento mediante una mayor participación en el mercado apoyada por la optimización de los recursos económicos y financieros.

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo general

Diseñar un Modelo de Gestión Financiera para la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. mediante la optimización de la estructura financiera y el planteamiento de políticas y lineamientos que propendan la maximización de sus utilidades.

1.2.2. Objetivos específicos

- Establecer la base teórica y conceptual dentro de la que se desarrollara el Modelo de Gestión Financiera.

- Determinar la situación comercial y financiera actual de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. mediante un estudio FODA y un análisis financiero.
- Elaboración de un modelo de gestión financiera para la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. Basada en políticas financieras pertinentes.

1.3. Identificación de la Organización

La identificación de la empresa nos permitirá establecer parámetros mínimos bajo los cuales deberemos analizar a la empresa desde el punto de vista financiero, definiremos el tipo de empresa, la organización existente y el giro del negocio en el que se desenvuelve.

1.3.1. La empresa

Agrocomexport Cía. Ltda. es una empresa que se constituyó legalmente el 25 de Octubre del 2007 cuyo objetivo social es la de compra, venta, comisión, promoción, ofertas, comercialización, distribución, industrialización y procesamiento de productos de origen vegetal, por lo que pertenece al grupo de industrias manufactureras dentro del sector de elaboración de balanceados. Actualmente tienes dos frentes claros que son el procesamiento de balanceados para engorde de ganado y la comercialización de una gran variedad de granos (Superintendencia de Compañías, 2013).

La empresa se encuentra domiciliada en el Cantón Mejía de la provincia de Pichincha, sus instalaciones se encuentran en la calle 10 de Agosto O-26 y Cristóbal Colón de la ciudad de Machachi. Estas instalaciones cuentan con oficinas para el

área administrativa, el área de procesamiento de balanceado y también las bodegas que permiten almacenar tantos los artículos producidos como el inventario de granos que se comercia.

Agrocomexport es una compañía de responsabilidad limitada las cuales están conformadas entre tres o más personas, que solamente responden por las obligaciones sociales hasta el monto de sus aportaciones individuales y hacen el comercio bajo una razón social o denominación objetiva, a la que se añadirá, en todo caso, las palabras "Compañía Limitada" o su correspondiente abreviatura, las compañías constituidas en el Ecuador están sujetas a la vigilancia y control de la Superintendencia de Compañías (Codificación de la Ley de Compañías, 1999).

El número de Registro Único del Contribuyente (RUC) de Agrocomexport Cía. Ltda. es 1792110238001, este le permite ser identificado frente a la Administración Tributaria ya que se constituye como un contribuyente con fines impositivos sujeto a obligaciones o responsabilidades entre las que están la declaración mensual del Impuesto al Valor Agregado (IVA) y la declaración anual del Impuesto a la renta (Servicio de Rentas Internas del Ecuador, 2013).

Los principales ejecutivos de la empresa son el Sr. Washington Quillupangui que se desempeña como Gerente General de la empresa y se constituye como el representante legal de la misma y el Presidente de Agrocomexport Cía. Ltda. es el Sr. Segundo Luis Quillupangui Escobar que también es el fundador de esta organización, que han permanecido en funciones desde el periodo 2011 hasta la actualidad.

De la entrevista realizada a la encargada del departamento financiero la Ing.

Rosa Quillupangui se destaca lo siguiente: los principales productos de Agrocomexport Cía. Ltda. son de tipo agrícola y son adquiridos en la regiones Costa y Sierra del Ecuador, esto le obliga a estar en una búsqueda continua de insumos agrícolas para sus productos y también le permite encontrar oportunidades de compra de productos agrícolas convenientes que luego procede a comercializar directamente.

Agrocomexport Cía. Ltda. actualmente produce dos tipos de balanceado para ganado y son:

Molido de cebada: Se obtiene a partir de la mezcla de varios componentes que se usan de acuerdo a la temporada en la que se produce entre los que se puede nombrar polvillo, soya, galleta molida, granza, cebada o trigo. Este producto es un alimento para el mantenimiento de ganado porcino y se lo expende en paquetes de 40 kilos.

Cebada partida: Para su elaboración se utiliza polvillos, granza, palmiste, cascara de maní, carbonato de calcio, leche en polvo entre otros que se utilizan de acuerdo a la temporada del año. Este producto se usa para el engorde de ganado vacuno especialmente, sin embargo se usa también en otros tipos de ganado. Se lo expende en porciones de 45 kilos o 98 libras.

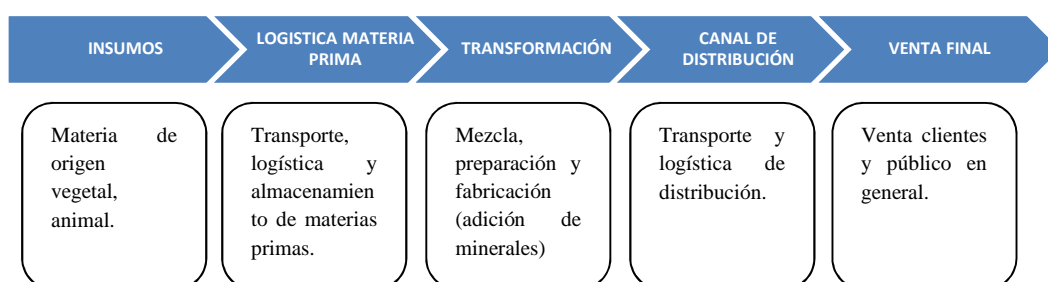


Figura 1: Proceso productivo Agrocomexport Cía. Ltda.

Agrocomexport Cía. Ltda. comercializa todo tipo de granos como por ejemplo afrecho de trigo, cebada partida, harina de trigo, melaza, sal en grano, morochillo entero, palmiste, polvillo de cono (fino, mediano y grueso), pepa de algodón, pasta de soya, morochillo partido, semita o muyuelo, soya en grano, soya molida, trigo en grano y algunas complementos y vitaminas para la crianza de ganado.

La cartera de clientes de Agrocomexport Cía. Ltda. cuenta con más de 500 personas naturales y jurídicas, hallando ahí haciendas ganaderas, destruidoras de balanceados para ganado vacuno, porcino, aviar, caballar, entre los más importantes clientes tenemos a la Distribuidora Familiar, Agrícola Serrana, Distribuidora Feijoo, Winavena además de varias haciendas como son La Calera y Los tres volcanes. A todos ellos expende balanceados para el mantenimiento y engorde de ganado porcino, vacuno y caballar. Su área de impacto es la provincia de Pichincha y en especial el cantón Mejía.

El mercado de empresas dentro del sector de balanceados es bastante grande, siendo según el último censo económico para el año 2010 existían 10.443 establecimientos dedicados a esta rama de actividad.

1.3.2. Estructura orgánica

Las técnicas de organización en general constituyen una herramienta que facilita el desarrollo de los procedimientos administrativos, así como la óptima utilización de los recursos. Los organigramas nos permitirán visualizar el funcionamiento administrativo de la empresa de una manera clara, sencilla, uniforme y precisa (Vasquez, 2007).

1.3.2.1. Organigrama estructural

Representa el esquema básico de una organización, lo cual permite conocer de una manera objetiva sus partes integrantes, es decir, sus unidades administrativas y la relación de dependencia que existe entre ellas. Agrocomexport se subdivide en tres ramas, la parte financiera-contable, la parte comercial y la parte operativa como se observa en la Figura 2 (Vasquez, 2007).

El departamento financiero-contable se subdivide en la sección de contabilidad que es la parte encargada de la entrada de información dentro del sistema contable y la preparación de estados financieros que después servirán para la lectura y posterior toma de decisiones por la sección financiera.

El departamento comercial se divide en la parte de ventas, incluyendo la publicidad, la atención al cliente y reportes de ventas, mientras que la sección de compras se encarga de encontrar, negociar, comprar y suministrar los productos e insumos a ser vendidos.

El departamento operativo es el cual se encarga directamente de la producción de los productos (mezcla, empaquetamiento y almacenamiento) y la sección de bodegas es la responsable por la salvaguarda de los inventarios.

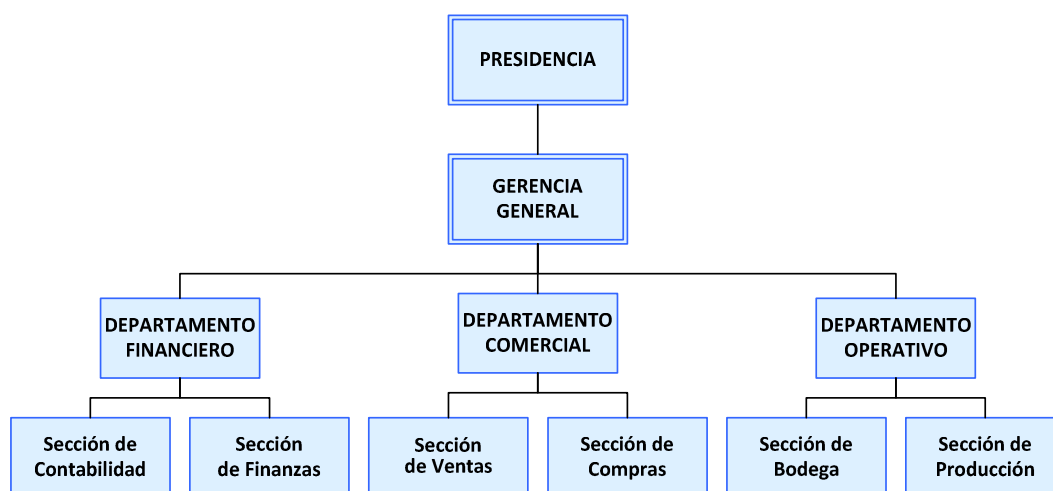


Figura 2: Organigrama estructural Agrocomexport Cía. Ltda.

1.3.2.2. Organigrama funcional

Parte del organigrama estructural y a nivel de cada unidad administrativa se detalla las funciones principales básicas. Al detallar las funciones se inicia por las más importantes y luego se registran aquellas de menor transcendencia. Este organigrama nos permite establecer las principales funciones de cada sección, las mismas estarán relacionadas y coordinadas con el objetivo de alcanzar los objetivos de la empresa (Vasquez, 2007).

A continuación se detallan las funciones enlazadas a cada sección de la empresa que se enlaza con la estructura de la empresa mediante el organigrama funcional que se puede observar en la Figura 3.

1. Presidencia

- a) Establecer las políticas y lineamientos de la empresa.

2. Gerencia general

- a) Representar legalmente a la compañía, en forma judicial y extrajudicial,
- b) Conducir, dirigir, gestionar, planificar, coordinar las actividades de la

compañía,

- c) Responder por los bienes, valores y archivos de la compañía,
- d) Ejercer todas las funciones que fueren necesarias para el cumplimiento de la finalidad social.

3. Sección de contabilidad

- a. Manejar la contabilidad y las responsabilidades tributarias con el SRI.
- b. Administrar la información financiera y contable razonable y oportuna para el uso de la gerencia.
- c. Administrar los temas administrativos relacionados con recursos humanos, nómina, préstamos, descuentos, vacaciones, etc.
- d. Manejar el archivo administrativo y contable.

4. Sección de finanzas

- a) Analizar los aspectos financieros de todas las decisiones.
- b) Analizar la cantidad de inversión necesaria para alcanzar las ventas esperadas.
- c) Establecer la forma de obtener los fondos y de proporcionar el financiamiento de los activos que requiere la empresa.
- d) Elaborar los presupuestos que muestren la situación económica y financiera de la empresa, así como los resultados y beneficios a alcanzarse en los períodos siguientes con un alto grado de probabilidad y certeza.

5. Sección de ventas

- a) Brindar un adecuado, eficiente y eficaz servicio de asesoría a los clientes.
- b) Organizar, dirigir y supervisar la comercialización de las mercancías.
- c) Gestionar e informar mensualmente sobre labores de soporte a los

requerimientos de clientes a la gerencia.

6. Sección de compras

- a) Manejar las negociaciones con proveedores, para términos de compras, descuentos especiales, formas de pago y créditos.
- b) Manejar del inventario. Optimizar los niveles de inventario, tratando de mantener los días de inventario lo más bajo posibles.
- c) Realizar las retenciones a proveedores.
- d) Elaborar las fichas de proveedores, representantes, transportistas, vendedores.
- e) Elaborar estadísticas de compra.

7. Sección de bodega

- a) Controlar las bodegas, monitorear y realizar arquezos que aseguren que no existan faltantes. Monitorear y autorizar las compras necesarias por bodegas.
- b) Realizar los agrupamientos y subagrupamientos de artículos.
- c) Realizar el control de stock por unidades.

8. Sección de producción

- a) Determinar la cantidad necesaria para la elaboración de los diferentes productos.
- b) Realizar la molienda de la cebada partida y el molido de cebada.
- c) Realizar el pesado y empaquetamiento de la cebada partida y el molido de cebada.

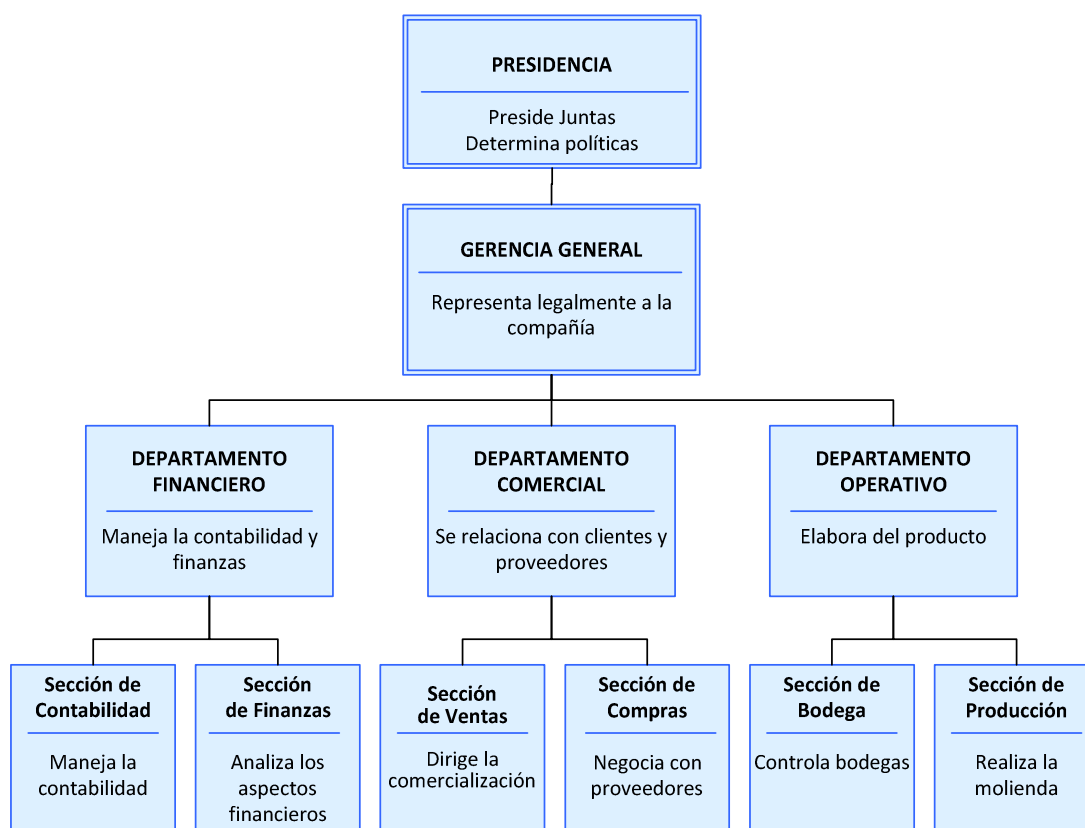


Figura 3: Organigrama funcional Agrocomexport Cía. Ltda.

1.4. Metodología

La teoría financiera considerara más como una teoría prescriptiva de las decisiones a tomar que como una teoría descriptiva de la realidad. Se dice que es una teoría prescriptiva en tanto que se apoya en modelos que pretenden la determinación de un óptimo, sujeto a una serie de restricciones, y en cuanto que prescribe normas de conducta (Azofra, 1988).

Ahora bien, la metodología de toda teoría normativa involucra la optimización de un objetivo que, en el lenguaje de la investigación operativa, se denomina función objetivo. A este respecto, la teoría financiera de la empresa asume como función objetivo una redefinición del objetivo neoclásico de maximización del beneficio.

Este estudio responde a la línea y sublínea de investigación:

- Línea de investigación: Economía Aplicada y Administración
- Sublínea de investigación: Finanzas

Métodos de investigación

A continuación se describirá la forma en que se hará la investigación, se explicara en forma detallada los pasos que se seguirán para la recolección de la información sobre el sector de balanceados y de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda.

También se mencionara qué información será necesaria para realizar un análisis de la situación de la empresa con el cual se pueda emitir un diagnostico que permita posteriormente, realizar una serie de lineamientos y políticas para mejorar la situación actual.

Los métodos de investigación a ser usados son:

Método inductivo-deductivo y analítico-sintético: Este descompone una unidad en sus elementos más simples, examinada cada uno de ellos por separado, volviendo a agrupar las partes para considerar en conjunto (Eyssautier, 2006).

Para la presente construcción del modelo de gestión financiero se tomara a la organización como un todo, y se estudiara cada una sus procedimientos financieros estableciendo la relación entre ellos, la relación que tienen con la utilidad obtenida y el impacto del entorno en la organización.

Método estadístico: Este método particular, que también se maneja como técnica de investigación, se utiliza para recopilar, elaborar e interpretar datos numéricos por medio de la búsqueda de los mismos y de sus posterior organización, análisis e interpretación. La utilidad de este método se concentra en el cálculo del muestreo y en la interpretación de los datos recopilados (Eyssautier, 2006).

Este método será usado para establecer las tendencias que mantiene la empresa en cuanto a sus ventas, costos, gastos entre otros, que nos permitirán establecer la situación financiera actual, así como pronosticar posiciones futuras de la empresa. Para esto se hará uso de la información financiera que la empresa ha generado en los años de permanencia en el mercado. Para lograr estimar los valores de sus estados proyectados se utilizara los modelos de regresión simple y regresión múltiple.

Método inductivo: La inducción consiste en ir de los casos particulares a la generalización; se inicia por la observación de fenómenos particulares con el propósito de llegar a conclusiones y premisas generales (Sanchez, 2012).

Mediante el estudio de la empresa PYME Agrocomexport Cía. Ltda. se logra llegar a conclusiones que pueden ser aplicadas al grupo de PYMEs que mantienen características similares en cuanto a su manejo administrativo y financiero.

El método de observación: Observar es la acción de mirar detenidamente una cosa para asimilar en detalle la naturaleza investigada, su conjunto de datos, hechos y fenómenos. En las ciencias naturales, la observación se puede limitar al laboratorio y al manejo de sustancias y elementos químicos, biológicos o físicos

(experimentación). En las ciencias sociales (humanísticas), el objeto de estudio es la observación de las conductas del ser humano en la sociedad (Eyssautier, 2006).

El uso de este método abarcará el estudio preliminar de la organización mediante las visitas que se realizarán para comprender los procesos actuales, sus deficiencias, y posibles soluciones dentro del ambiente de trabajo de la empresa.

Pasos para la elaboración de la investigación

Los pasos a seguir serán:

1. La generalización del objeto de estudio que se contempla en el Capítulo I, donde se procederá a la identificación de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. mediante entrevistas sus propietarios, determinando su razón social, tipo de organización, sector de la industria de la que forma parte, portafolio de producto, clientes, cobertura de mercado y estructura orgánica.
2. El marco teórico que describirá el fundamento teórico para nuestro modelo que estará basado en el modelo de estructura financiera de José Zacarias Mayorga Sánchez y planteamiento de políticas financieras sobre recursos líquidos, inventarios y cartera.
3. El Estudio Situacional e Análisis Financiero ya que previo a la elaboración del modelo es pertinente partir de un conocimiento completo de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. realizando un estudio situacional y un diagnóstico financiero, esto se llevará a cabo en el desarrollo del capítulo III.
4. El Diseño del Modelo de estructura financiera donde se procederá a aplicar el modelo descrito en el marco teórico mediante la determinación de las

variables que optimicen la estructura financiera en función de los escudos fiscales (tasa de interés, intereses, tasa de impuestos, ROE, ROI) y se obtendrá los resultados mediante la herramienta del Microsoft Excel llamada solver, también existirá un análisis e interpretación de los resultados. Además mediante el uso de cuestionarios aplicados a la gerencia se establecerá la si existen políticas financieras en la empresa, y de existir cuál es su impacto en la misma. Estos cuestionarios estarán divididos en 4 puntos, políticas financieras de recursos líquidos, políticas financieras de cartera, políticas financieras de inventarios y política de estructura de capital, cada una de estas se enfocaran en los factores que las determinan. Después de analizar los datos obtenidos, se planteara el manejo financiero de la empresa mediante un conjunto de políticas y lineamientos que se apoyaran en el marco teórico utilizado.

5. Las conclusiones y recomendaciones de los aspectos más importantes que van a apoyar para el diseño del modelo de gestión financiera y además nos permitirá recomendar a Agrocomexport Cía. Ltda. las políticas que permitan el mejor funcionamiento del modelo propuesto.

Fuentes de información

Las fuentes de información que se usarán para esta investigación serán:

- 1) **La observación:** La primera de las fuentes primarias a utilizarse en esta investigación, es la observación por parte el investigador de fenómenos que ocurren en la empresa. El autor tendrá contacto directo mediante visitas previas que le permitan familiarizarse con la situación que vive la empresa.

- 2) **La entrevista:** Se entrevistara a los dueños de la empresa, así como a los encargados de la parte financiera de la misma. Nos permitirá conocer opiniones y los problemas que perciben estos en la empresa y dentro del área financiera de la misma.
- 3) **Cuestionarios:** Otra fuente de información a utilizarse será cuestionarios que se diseñaran para valorar cada uno de los factores que intervienen en las políticas a formularse y que se describen en el marco teórico. Esta herramienta nos permitirá cuantificar el desempeño financiero de la empresa.
- 4) **Cálculos:** Mediante los estados financieros, Balance General y Estado de resultado principalmente se aplicara un análisis financiero, esta información nos permitirá utilizar el modelo de estructura financiera.
- 5) **Fuentes secundarias:** Se usará bibliografía adecuada al marco de la gestión financiera, que pueden ser publicadas o no publicadas, como información particular de la empresa como balances, informes entre otros, además de información estadística del sector donde se encuentra ubicada la empresa. Además otro tipo de información bibliográfica entre las que se cuentan investigaciones, leyes, reglamentos, textos, revistas, documentos, prensa y otros.

CAPÍTULO II

Marco Teórico

2.1. Teorías de Soporte

Teoría financiera

La teoría financiera, apoyada en hechos y comportamientos y sostenida por estudios y verificaciones empíricas, se ha enriquecido progresivamente.

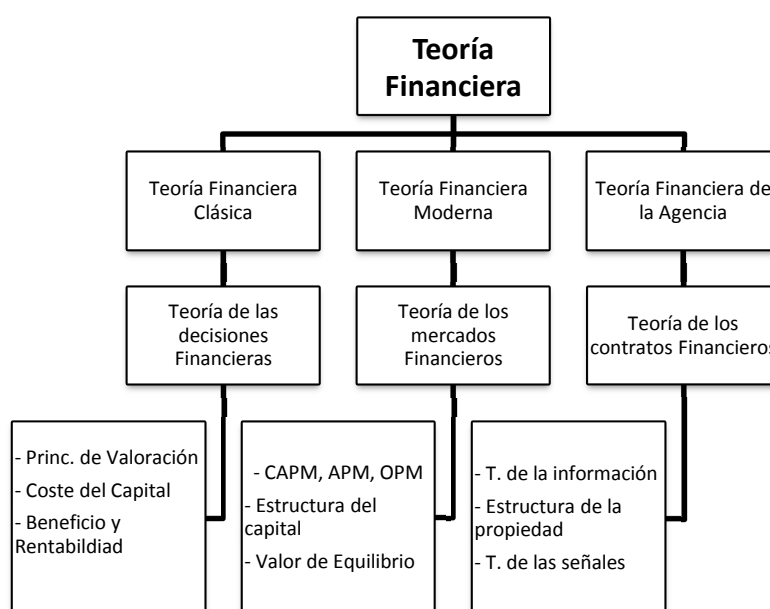


Figura 4: Teorías financieras

Fuente: (Azofra, 1988)

La teoría financiera se le debe considerar más como una teoría prescriptiva de las decisiones a tomar que como una teoría descriptiva de la realidad. Se dice que es una teoría prescriptiva en tanto que se apoya en modelos que pretenden la determinación de un óptimo, sujeto a una serie de restricciones, y en cuanto que prescribe normas de conducta, supuestas las hipótesis de partida y la función objetivo a maximizar (Azofra, 1988).

De lo expuesto se deduce que la gestión financiera es una aplicación de la teoría financiera que buscara como objetivo la creación de valor mediante la correcta toma de decisiones financieras en diferentes puntos del uso del capital, apoyándose en lineamientos, políticas y herramientas financieras.

Para el diseño de este modelo de gestión financiera se hará uso del modelo de estructura financiera utilizado en el trabajo de José Zacarias Mayorga Sánchez, sobre “La estructura financiera optima en las PYMEs del sector industria de la ciudad de Bogotá” presentado en el XVI congreso internacional de Contaduría Administración e Informática de la ciudad de México D.F. en el 2011, con el que se pretende medir la estructura financiera óptima para el caso de Agrocomexport S.A., este modelo es idóneo a la medida que se basa en, Sogorb-Mira y López Gracia (2002) citado por el autor del modelo, que encuentran evidencia cierta de que las PYMEs tratan de alcanzar un ratio óptimo de endeudamiento (trade off) y se establece que predomina la financiación bancaria frente al acceso al mercado de capitales. Para el correcto funcionamiento del presente modelo es necesario el establecer políticas financieras, se utilizara el planteamiento de Gómez Ortiz acerca de los factores a analizarse para establecer las políticas de Recursos Líquidos, Políticas financieras de Cartera y la Política financiera de inventarios.

Estructura financiera

Entre las teoría que fundamentan la estructura optima del capital de la empresa tenemos la de “PeckingOrder”, esta manifiesta que los directivos prefieren financiar sus inversiones con beneficios retenidos, en segundo lugar emitiendo deuda, y como última opción emitiendo capital (Blanco, Puente y Delgado, 2009).

La teoría del “PeackingOrder” se acerca a la realidad de las PYMEs debido a que en primer lugar tienen escasa incursión en el mercado bursátil, hecho que imposibilita emitir acciones y en segundo lugar que al constituirse en su mayoría en empresas familiares tienen una resistencia a entregar el control de la empresa a acreedores o nuevos socios, la ventajas que surgen son el control total por parte de directivos y el menor costo de capital al financiar proyectos únicamente con beneficios retenidos.

La teoría del trade-off, también conocida como teoría estática, sugiere que las empresas se adaptan a un nivel de endeudamiento óptimo, que está determinado por un trade off entre los costos y los beneficios del endeudamiento, es decir, el nivel de endeudamiento depende de un equilibrio óptimo entre las ventajas tributarias de la deuda y las desventajas derivadas del incremento de la posibilidad de quiebra (Mondragón, 2011).

Cuando se alcanza la combinación óptima entre deuda y recursos propios, las empresas maximizan su valor y no tienen incentivos para aumentar su deuda pues una unidad monetaria adicional en el endeudamiento supone una pérdida marginal neta de ese valor. Por ende, esta teoría defiende la existencia de una estructura de capital óptima en la empresa, al considerar que tal estructura define el valor de la firma (Mondragón, 2011).

Para la teoría del trade off, el valor de la firma no está dado por el rendimiento de los activos presentes de la empresa, sino por el valor presente neto del rendimiento que podría obtener con futuras inversiones. En este sentido, la empresa busca una estructura óptima de capital, pues el nivel y las características de la deuda

que la empresa contraiga limitarán las decisiones de inversión. Este razonamiento permite explicar por qué las empresas no se endeudan tanto como les es posible (Mondragón, 2011).

A la vez, las empresas no se financian exclusivamente con capital, pues al haber ciertos beneficios por mantener deuda en la estructura de capital –como la deducción en el impuesto de renta de los intereses pagados no capitalizados–, será necesario sopesar los beneficios posibles con los riesgos inherentes a esta fuente de recursos (Mondragón, 2011).

La política de estructura de capital implica una intercompensación entre el riesgo y el rendimiento. El empleo de más deudas aumenta el nivel de riesgo de la corriente de utilidades de la empresa; pero una mayor proporción de deudas, generalmente, genera una tasa de rendimiento esperada más alta y a partir de los conceptos sabemos que el riesgo más alto asociado con una mayor cantidad de deudas tiende a disminuir el precio de las acciones (Gitman , 2003).

Política financiera de recursos líquidos

La administración del capital de trabajo es un elemento fundamental para el progreso de las empresas, pues mide el nivel de solvencia y asegura un margen de seguridad razonable para las expectativas de los gerentes y administradores de alcanzar el equilibrio entre los grados de utilidad y el riesgo que maximizan el valor de la organización.

J. Gitman Lawrence (2012), propone que “la meta de la administración del capital de trabajo (o administración financiera a corto plazo) es administrar cada uno

de los activos corrientes de la empresa (inventario, cuentas por cobrar, valores negociables y efectivo), así como los pasivos corrientes (documentos por pagar, deudas acumuladas y cuentas por pagar), para lograr un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo que contribuya a aumentar el valor de la compañía”.

F. Weston (1996), explica que: “ es la inversión que realiza la empresa en activos a corto plazo (Efectivo, Valores Negociables, Cuentas por Cobrar, Inventarios) teniendo siempre en cuenta que la administración del capital de trabajo determina la posición de liquidez de la empresa. ”

La administración adecuada de los recursos líquidos desempeña un papel trascendental para garantizar a supervivencia empresarial, al reconocerse que el control ejercido en tal campo permite no sólo el cumplimiento de los compromisos asumidos con los diversos sectores que cubren la de demanda de bienes y servicios, sino precisar en qué momento del ciclo de operaciones se requiere acudir a recursos de crédito cuando el pronóstico del saldo mínimo arroja un valor inferior al mínimo establecido. El manejo de los asuntos de tesorería también indicara cuando es recomendable depositar los excedentes en el mercado financiero, para obtener rendimientos durante el tiempo en que ocurra la situación de saldos reales superiores al mínimo. La sincronización de los flujos de efectivo dada por corrientes de entrada que, sumadas a las disponibles, permiten absorber las obligaciones al contado o contraídas mediante el otorgamiento del crédito, es crucial para asegurar el funcionamiento administrativo, apoyar el ejercicio del abastecimiento, respaldar la labor productiva y financiar las tareas de marketing.

Cuando se recurre al término efectivo, por lo general se hace referencia a la liquidez de las organizaciones económicas, como elemento vital para entender los compromisos a corto plazo. Tal trascendencia no puede menospreciarse, ya que factores como la buena imagen y la actividad productiva de las firmas dependen de la acertada administración de los fondos líquidos.

En este campo por la buena calidad de los productos y la eficiencia en el servicio prestado a los clientes, llegan a enfrentar la quiebra porque en su afán de vender incrementan inventarios y cartera, presentándose insuficiencia de recursos líquidos para cancelar a tiempo obligaciones comerciales y financieras. Asimismo, por el interés de aprovechar economías de escala al realizar compras en grandes volúmenes, puede comprometerse la posición de liquidez si las expectativas con el dinero no se cumplen. También es normal que, ante la coyuntura de inversiones especulativas con el dinero, las empresas canalicen parte importante de sus recursos líquidos hacia inversiones de este tipo, lo cual, al no realizarse los pronósticos de ventas o recuperación de cartera, puede provocar momentos críticos por la disponibilidad teórica de fondos imposibles de utilizar, ya que las entidades poseedoras de ellos se ajustan a las normas que regulan tales inversiones y, por consiguiente, no devuelven los fondos hasta la fecha de realización de los títulos valores o proceden a negociarlos en el mercado bursátil mediante la modalidad del descuento, en cuyo caso aceptan el reconocimiento de un valor menor por el título endosado (Ortiz, 2005).

Factores a considerarse para establecer la política:

- Pronósticos de ventas

- Programación de compras
- Compromisos Financieros
- Necesidad mínima de dinero operativo
- Política bancaria de saldos mínimos
- Aceleración de cobranzas versus demora de pagos
- Capacidad financiera para obtener prestamos
- Gestión acelerada de cobranzas

Política financiera de cartera

Para el establecimiento de estas políticas se tomara en cuenta teorías que contribuyen a explicar la existencia y el desarrollo del crédito comercial.

Teoría de la ventaja de las empresas no financieras sobre las instituciones financieras

Las empresas no financieras tienen una ventaja comparativa sobre las entidades de crédito en conocer la valía crediticia de sus clientes Scharz (1974) citado en (Bahillo, 2000). Esta ventaja constituye un factor decisivo que permite que determinadas empresa no financieras faciliten a algunos de sus clientes los fondos que necesitan si éstos tienen limitado su acceso a otras fuentes de financiación. Esta ventaja comparativa se fundamenta en los siguientes puntos:

- Ventaja del vendedor en la obtención de información sobre su cliente: la relación comercial que mantiene el vendedor con su cliente le permite conocer, a través del volumen y la frecuencia de sus compras, la situación por la que está atravesando el negocio de éste Freixas (1993). Aunque los

intermediarios financieros pueden conseguir con mayor rapidez y a un menor costo porque la obtiene en el transcurso de su relación comercial con el cliente (Bahillo, 2000).

- Ventaja en el control del comprador: el vendedor puede amenazar con cortar el suministro de materias primas al comprador en caso de impago o si ésta lleva a cabo acciones que pongan en peligro el pago de la deuda contraída Smith (1987). Esta amenaza es especialmente creíble si el comprador dispone de pocas fuentes alternativas de suministro de las materias primas que utiliza (Bahillo, 2000).
- Ventaja en la liquidación del colateral: el vendedor tiene una clara ventaja sobre el intermediario financiero en la recuperación del crédito fallido Ferris (1981). Las materias primas aportadas por el vendedor son un colateral mucho más valioso para éste (que las puede recuperar en caso de impago y venderlas a otro cliente) que para una institución financiera (Bahillo, 2000).

Teoría de la discriminación de precios

El crédito comercial permite vender unidades del mismo producto a precios efectivos distintos según se conceda o no aplazamiento en el pago. Es decir, el crédito comercial permite eludir las restricciones legales que impiden la discriminación de precios. Esta teoría señala también que las empresas con mayor margen (entre ventas y costos variables) tienen más incentivo a conceder crédito comercial. Este margen entre ventas y costes variables es un indicador de poder de mercado y permite al vendedor aceptar un menor beneficio en la financiación que concede a su cliente respecto a una entidad de crédito (en el caso de una entidad de

crédito el único beneficio que obtiene proviene de la financiación que concede, para un proveedor está también el beneficio derivado de la venta de sus productos). Además, las empresas no financieras van a considerar los beneficios de mantener una relación a largo plazo con sus clientes, lo cual les lleva a conceder financiación a éstos, en momentos en que no pueden acceder a otras fuentes de financiación, con el objetivo de proteger esa relación a largo plazo (Bahillo, 2000).

Sin duda estas dos teorías deben ser aplicadas en las políticas a formularse en los modelos de gestión de empresas de carácter comercial, ya que brinda excelentes oportunidades cuando se comprende el riesgo implícito.

La cartera de una empresa es el resultado del otorgamiento de crédito a otras firmas o individuos y constituye un activo valioso que requiere ser estudiado, a la luz de las herramientas que pueden implementarse para que las cuentas por cobrar se administren eficientemente, de manera que su nivel óptimo se determine una vez evaluadas las variables siguientes: los elementos que intervienen en la formulación de la política, las condiciones generales que regulan el otorgamiento del crédito y los objetivos perseguidos por el hecho de conceder crédito (Ortiz, 2005).

Factores a considerarse para establecer la política:

- Niveles de liquidez
- Nivel de incobrabilidad
- Tipos de producto
- Canal de comercialización
- Deuda en contra a corto plazo
- Volumen de comercialización por cliente

- Políticas crediticias de los proveedores
- Investigación de clientes potenciales
- Características del crédito de la competencia
- Determinación del nivel de cartera optimo
- Condiciones de crédito

Política financiera de inventarios

Modelos probabilísticos para el control de inventarios

Existen dos modelos de control de inventarios estocásticos los cuales son:

1. Punto de reorden (cantidad fija, tiempo variable).
2. Revisión periódica (tiempo fijo, cantidad variable).

Modelo probabilístico de cantidad de ordenar fija ciclo variable (punto de reorden)

Este método consiste en una estimación de la demanda, con lo cual se determina una cantidad de reabastecimiento para el próximo periodo, así como el momento en que debe realizarse el pedido en función a una cantidad fija.

De acuerdo con este sistema cada vez que se requiere reabastecer un material o un producto se ordena la misma cantidad. La frecuencia de las órdenes es variable debido a las fluctuaciones del consumo en las existencias. Las órdenes de reabastecimiento se formulan por una cantidad predeterminada que no necesariamente tiene que ser la del lote económico calculado (Borrás, 2004).

Modelo probabilístico de cantidad de ordenar variable, ciclo fijo (Revisión periódica)

En este sistema los ciclos de abastecimiento están controlados por periodos preestablecidos. La periodicidad puede ser semanal, quincenal, mensual o de acuerdo con cualquier otro ciclo, según la política que se debe establecer. Sin embargo, el tamaño de la orden varía en cada ciclo para absorber las fluctuaciones del consumo entre un periodo, y la cantidad de materiales calculada para el periodo de abastecimiento se aumenta con una cantidad razonablemente calculada de reserva (inventario de seguridad) (Borrás, 2004).

El sistema de tiempo fijo y cantidades variables se aplica cuando la incertidumbre de las fluctuaciones, debidas a causas internas y externas, no permite establecer un patrón de cantidades de reorden uniformes. En este sistema la revisión de los saldos se hace periódicamente, existiendo una variedad de maneras y procedimientos para efectuar las revisiones periódicas, pero la base es el control; esta consiste en una revisión en los periodos calculados y establecidos, y en formular una orden de compra basada en la cantidad consumida desde la última revisión (Borrás, 2004).

De acuerdo al estudio Agrocomexport Cía. Ltda. se determinara si se usa el modelo de punto de reorden o el de revisión periódica, cabe destacar que se toma un modelo probabilística debido a que los pedidos no serán iguales en los periodos debido que se trata de una empresa comercial con un flujo determinado de ventas a ser analizado. Para estimar las ventas se necesitara el uso de regresiones lineales a fin de establecer de mejor manera las variables a ser utilizadas para el modelo.

La administración de inventarios constituye una de las áreas más álgidas que demanda la atención de los directivos financieros y representa una fuente de conflictos entre los diferentes niveles organizacionales comprometidos en la gestión de inventarios (Ortiz, 2005).

Factores a considerarse para establecer la política:

- Capacidad de bodegaje
- Capacidad de producción
- Comportamiento productivo
- Necesidades de capital
- Pronósticos de ventas
- Naturaleza de insumos
- Riesgos
- Congruencia de interés en las funciones organizacionales
- Previsión económica de los abastecimientos
- Efectos de la ausencia de existencia
- Efectos de la saturación de existencias

Gestión financiera en las PYMEs

En Ecuador Para efectos del registro y preparación de estados financieros, la Superintendencia de Compañías califica como Pequeñas y Medianas Entidades (PYMES), a las personas jurídicas que cumplan las siguientes condiciones:

- a) Monto de activos inferiores a cuatro millones de dólares;
- b) Registren un valor bruto de ventas anuales de hasta cinco millones de dólares; y,
- c) Tengan menos de 200 trabajadores (personal ocupado). Para este cálculo se tomará

el promedio anual ponderado (Superintendencia de Compañías, 2013).

Además de las teorías a utilizarse para el modelo es también coherente recordar que las funciones que ha de cubrir el área financiera de una PYME no son distintas de las que ha de cubrir una gran empresa. La diferencia es que la PYME no cuenta con un especialista al frente de cada área específica de gestión. Y así, con frecuencia, el responsable financiero de la PYME ha de desarrollar funciones de jefe de contabilidad y de tesorero, pasando por el controler, el analista financiero y de inversiones o el credit manager, entre otras. Esta multiplicidad de tareas exige una formación integrada, que contemple la función financiera como un todo, revise y profundice en las técnicas propias de cada área específica de gestión y proporcione las herramientas disponibles para su ejecución y adecuada coordinación hecho que se destaca en la página web de la Cámara Oficial de Comercio e Industria de Madrid (2013). Para el diseño del modelo de gestión financiera se tomara en cuenta las necesidades y restricciones que tendrá la empresa por el hecho de ser una PYME.

En el presente modelo se tendrá presente que la gestión financiera debe cimentarse en decisiones que contribuyan a la sincronización perfecta de los flujos monetarios, en tal forma que la integración de los recaudos y las disponibilidades iniciales de efectivo permita el cumplimiento oportuno de los compromisos de deuda, como requisito que favorece el mantenimiento de buenas relaciones laborales, comerciales y financieras. Además, la gestión debe propender por el uso eficiente de recursos, para evitar las situaciones de la saturación o la ausencia de los mismos, toda vez que por ambos caminos se coartan las metas de rentabilidad (Ortiz, 2005).

La gestión financiera, gracias a sus aportes a la minimización de costos, al

empleo efectivo de los recursos colocados a disposición de la gerencia y la generación de fondos vitales para el desempeño empresarial, auspicia la recuperación de la inversión, por cuanto contribuye al alcance de resultados positivos en sus dos componentes, a saber: margen de utilidad y movilización o rotación de fondos. Mientras el margen establece cuanto se gana por cada peso vendido y permite evaluar la eficiencia en la cobertura de los costos, la rotación determina cuanto se vende por cada peso invertido y facilita medir la eficiencia en la utilización de los recursos invertidos (Ortiz, 2005).

Índices financieros

A continuación se revisara los índices financieros más importantes que luego se aplicarán los estados financieros y serán interpretados más detalladamente. Es de gran importancia para las partes interesadas (accionistas, acreedores y administración) analizar los estados financieros mediante medidas relativas, que permitan establecer el desempeño de la empresa. El análisis de los índices financieros o razones financieras incluye métodos de cálculo e interpretación para analizar y supervisar el desenvolvimiento de la empresa (Gitman y Zutter, 2012).

Razón corriente: Mide la capacidad del negocio para pagar sus obligaciones, en el corto plazo, es decir la capacidad que tiene el Activo corriente para solventar requerimientos de sus acreedores (Lara, 2007).

$$\text{Razón corriente} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Razón ácida o Índice de prueba ácida: Mide la capacidad inmediata que tienen los activos corrientes más líquidos para cubrir los pasivos corrientes. Los activos

corrientes más líquidos son:

Efectivo en caja y bancos, valores negociables y cuentas por cobrar (Lara, 2007).

$$\text{Razón Ácida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios} - \text{G. Pagados por Anticipado}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Capital de trabajo neto: El capital de trabajo neto no es una razón, constituye un indicador financiero y se obtiene mediante la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente:

$$\text{Capital de trabajo neto} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Rotación de cuentas por cobrar: Mide con qué rapidez se convierten en efectivo las cuentas por cobrar. Al relacionar las ventas a crédito con el saldo promedio de cuentas por cobrar, nos da una primera aproximación de la estructura del crédito en la rama de actividad (Lara, 2007).

$$\text{Rotación cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ventas a crédito anuales}}{\frac{\text{Promedio CxC año anterior} + \text{CxC año último}}{2}}$$

Plazo medio de cobros: Mide el número de días que en promedio tardan los clientes para cancelar sus cuentas (Lara, 2007).

$$\text{Período promedio de cobro} = \frac{360}{\text{Rotación cuentas por cobrar}}$$

Rotación de inventarios de mercaderías y productos terminados: Mide la rapidez con que el inventario medio de mercaderías (empresa comercial) o productos terminados (empresa manufacturera) se transforma en cuentas por cobrar o en

efectivo (Lara, 2007).

Para empresa comercial:

$$\text{Rotación cuentas por cobrar} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\frac{\text{Inventario de mercaderías año anterior} + \text{Inventario de mercaderías año último}}{2}}$$

Cuando se dispone de datos únicamente de un solo balance, el denominador de la fórmula se sintetiza en el inventario de mercaderías del balance respectivo.

Plazo medio de inventarios: Mide la rapidez con que el inventario medio de mercaderías (empresa comercial) o productos terminados (empresa manufacturera) se transforma en cuentas por cobrar o en efectivo (Lara, 2007).

Para empresa comercial:

$$\text{Fórmula: } \frac{360}{\text{Rotación de inventario de mercaderías}}$$

Rotación de cuentas por pagar: Permite calcular el número de veces que las cuentas por pagar se convierten en efectivo en el curso de un año (Lara, 2007).

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Compras anuales a crédito}}{\frac{\text{Cuentas x pagar año anterior} + \text{Cuentas x pagar año último}}{2}}$$

Plazo medio de pagos: Mide el número de días que la empresa tarda en cancelar sus cuentas con los proveedores de mercaderías o materias primas (Lara, 2007).

$$\text{Fórmula: } \frac{360}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$$

Razón de endeudamiento total: Mide la participación de los acreedores en la

financiación de los activos de la empresa (Lara, 2007).

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

Razón de pasivo a largo plazo a patrimonio: Indica la relación entre los fondos de largo plazo que suministran los acreedores y los que aportan los dueños de la empresa (Lara, 2007).

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Pasivo a largo plazo}}{\text{Patrimonio}}$$

Rentabilidad sobre ventas o Margen neto de utilidad: Muestra la utilidad sobre las ventas obtenidas por el negocio en un período de tiempo (Lara, 2007).

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} \times 100$$

Rentabilidad sobre activos: Muestra la eficiencia de la administración para obtener resultados positivos con los activos disponibles, independiente de la forma como haya sido financiado, ya sea con préstamo o patrimonio (Lara, 2007).

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}} \times 100$$

Rentabilidad sobre el patrimonio: Muestra la utilidad sobre el patrimonio obtenida por el negocio en un período de tiempo (Lara, 2007).

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}} \times 100$$

Sistema Dupont: Permite que la empresa descomponga el rendimiento de la inversión en dos componentes: Utilidades o margen neto sobre las ventas y eficiencia del activo para lograr las ventas.

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$$

Fórmula: $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$

Cobertura de intereses: Permite medir la capacidad de la empresa para efectuar los pagos contractuales de intereses.

$$\frac{\text{Utilidad en operación}}{\text{Gastos financieros}}$$

Fórmula: $\frac{\text{Utilidad en operación}}{\text{Gastos financieros}}$

Terminología a utilizarse

Activo circulante: Activos que se pueden convertir en efectivo dentro del ciclo de operaciones de la empresa (Congenecker y Moore, 2010).

Administración financiera: Se refiere a los deberes del administrador financiero en la empresa (Dumrauf, 2003).

Asociaciones: una asociación consta de dos o más personas que juntos hacen negocios lucrativos. La mayoría de asociaciones se establecen mediante contratos escritos conocidos como contratos de asociación.

Balance general: este estado suministra información sobre la estructura del financiamiento y de la inversión en la fecha específica.

Capital de trabajo: representa la diferencia entre los activos circulantes y los

pasivos de corto plazo (Gitman, 2003).

Costes de financiamiento: El monto de intereses adeudado a los acreedores sobre el dinero solicitado en préstamo (Congenecker y Moore, 2010).

Cuentas por cobrar: Cantidad de crédito otorgado a los clientes y que actualmente está pendiente de pago (Congenecker y Moore, 2010).

Cuentas por pagar: Crédito circulante que debe pagarse a los proveedores (Congenecker y Moore, 2010).

Estado de resultados: representa un componente del sistema de información financiera que refleja el dinamismo de la actividad empresarial durante un periodo, al contener la expresión monetaria de las realizaciones asociadas con el ejercicio comercial, de la utilización de los factores productivos, de las decisiones tomadas en aspectos como el abastecimiento, el control de la calidad, la remuneración del trabajo, el mantenimiento, la movilización de las mercancías, la planificación de las compras y el planeamiento de la producción. Asimismo, los registros monetarios contemplados en el estado de resultados reflejan a las estrategias y políticas inherentes a la publicidad, a la promoción y a la selección de los canales de comercialización.

Estados financieros: Informes del desempeño financiero y los recursos de una empresa, que incluyen el estado de resultados, el balance general y el estado de flujo de efectivo (Congenecker y Moore, 2010).

Finanzas: Arte y ciencia de administrar el dinero.

Flujo de caja: es una dinámica que se diferencia del estado de resultados por el hecho de contemplar la verdadera situación de recaudos, desembolsos y excedentes o déficits monetarios. De lo anterior se desprende que mientras el estado de resultados aporta la información para cuantificar las utilidades o pérdidas contables, el flujo de caja contribuye a determinar la situación financiera en el terreno monetario (Ortiz, 2005).

Gestión financiera: Proceso empresarial, que parte de la formulación de la estrategia organizacional, y comprende el diseño de objetivos, selección de estrategias y políticas, ejecución de acciones y aplicación de mecanismos de control relacionados con las decisiones de inversión y financiamiento, considerando sus implicaciones tanto para el corto como para el largo plazo (Brealey y Myers, 1992).

Gestión: Es la acción y efecto de gestionar o administrar, implica acciones para gobernar , dirigir , ordenar , disponer y organizar; por lo que la gestión supone un conjunto de trámites que se llevan a cabo para resolver un asunto , concretar un proyecto o administrar una empresa.

Inventario: La materia prima y los productos que retiene una empresa en espera de una posible venta (Congenecker y Moore, 2010).

Modelo: Es un prototipo que por sus características es susceptible de imitación o reproducción.

Pasivo circulante: Dinero que se pidió prestado y que debe reembolsarse en un plazo no mayor a los 12 meses (Congenecker y Moore, 2010).

Razones de actividad: Las razones de actividad miden la eficiencia de la inversión del negocio en las cuentas del activo corriente. Esta inversión puede ser alta y para calificarla es necesario conocer el número de veces que rotan, por ejemplo, los inventarios durante un período de tiempo que puede ser mensual, semestral o anual. (Lara, 2007).

Razones de endeudamiento: Las razones de endeudamiento miden la capacidad del negocio para contraer deudas a corto plazo o a largo plazo. Es importante conocer la discriminación del pasivo total. Una empresa puede tener un endeudamiento alto, pero si la mayor parte de éste es a largo plazo, puede estar en mejor situación que otra empresa que tenga un menor índice pero con alto endeudamiento corriente (Lara, 2007).

Razones de liquidez: Miden la capacidad del negocio para cancelar sus obligaciones inmediatas o a corto plazo (Lara, 2007).

Razones de rentabilidad: Las razones de rentabilidad miden la capacidad del negocio para generar utilidades (Lara, 2007).

Responsabilidad limitada: Restricción de las responsabilidades financieras y legal de un propietario a la cantidad invertida en las empresas (Congenecker y Moore, 2010).

Valor actual neto: El valor actual neto, cuyo acrónimo es VAN, es un procedimiento que permite calcular el valor presente de un determinado número de flujos de caja futuros, originados por una inversión.

2.2. Estudios Relacionados

Modelo de estructura financiera

El modelo que se describirá a continuación será aplicado en esta investigación, este se basa esencialmente en la agrupación de la estructura financiera (activos, pasivos y patrimonio), los escudos fiscales que tienen los intereses de las deudas financieras y la comparación del rendimiento sobre el activo y el rendimiento sobre el patrimonio con las tasas de intereses a las cuales acceden las empresas cuando adquieren créditos.

El modelo crea una tasa de interés proporcional al apalancamiento que brindan las obligaciones financieras dentro de la estructura financiera de la empresa, recordemos que aun cuando la empresa se apalanque con pasivos no quiere decir que todos sean obligaciones financieras debido a que en la gran mayoría de empresas un cierto porcentaje del apalancamiento los llevan los proveedores y estas deudas en su mayoría no generan intereses.

La tasa que genera el modelo será en su momento comparada con el rendimiento de los activos libre de intereses, estableciendo si el rendimiento de los activos logra cubrir los costos de la deuda que genera, esta comparación se la hace mediante la ecuación del rendimiento del patrimonio la que le autor obtiene después de algunos artificios matemáticos y en la cual pone al rendimiento sobre el patrimonio en función de la estructura de capital, el rendimiento sobre los activos y la tasa de interés del modelo. A su vez el modelo luego mide los beneficios de los escudos fiscales mediante el valor presente de la deducción de impuestos que generan los intereses,

finalmente debido a que se asume que el valor de la empresa es igual a los activos más los beneficios de los escudos se propone encontrar la solución del sistema de ecuaciones que maximice el valor de la empresa, es decir que maximice el valor de los escudos.

Este modelo pretende de una manera matemática encontrar la estructura financiera óptima donde se saque más provecho a los escudos fiscales (intereses) y toma a estos beneficios como un crecimiento en el valor de la empresa, fin de las finanzas en sí.

Con este modelo se pretende recomendar cual sería la estructura financiera que le conviene intentar alcanzar a Agrocomexport Cía. Ltda. para que logre sacar partido a los escudos fiscales logrando una mayor utilidad. A continuación se presenta la descripción del modelo por su autor.

Descripción del modelo planteado por José Zacarías Mayorga Sánchez

Se propone un modelo integrador a ser aplicado en las PYMEs, en el que se hace acopio de datos de los estados financieros (Balance y estado de resultados), maximiza la función valor de la empresa optimizando la estructura de capital (pasivos/activos).

El valor presente o descontado: representa el importe actual de la entrada o salida neta en efectivo, o en su equivalente, que generaría un activo o un pasivo una vez hecho el descuento de su valor futuro a una tasa. Como el valor presente de los ahorros tributarios es un activo

El desarrollo del modelo se inicia con los ajustes y reclasificaciones, para disminuir las asimetrías debidas a que en la contabilidad no se reconocen todos los activos. Como son los casos de: la actualización del valor presente de los ahorros tributarios (beneficios futuros), conocidos también con el nombre de escudo de impuestos, y de esta forma hallar el activo ajustado; el valor del ahorro (escudo) resultará de multiplicar el interés por la tasa impositiva. Para hallar su valor presente se utilizó la tasa de rendimiento del patrimonio: ROE (por sus siglas en inglés). Si se tiene en cuenta que los activos de la PYMEs se han financiado con una combinación de deuda / capital (combinación denominada por algunos: estructura de capital de la compañía), y la cual se expresa, mediante la denominada ecuación contable: **Activos = Pasivos + Capital**

El lado izquierdo hace referencia a la estructura de la inversión y el derecho a la estructura financiera. Teniendo en cuenta que una depuración genérica del estado de resultado es la siguiente: Ingresos - costos = Utilidad bruta

Utilidad bruta – gastos operacionales = utilidad operacional

Utilidad operacional + ingresos no operacionales – gastos no operacionales = utilidad antes de impuestos

Utilidad antes de impuestos – impuestos = utilidad neta.

Siendo la utilidad neta el rendimiento de los dueños, o rendimiento del patrimonio (capital)

De esta manera: $ROE = UN / C$; Donde ROE = rentabilidad del capital; UN = Utilidad neta después de impuestos y C = capital.

Por su parte el rendimiento de los acreedores (i), corresponde al costo de la obligación para el deudor, siendo la tasa de interés promedio igual al costo de la deuda (intereses) / dividido por el total de la deuda: $I = I / P$

Siendo el rendimiento para la empresa (inversión o activos) igual a la utilidad neta más los intereses, todas estas partidas: después de impuestos y por ende:

$$ROI = UAIDI / A$$

Dónde: ROI (por sus siglas en inglés): rentabilidad de la inversión; UAIDI: Utilidad antes de intereses, pero después de impuestos.

Al multiplicar los elementos del balance (activo, pasivo y capital) por sus correspondientes tasas se tiene: $A*ROI = P*i + C*ROE$

$$\text{Despejando ROE: } A*ROI / C - P*i / C = ROE$$

Y como $A = P+C$, entonces: $C*ROI / C + P*ROI / C - P*i / C$, de donde:

$$ROI + P (ROI - i) / C, \text{ o también: } ROI + P (ROI - i) / (A-P)$$

Así, por ejemplo: si $A/P = 60\%$; $ROI = 10\%$; $i = 8\%$

$$\text{Remplazando: } 10\% + (10\% - 8\%) * 60 / 40 = 13\%$$

Cuando el ROE, cambie considerablemente, debido a la modificación de las demás variables, se requiere actualizarlo.

Con los datos anteriores se hallaran los siguientes valores: Activo ajustado, capital, valor presente de los escudos, ROE, y la estructura de capital así:

Activo Ajustado = Activo + VP Escudo (Valor actual de los ahorros de impuestos por los intereses).

Deducción de impuestos por intereses: “El interés es un gasto deducible, produce ahorros en impuestos que reducen el costo componente de la deuda, haciendo que el costo de las deudas después de impuestos sea inferior al costo antes de impuestos” Brigham (2001).

$$\text{Pasivo} = \text{Activo Ajustado} * \text{Estructura}$$

$$\text{Capital} = \text{Activo Ajustado} - \text{Pasivo}$$

$$\text{VA Escudo} = \text{VP} = C * (1 - (1 - I)^{-N}) / I \quad \text{O en términos de excel} = \text{VA} (\text{Tasa}; \text{Nper}; -\text{Pago}) \quad \text{o lo que es igual} \quad \text{VA} (\text{ROE}; 5; -\text{Pasivos} * I * .33)$$

$$\text{ROE} = \text{ROI} + (\text{ROI} - I) * P / (\text{A Ajustado} - P)$$

$$\text{Estructura Financiera} = P / \text{A (Ajustado)}$$

Como el activo ajustado depende del VA de los escudos, VA de los escudos depende del ROE, y este último a su vez depende del valor ajustado se presenta una iteración del bucle, por lo tanto se requiere utilizar la opción de Excel: “habilitar cálculo iterativo”.

En este caso, la estructura de capital óptimo ocurre cuando, se presente una relación pasivo /activo (estructura de capital), que maximice el valor de la empresa, o dicho de otra forma se maximice el valor de los flujos futuros descontados (Mayorga, 2011).

Para resolver la maximización de este modelo se usará la herramienta solver del programa Microsoft Excel. Al aplicar este modelo de estructura financiera propuesto por José Zacarias Mayorga y aplicado en empresas del sector industrial de Bogotá, se deberá modificar los supuestos y variables ajustándolas a la realidad ecuatoriana. Estas serán la tasa de interés bancario promedio actual aplicable al sector PYMEs y

la tasa impositiva así como también encontraremos el rendimiento sobre activos, rendimientos sobre patrimonio y la utilidad antes de intereses después de impuestos para Agrocomexport Cía. Ltda. Para que este modelo de gestión financiera alcance los objetivos de la investigación se requiere el planteamiento de políticas que contribuyan al funcionamiento del sistema de manera óptima.

2.3. Análisis Comparativo

2.3.1. Finanzas y su relación con la economía

El campo de las finanzas se relaciona estrechamente con la economía. Los gerentes financieros deben comprender la estructura económica y estar atentos a las consecuencias de los diversos niveles de la actividad económica a los cambios en la política económica. Dentro de este tema Gitman (2012) menciona que casi todas las decisiones financieras se reducen fundamentalmente a una evaluación de sus beneficios y costos marginales, que es el principio económico que establece que deben tomarse decisiones financieras y llevarse a cabo acciones solo cuando los beneficios adicionales excedan los costos adicionales (Gitman y Zutter, 2012).

Frente a lo expuesto anteriormente a continuación se revisará como en otros contextos la gestión financiera puede no sujetarse necesariamente a los postulados anteriores.

2.3.2. Gestión financiera dentro de otros contextos

Es importante resaltar que existen una diferencia en los objetivos que tendrá la gestión financiera dentro de un marco diferente al capitalismo, no olvidemos que para este sistema se toma la premisa que las políticas propenderán al aumento de

valor de la empresa o a la optimización de las utilidades, sin embargo el objetivo en un sistema socialista será la mayor producción y la optimización de los recursos utilizados.

La empresa socialista tiene que incorporar una racionalidad social que le permita producir no para la ganancia sino para resolver problemas sociales. Su eficiencia está orientada a la creación de bienes y servicios para beneficio de la población. Esta eficiencia socialista está basada no solamente en indicadores de crecimiento cuantitativo, sino también en un profundo desarrollo humano medido desde una perspectiva cualitativa. Aquí se establece claramente que el objetivo de la gestión financiera no podrá ser el mismo por tanto sus lineamientos tampoco dentro de un sistema socialista (El Trudi y Monedero, 2006).

Haiman El Troudi, actualmente Ministro del Poder Popular para Transporte Terrestre de Venezuela hace referencia acerca de la diferencia del objetivo de las empresas en el sistema socialista y uno capitalista así “La eficiencia de las empresas socialistas no puede medirse con los mismos indicadores que emplea el capitalismo. Para los capitalistas, la eficiencia se determina a partir de la productividad (obtener «cifras azules») y la maximización de las ganancias y, con ello, el beneficio particular. Para los socialistas la eficiencia viene dada también por la productividad (obtener también cifras azules), pero orientada a satisfacer necesidades reales; es decir, beneficiar al colectivo. Hay empresas, como los ferrocarriles, que no tienen (y difícilmente pueden) generar beneficios de capital. Cumplen una tarea social, y si ese cometido lo cumplen satisfaciendo las necesidades de sus usuarios, entonces son empresas eficientes. En este aspecto conviene ser cuidadosos.”, bajo este marco el

papel de la gestión financiera pierde su objetivo primordial (El Troudi y Márquez, 2007).

Otra diferencia que se marca es la obtención el capital, dentro de un estado capitalista como se ha explicado dentro de este estudio una de los problemas de las PYMEs es la falta de financiamiento, frente a eso en el sistema socialista que se viene dando en Venezuela. El Troudi (2006) anota que entre los principios fundamentales se tiene “El despliegue de un sistema micro financiero que otorga préstamos a mujeres, pobres, cooperativas y pequeñas empresas, en muchos casos exentos de pago de intereses, o a lo sumo, con una carga impositiva muy baja, junto a otras facilidades de pago.”, de ser así uno de los principales problemas de las pequeñas empresas en el capitalismo dejaría de serlo en el socialismo (El Troudi y Monedero, 2006).

La presente investigación se plantea estos cuestionamientos debido a la política de izquierda mostrada actualmente en algunos países de América Latina entre ellos Ecuador, con el llamado Socialismo del Siglo XXI, que si bien hasta el momento lo que ha hecho es devolverle al estado un papel importante dentro de todos los ámbitos del país, también nos hace preguntarnos si a un largo plazo las premisas en la administración financiera no deberán cambiar drásticamente frente a un modelo económico totalmente distinto, donde las finanzas ya no deban buscar la ganancias más elevadas sino propender que la empresa apoye de la mejor manera al bien colectivo.

CAPÍTULO III

Análisis de la Empresa

3.1. Análisis Situacional

El análisis situacional nos permitirá tener una óptica clara del entorno externo e interno en el que se desenvuelve Agrocomexport Cía. Ltda. para lo cual usaremos el concepto del entorno de marketing. El entorno de marketing comprende un microentorno y un macroentorno. El microentorno consiste en fuerzas cercanas a la empresa —compañía, proveedores, intermediarios de marketing, mercados de clientes, competidores y públicos— que inciden en su capacidad de servir al cliente. Para clasificar los factores del macroentorno que podrían impactar a la empresa utilizaremos el análisis PESTEL que lo constituyen los siguientes factores: políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos y legales.

Para el estudio de estas fuerzas determinaremos cuales son aplicables a la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. y se procederá a describirlas, a continuación comenzaremos con el macroentorno.

3.1.1. Macroentorno

La empresa y todos los demás actores operan en un macroentorno más amplio de fuerzas que moldean las oportunidades y presentan riesgos para la empresa, entre los cuales tenemos el entorno demográfico, económico, natural, tecnológico, político y cultural. Para el presente estudio hemos de describir los factores del análisis PEST

(político, económico, sociales y tecnológicos) que afectan a la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. (Kotler y Armstrong, 2008).

3.1.1.1. Factor político

El entorno político consiste en leyes, dependencias del gobierno, y grupos de presión que influyen en diversas organizaciones e individuos de una sociedad determinada y los limitan, en este sentido es necesario describir algunas características que caracterizan al gobierno actual y mostrar la influencia que tendría directa o indirectamente en la empresa de estudio (Kotler y Armstrong, 2008).

El Presidente de la Republica Rafael Correa Delgado inicia en 2013 un nuevo periodo presidencial que culminara en el año 2017 y es la continuación de su régimen que para el 2014 habrá cumplido 7 años consecutivos en el poder bajo los cuales se le ha dado rienda al llamado socialismo del siglo XXI y bajo el cual se han destacado varias políticas que han ido moldeando al Ecuador.

Dentro de la explotación petrolera se planteó una mayor participación del Estado en la renta del mismo, mediante el implemento de una política petrolera de reversión, modificando el tipo de contratos petroleros. Este hecho y los precios del petróleo que bordeaban los 100 USD han hecho que se pueda sostener la dolarización (Vázquez y Saltos, 2013).

En estos años se ha creado importantes reforma tributarias, el Servicio de Rentas Internas, antes de este gobierno los ingresos del sector público llegaban a USD 11,200 millones al año; en el 2012, alcanzaron 35 500 millones. Este sin duda ha sido el factor que mayormente ha impactado a las empresas (El Comercio, 2013).

La política energética ha sido un campo donde se ha hecho un gran énfasis tratando de lograr un sistema energético independiente. Proyectos como la Hidroeléctrica de Mazar que ya se culminó y el proyecto más ambicioso Coca Codo Sinclair que tiene un presupuesto de 2 mil millones de dólares, demuestra los esfuerzos que se hacen en este aspecto.

Dentro del sector Agrario la constitución ya plantea que la tierra debe cumplir su función social, por lo tanto, se prohíbe el latifundio, la privatización del agua, además reconoce los derechos colectivos de las comunidades, pueblos y nacionalidades indígenas para conservar su tierra (Vázquez y Saltos, 2013).

En lo político Ecuador juega un papel importante en el mapa político de América latina, ya que en el bajo el mandato del presidente Rafael Correa se detuvo el cierre del círculo andino alineado con Bush, evidenciado en la derrota del TLC (Tratado de Libre Comercio) y la declaratoria de caducidad del contrato con la OXY (Vázquez y Saltos, 2013).

3.1.1.2. Factor económico

La economía es la ciencia que estudia tanto las elecciones que toman los individuos, las empresas, los gobiernos y las sociedades para encarar la escasez, como los incentivos que influyen y justifican esas elecciones. Los factores económicos que incidirán en el medio en el que se desenvuelve Agrocomexport Cía. Ltda. he influenciarian las decisiones que sus directivos puedan tomar , comprenden el índice de precios al consumidor (IPC), la inflación y las tasas de interés (Parkin, 2007).

Índice de precios al consumidor (IPC) e Inflación

El índice de precios al consumidor (IPC), es un indicador mensual, nacional que mide los cambios en el tiempo del nivel general de los precios, correspondientes al consumo final de bienes y servicios de los hogares. La inflación es medida estadísticamente a través del Índice de Precios al Consumidor del Área Urbana (IPCU), a partir de una canasta de bienes y servicios demandados por los consumidores de estratos medios y bajos, establecida a través de una encuesta de hogares (BCE, Banco Central del Ecuador, 2013).

Ecuador registró una inflación anual de 2,70 % en 2013, inferior al 4,16 % de 2012, según datos del el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). Según el INEC, la inflación de 2013 es la más baja de los últimos ocho años, inferior incluso al 2,87 % registrado en 2006 (Diario HOY, 2014).

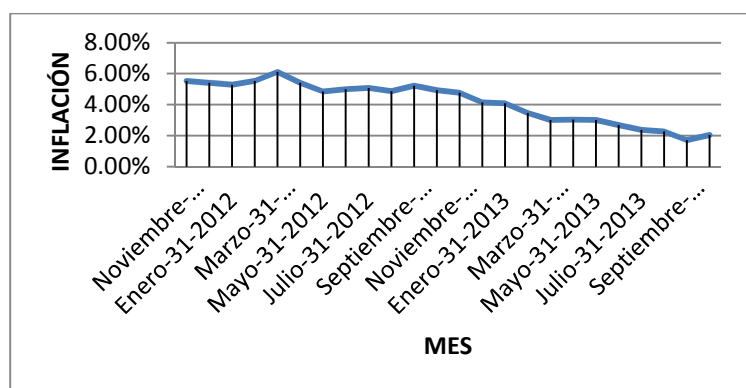


Figura 5: Gráfico de la evolución de la inflación hasta septiembre 2013

Fuente: Banco Central del Ecuador

La inflación para el mes de octubre de 2013 es de 2.04% mostrando un crecimiento respecto al mes anterior siendo para septiembre de 1.71%, sin embargo existe una tendencia a decrecer desde Noviembre del 2012 cuando se situó en 5.53%

como se puede observar en la Figura 5. La disminución en la inflación se permite que los precios tengan estabilidad siendo un factor positivo para las empresas ya que pueden establecer presupuestos más sólidos y seguros. Además una inflación que no cambia tan bruscamente impide que exista la especulación de los productos agrícolas que Agrocomexport Cía. Ltda. comercia, la especulación incluso puede derivar en el ocultamiento de productos por parte de los productores.

Tasas de interés

La tasa de interés o el rendimiento requerido representa el costo del dinero. Es la compensación que espera un proveedor de fondos y la cantidad que debe pagar Agrocomexport Cía. Ltda. como demandante de fondos (Gitman y Zutter, 2012).

Según el Banco Central del Ecuador en su boletín “Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés” de octubre de 2013, desde agosto de 2007 hasta octubre de 2008, el Gobierno nacional implemento una política de reducción de tasas activas máximas, a partir de esta fecha las tasas se han mantenido estables, este sin duda es un factor positivo para las empresas ecuatorianas ya que permite tener certeza de las tasas a las que se pueden endeudar al buscar financiamiento a la hora de ampliar sus operaciones y medir el costo beneficio que se tendría al hacerlo.

Como podemos apreciar en la Tabla 1, la tasa a la que accedería Agrocomexport Cía. Ltda. en caso de acceder a un crédito sería de 11.2% que corresponde a la tasa para el sector productivo PYMEs, se puede observar que dentro de los créditos productivos es el más alto, esto se debe a que el costo de los préstamos bancarios está

ligado al volumen de dinero financiado, es lógico pensar que las PYMEs serán las empresas al que menor monto crediticio pueden acceder.

Tabla 1

Tasas de interés activas efectivas y máximas referenciales vigentes (noviembre-2013)

Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	8.17	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.53	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMEs	11.2	Productivo PYMEs	11.83
Consumo	15.91	Consumo	16.3
Vivienda	10.64	Vivienda	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.44	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.5
Microcrédito Acumulación Simple	25.2	Microcrédito Acumulación Simple	27.5
Microcrédito Minorista	28.82	Microcrédito Minorista	30.5

Fuente: Banco Central del Ecuador

El volumen de crédito total otorgado por el sistema financiero privado para el mes de octubre 2013 se situó en USD 1,948.8 millones, que representa una ampliación de USD 53.5 millones respecto a septiembre de 2013. el número de operaciones aumentó en 30,674, es decir que se registraron 587,869 operaciones. Este indicador es positivo, y se debe a varios factores como mayores facilidades para acceder al crédito, la existencia de mayor circulante para poder inyectar por medio de préstamos bancarios, esto logra tener una economía más dinámica que propende a un mayor desarrollo (BCE, Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés, 2013).

Por otro lado tenemos las tasas pasivas del mercado, estas nos permiten saber cuál será el costo de oportunidad que tiene el invertir en Agrocomexport Cía. Ltda.

puesto que el rendimiento de lo invertido en la empresa desde el punto de vista de inversores siempre deber ser mayor al mínimo rendimiento que nos ofrece con seguridad las tasa pasivas bancarias, como vemos en la Tabla 2 los depósitos a plazo en el sistema bancario tienen un rendimiento promedio del 4.53% anual.

Tabla 2

Tasa de interés pasivas efectivas promedio por instrumento (noviembre-2013)

Tasas Referenciales	% anual
Depósitos a plazo	4.53
Depósitos monetarios	0.6
Operaciones de Reporto	0.24
Depósitos de Ahorro	1.41
Depósitos de Tarjetahabientes	0.63

Fuente: Banco Central del Ecuador

También las tasas pasivas por plazo nos dan una perspectiva clara de cuál será el rendimiento que podremos dar a flujos de efectivo ociosos que disponga Agrocomexport Cía. Ltda. durante un periodo fijo con los que se puede hacer inversiones temporales, abajo en la tabla 4 podemos observar que para inversiones temporales de entre 30 y 60 días podremos obtener hasta un 3.89% de rendimiento al año.

Tabla 3

Tasas de interés pasivas efectivas referenciales por plazo (noviembre-2013)

Tasas Referenciales	% anual
Plazo 30-60	3.89
Plazo 61-90	3.67
Plazo 91-120	4.93
Plazo 121-180	5.11
Plazo 181-360	5.65
Plazo 361 y más	5.35

Fuente: Banco Central del Ecuador

3.1.1.3. Factor social

Dentro del factor social podemos referirnos a para el 2012 el ingreso total promedio mensual de una familia en el área urbana es de \$1.046 y de \$567 en el área rural y además que el 58.8% de los hogares tiene capacidad de ahorro (Instituto Nacional Ecuatoriano de Censos, 2012).

También según las cifras oficiales la tasa de desempleo en el país al finalizar el 2013 fue de 4.86, además se una tasa de subempleo de 43.35 donde se nota una tendencia en los años a que estas cifras disminuyan. Se tiene una población económicamente activa de 4.7 millones de habitantes, según los valores oficiales el número de personas económicamente activas no ha variado mucho desde el 2007.

3.1.1.4. Factor tecnológico

El Ecuador ha empezado con el plan de cambio de la matriz productiva siendo uno de los ejes de este cambio la agregación de valor en la producción existente mediante la incorporación de tecnología y conocimiento en los actuales procesos productivos de biotecnología (bioquímica y biomedicina), servicios ambientales y energías renovables. Sin duda este proyecto en un largo plazo hará que las empresas tengan mayores facilidades a tecnologías que les permitan mejorar su productividad. Para el caso de Agrocomexport Cía. Ltda. este hecho también significaría que algunos de los componentes bioquímicos que se utiliza en sus procesos sean de fabricación ecuatoriana y en el mejor de los casos también se consiga a un menor precio abaratando también el costo de venta. (Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo, 2012).

3.1.1.5. Factor ecológico

El factor ecológico abarca los recursos naturales que se requieren como insumos o que resultan afectados por las actividades de marketing y en nuestro caso a todas las operaciones que efectúa Agrocomexport Cía. Ltda. (Kotler y Armstrong, 2008).

La primera tendencia mundial implica la creciente escasez de materias primas, en este sentido hay que decir que los recursos naturales que necesitan las empresas para iniciar su proceso de producción son factores que muchas veces están fuera de su control ya que estas son afectadas por factores como el clima o desastres naturales. La cantidad producida de granos, cereales, frutas, hortalizas y perennes varía de acuerdo a factores naturales climáticos, por ejemplo según estudios se prevé que el calentamiento global tenga un impacto significativo que afectará la agricultura.

El volumen de producción agrícola es muy importante para la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. debido a que esta hace uso de materias primas de tipo vegetal para los productos que elabora. Además como comercializa también directamente este tipo de bienes debe estar continuamente informada acerca de los niveles de producción ya que estos determinaran la oferta y la demanda por ende el precio al cual deben ser comercializados.

El Ecuador a pesar que históricamente se consideró un país agrícola, pierde importancia cada vez más frente a otras actividades como la minería y el petróleo, la construcción o el comercio (Vázquez y Saltos, 2013).

En la Tabla 4 podemos ver el comportamiento de la superficie cosecha de productos agrícolas en el las cuales han tenido un decrecimiento del 7.70% y de 3.04% en el 2010 y 2011 respectivamente.

Tabla 4

Superficie cosechada de productos agrícolas

CULTIVOS	SUPERFICIE COSECHADA (Hectáreas)				
	2007	2008	2009	2010	2011
Arroz	355.002	338.27	361.328	393.137	329.957
Arveja Seca	3.519	4.097	3.342	2.754	1.903
Arveja Tierna	6.586	6.899	5.793	5.97	7.556
Banano	197.41	215.521	216.115	215.647	191.973
Brócoli	3.531	3.636	3.425	N.D	N.D
Cacao	356.657	376.604	398.104	360.025	399.467
Café	177.805	168.479	171.923	144.931	98.347
Caña de Azúcar para azúcar	73	68	71	N.D	N.D
Fréjol Seco	49.07	45.349	45.193	47.359	54.172
Fréjol Tierno	22.745	17.308	26.492	27.191	42.864
Maíz Duro Seco	250.34	250.095	259.585	293.864	262.913
Maíz Suave Choclo	48.236	37.026	59.711	53.6	71.454
Maíz Suave Seco	85.468	72.004	81.516	67.847	87.61
Maracuyá	13.216	9.76	10.184	13.632	9.54
Naranjilla	5.197	5.025	4.001	N.D	N.D
Palma Africana	145.255	149.501	195.55	193.502	202.651
Palmito	15.68	16.061	15.914	N.D	N.D
Papa	46.635	43.429	48.999	44.245	43.605
Piña	6.648	7.132	7.675	N.D	N.D
Plátano	106.314	111.073	110.693	113.235	115.349
Soya	19.5	32.038	40.306	N.D	N.D
Tomate de Árbol	1.978	3.475	3.263	4.104	2.308
Tomate Riñón	2.652	2.568	2.259	2.682	1.603
Trigo	11.291	10.908	13.13	8.533	6.42
Yuca	16.46	19.964	21.256	16.813	18.232
Total superficie cosechada	2020.195	2014.222	2176.757	2009.071	1947.924
Variación	-	-0.30%	8.07%	-7.70%	-3.04%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos

La disminución de la producción de los insumos que necesita la empresa para producir los productos podría desatar un alza en los precios de los mismos, sin embargo se puede manejar insumos equivalentes para mantener los precios, es decir que cuando exista escasez en un tipo de grano se puede utilizar otro como sustituto, sin embargo si la producción agrícola en general decrece incluso la demanda obligara a la importación de esas especies incrementando irremediablemente el precio de los insumos.

3.1.1.6. Factor legal

La Superintendencia de Compañías es el organismo técnico que vigila y controla la organización, actividades, funcionamiento, disolución y liquidación de las compañías, por esto Agrocomexport Cía. Ltda. se encuentra bajo su control.

Además como contribuyente la empresa tiene que cumplir todas las obligaciones pertinentes con el Servicio de Rentas Internas (SRI), que es una entidad técnica y autónoma que tiene la responsabilidad de recaudar los tributos internos establecidos por ley. Dentro de sus obligaciones están las declaraciones mensuales del impuesto al valor agregado, la declaración anual del impuesto a la renta entre otros.

Agrocomexport Cía. Ltda. Como empleador tiene que acatar las políticas laborales que se encuentran regularizadas por el Ministerio de Relaciones Laborales que pretenden proteger los derechos fundamentales del trabajador y trabajadora. Podemos citar el pago de décimos, el pago de la participación de trabajadores.

Otra entidad bajo la que se encuentra es el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social que establece la obligatoriedad de afiliación de todo trabajador desde el

primer día de sus labores, y el pago mensual de los aportes personal y patronal de cada empleado.

En el Ecuador se ha venido dando políticas que endurecen las repercusiones contra el incumplimiento de este tipo de obligaciones hecho que ha generado un mayor volumen de afiliados, mayores recaudos en impuesto y mayor nivel de cumplimiento de los derechos de los trabajadores.

3.1.2. Microentorno

En el microentorno están las fuerzas que inciden en la capacidad de servir al cliente, por ende analizaremos en primer lugar a la empresa como tal y sus capacidades, después se observara la relación que tiene esta con sus proveedores siendo estos muy importante, además se abarcara la identificación del mercado de clientes y el estado de la competencia de Agrocomexport Cía. Ltda.

3.1.2.1. La empresa

En el capítulo I ya se describió algunos aspectos de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda., lo que se hará en esta parte será describir la situación de los grupos interrelacionados que conforman el entorno interno de la empresa y para describirlas se las dividirá en 2 capacidades: administrativa y financiera.

Para comenzar a describir la capacidad administrativa de la empresa hay que establecer el origen de Agrocomexport Cía. Ltda. , la cual es una empresa creada a partir de la necesidad de establecer una nueva forma legal del negocio que uno de sus socios ya había estado ejerciendo como persona natural más de una década atrás.

Uno de los motivos es precisamente que se llegase a tener una mayor control pues como la mayoría de empresas familiares en sus comienzos no se aplicaban normas de control, administrativas o contables correctas, a partir de esto con la creación de la compañía limitada se pudo implementar mejores controles administrativos que aún no son totalmente eficientes.

Agrocomexport Cía. Ltda. la ser una empresa de pequeño tamaño cuenta con un encargado para cada una de las áreas, sin embargo carece de un manual de procesos para cada función.

En la instauración de políticas aún existe cierta resistencia al cambio por parte de la presidencia debido a que se establece que el negocio ha sido regular con las condiciones actuales y se teme al riesgo que podría existir al aplicar nuevas políticas.

La administración financiera de las empresas realiza tareas financieras tan diversas como el desarrollo de un plan financiero o presupuesto, el otorgamiento de crédito a clientes, la evaluación de gastos mayores propuestos y la recaudación de dinero para financiar las operaciones de la compañía, en caso de Agrocomexport Cía. Ltda. no es diferente y esta parte se encuentra a cargo de la sección de finanzas como se apreció anteriormente en el Organigrama Estructural. Al ser una ser Agrocomexport Cía. Ltda. una pequeña empresa todas estas actividades son realizadas por el encargado financiero y su asistente, cabe destacar que el encargado es uno de los socios de la compañía lo que trae ciertas ventajas y desventajas (Gitman y Zutter, 2012)

Dentro de la capacidad financiera también hemos de hablar acerca de la credibilidad que tiene la empresa al momento de recurrir a préstamos bancarios, la cual es muy buena ya que pese a que la empresa aun es relativamente joven, con menos de 10 años en el mercado, el principal socio de la misma llevaba ejecutando el mismo giro de negocio hace más de treinta años con muy buena credibilidad crediticia. Sin embargo la empresa no cuenta al momento con mayores pasivos por créditos bancarios pues son los mismos socios quien han otorgado préstamos a la empresa para que esta pueda seguir con sus operaciones con un capital muy pequeño.

Dentro de la capacidad de servicio que tiene Agrocomexport Cía. Ltda. tenemos que decir que su sector de mercado es bastante amplio ya que pese a que la mayoría de sus productos se venden para compradores del cantón Mejía, también tiene un porcentaje de clientes fuera de este sitio como por ejemplo las ciudades de Quito donde comercia con varias distribuidoras de balanceados, Ibarra donde provee a un criadores de animales de balanceados. A parte de esto hay que decir que debido a que la empresa debe comerciar tanto con productores de la sierra como de la costa hace uso de instalaciones en Santo domingo de los Colorados donde también comercia. Además debido a que hay personal de la empresa que constantemente viaja por varios sectores agrícolas para la compra de mercadería esto propicia que pueda también ofertar sus productos al mismo tiempo.

3.1.2.2. Proveedores

Los proveedores son un eslabón importante del sistema global de entrega de valor a los clientes de la empresa. Proporcionan los recursos que la empresa necesita para producir sus bienes y servicios (Kotler y Armstrong, 2008).

Sin duda en el caso de Agrocomexport Cía. Ltda. los proveedores son sumamente importantes, pues estos suministran tanto de insumos para creación de productos como también son fuente de bienes que serán directamente comercializados, por lo que una buena relación es crucial para propiciar que las negociaciones sean provechosas.

Dentro de este aspecto hay que remarcar que debido a que los productos que expende Agrocomexport Cía. Ltda. son agrícolas en primer lugar muchos de ellos tienen un periodo máximo de venta ya que son perecibles, por esto el proceso de compra y venta es un proceso muy fluido donde la idea de mantener grandes stocks de mercancía en las bodegas no se puede permitir. Otro aspecto es que los proveedores más importantes de la empresa son en efecto agricultores y se encuentran en sectores rurales de la costa y sierra del Ecuador estos en su mayoría solo aceptan que sus productos se compren en efectivo. Estos aspectos son las características de los proveedores que tiene Agrocomexport Cía. Ltda. y como deben ser las relaciones con ellos.

3.1.2.3. Mercados de clientes

La compañía necesita estudiar de cerca los cinco tipos de mercados de clientes. Los mercados de consumo consisten en individuos y hogares que compran bienes y servicios de consumo personal. Los mercados industriales compran bienes y servicios para procesarlos ulteriormente o usarlos en su proceso de producción, mientras que los mercados de distribuidores compran bienes y servicios para revenderlos y obtener una utilidad. Los mercados gubernamentales están formados por dependencias del gobierno que adquieren bienes y servicios para producir

servicios públicos o transferirlos a quienes los necesitan. Por último, los mercados internacionales comprenden todos los tipos de compradores mencionados pero ubicados en distintos países, e incluyen consumidores, productores, distribuidores y gobiernos (Kotler y Armstrong, 2008).

De los cinco tipos de clientes mencionados por Kotler la empresa Agrocomexport. Cía. Ltda. tiene tres tipos de clientes. El mercado de consumo son las personas que compran granos para su consumo personal según la estimación del encargado de ventas este tipo de clientes abarcan entre el 15 y el 20% de las ventas totales. Dentro los cliente de los mercados industriales se encuentran algunos molinos que compran insumos a Agrocomexport Cía. Ltda. para crear sus propios balanceados y también aquellos ganaderos que compran los balanceados para engordar a su ganado que posteriormente será vendido o faenado, estos tipos de clientes aportan con entre el 50% y 60% de las ventas totales, por último los mercados de distribuidores están conformados por algunos clientes que compran los productos para procederlos a revender en mercados de otras ciudades y se estima abarcan entre el 20% al 25% de las ventas totales.

3.1.2.4. Competidores

Cada empresa debe considerar su propio tamaño y su posición en la industria, y compararlos con los de sus competidores, en este sentido Agrocomexport Cía. Ltda. dentro de la clasificación de la empresas por su tamaño se considera dentro del grupo de pequeñas empresas y el área de su mercado actualmente es el Cantón Mejía (Kotler y Armstrong, 2008).

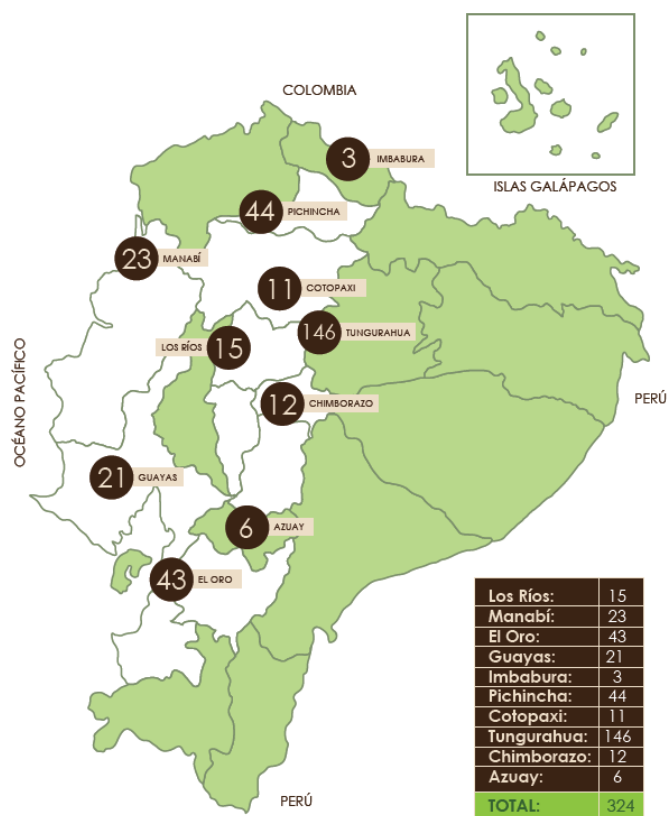


Figura 6: Ubicación geográfica de plantas de alimentos balanceados

Fuente: Investigación directa AFABA

Elaboración: Departamento de Estadísticas AFABA

En este sentido los competidores de la empresa estudiada son los productores y distribuidores de balanceados dentro de la provincia de Pichincha, como podemos ver en la Figura 6 a noviembre del 2012 existían 44 plantas de alimentos balanceados según los estudios de la Asociación Ecuatoriana de Fabricantes de Alimentos Balanceados para Animales (AFABA), cabe añadir que según el informe de la superintendencia de compañías que se encuentra en su página web acerca de los Indicadores Económicos – Financieros y Personal Ocupado Cías. Activas a noviembre del 2012 bajo NEC (Normas Ecuatorianas de Contabilidad) constan en Pichincha solo otras 4 empresas que se dedican a la molienda de productos vegetales y dentro del Cantón Mejía es la única empresa registrada en ese reporte. Entonces

podemos ver que existe una gran competencia en lo que se refiere a la elaboración de balanceados para animales y que un 13% de la competencia nacional se encuentra en Pichincha.

Esas son las fuerzas que se pueden describir dentro del microentorno de Agrocomexport Cía. Ltda. sin embargo Kotler (2008) en su libro también nos describe otras dos que son los intermediarios del marketing y el público que no son relevantes para el presente estudio de Agrocomexport Cía. Ltda. A continuación se procederá a describir el macroentorno en el que se desarrolla la empresa de estudio.

3.1.2.5. Modelo de las cinco fuerzas de Porter

El modelo de las cinco fuerzas fue desarrollado por Michael E. Porter (1979). Este es utilizado para identificar y analizar las fuerzas que afecta un sector de la industria. Según el modelo, las empresas deben evaluar las oportunidades y amenazas que plantean los competidores potenciales, la disponibilidad de los productos sustitutos en el mercado y el poder de negociación conferida a sus clientes y proveedores. Cada una de estas fuerzas afecta a la capacidad de una empresa para competir en un mercado determinado. Juntas determinan la rentabilidad de un sector.

Amenaza de entrada de nuevos competidores

La amenaza de nuevos competidores es alta ya que existe un crecimiento en la producción de balanceados como se observa en la Tabla 5, es decir existe un mercado en crecimiento y al ingresar nuevos competidores buscaran no solo abarcar las nuevas necesidades sino también abarcar el mercado de sus competidores, lo que afecta directamente el curso de la compañía, ya que los nuevos competidores buscan

ganar clientes por medio de estudios y estrategias de marketing analizando las debilidades de los negocios ya establecidos. Estrategias como precios bajos, plazos de créditos más extensos, entre otros.

Tabla 5

Producción de alimentos balanceados (2000-2011)

AÑOS	TM
2000	895.000
2001	1.000.000
2002	1.100.000
2003	1.253.480
2004	1.404.530
2005	1.560.000
2006	1.630.000
2007	1.800.000
2008	1.908.000
2009	1.950.000
2010	2.100.000
2011	2.250.000

Fuente: Investigación directa AFABA

Elaboración: Departamento de Estadísticas AFABA

Si la competencia aumenta, provoca una baja en la participación de mercado y puede eventualmente afectar la rentabilidad, ya que provocara mayor gasto con publicidad y ofertas.

Poder de negociación de los proveedores

El tamaño del mercado en la elaboración de balanceados dentro del país es considerable, es por eso que existe una gran variedad de proveedores de insumos a nivel nacional, lo que se considera una ventaja debido al poder de negociación con proveedores es alto.

Poder de negociación de los clientes

El poder de negociación del cliente es de gran impacto para Agrocomexport Cía. Ltda., ya que la preferencia del cliente es determinante para el volumen de ventas, pues la satisfacción en factores como tiempo de entrega, cantidad y precio son factores de elección del comprador, donde Agrocomexport Cía. Ltda. debe manejar bien este tipo de condicionante, debido que el cliente es un elector de conveniencia, y si Agrocomexport Cía. Ltda. no cubre las expectativas no dudara en ir con la competencia por encontrar mayor satisfacción.

Una de las desventajas en el poder de negociación de los clientes de Agrocomexport Cía. Ltda., es la competencia de mercado ya que no es la única empresa que elabora balanceados, existen las fábricas e importadores directos, cabe recalcar que la empresa posee una buena relación de confianza y fidelidad con sus clientes a nivel nacional gracias a sus descuentos, precios bajos y calidad de producto.

Amenaza de sustitutos

Dentro del mercado de elaboración de balanceados, no existe sustituto directo que pueda afectar a la producción, pero dentro de este mercado existe la clasificación de la materia prima de elaboración de los balanceados, así tenemos al maíz, trigo, productos naturales como pasto seco, que no se considerarían como sustitutos.

Se debe tomar en cuenta que en la actualidad se encuentran potencializando los productos orgánicos lo que podría representar en un futuro un riesgo para el negocio, debido a que se buscara sustitutos orgánicos que no necesiten de químicos.

Rivalidad entre competidores

Dentro del mercado de elaboración de balanceados, aproximadamente existen 324 fábricas de balanceado afiliadas a la Asociación Ecuatoriana de Fabricantes de Alimentos Balanceados para Animales, lo que denota que es un mercado amplio en cuanto a competidores, cabe recalcar que Agrocomexport Cía. Ltda. no está afiliada a esta entidad. Por lo que las políticas de los participantes actuales del mercado y sus cambios son directa afectación para la demanda de la empresa, por ejemplo el cambio de precios y ofertas en los productos, son de gran sensibilidad en la demanda de los productos en el consumidor, lo que mantiene en alerta a las modificaciones del mercado para que no sea de afección directa para las ventas o posicionamiento en el mercado.

Una vez que se ha terminado de estudiar el macro y micro entorno de la empresa se lo pretende analizar mediante el uso de la matriz de fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas donde se clasifica cada característica encontrada con el estudio anterior.

3.1.3. Matriz FODA

Proviene del acrónimo en inglés SWOT, en español las siglas son FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas), consiste en realizar una evaluación de los factores fuertes y débiles que en su conjunto diagnostican la situación interna de una organización, así como su evaluación externa; es decir, las oportunidades y amenazas (Talancón, 2006).

- **Fortalezas**

Una fortaleza de la organización es alguna función que ésta realiza de manera correcta, como son ciertas habilidades y capacidades del personal con atributos psicológicos y su evidencia de competencias (Talancón, 2006).

- **Debilidades**

Una debilidad de una organización se define como un factor considerado vulnerable en cuanto a su organización o simplemente una actividad que la empresa realiza en forma deficiente, colocándola en una situación considerada débil (Talancón, 2006).

- **Oportunidades**

Las oportunidades constituyen aquellas fuerzas ambientales de carácter externo no controlables por la organización, pero que representan elementos potenciales de crecimiento o mejoría (Talancón, 2006).

- **Amenazas**

Las amenazas son lo contrario de lo anterior, y representan la suma de las fuerzas ambientales no controlables por la organización, pero representan fuerzas o aspectos negativos y problemas potenciales (Talancón, 2006)

Primero evaluaremos la situación interna es evaluar primeramente la situación interna de la compañía, esto mediante la Matriz de evaluación de los Factores Internos (MEFI) la Tabla 5 donde se muestra en una lista las fortalezas y debilidades que se encontró con el estudio anterior, además se asigna a cada una un pesos relativo de cero (irrelevante) a 1.0 (muy importante), el peso manifiesta la importancia considerada relativa que tiene cada factor, soslayando que las oportunidades deben tener más peso que las amenazas, siendo necesario establecer

que la suma de todas las oportunidades y las amenazas deben sumar 1.0 además ponderamos con una calificación de 1 a 4 para cada uno de los factores considerados determinantes para el éxito, con el propósito de evaluar si las estrategias actuales de la empresa son realmente eficaces, el 4 es una respuesta considerada superior, 3 es una respuesta superior a la media, 2 una respuesta de término medio y 1 una respuesta mala, finalmente multiplicamos el peso de cada factor por su calificación para obtener una calificación ponderada (Talancón, 2006).

Tabla 6
Matriz de evaluación de factores internos

Factor a Analizar	Peso	Calificación	Peso Ponderado
Fortalezas			
1. Logra captar los insumos directamente de los productores	0.15	4	0.6
2. Existe fuertes habilidades de negociación con proveedores	0.125	3	0.375
3. Sus productos sirven para varios tipos de ganado	0.1	3	0.3
4. Experiencia de más de 30 años de su presidente	0.05	3	0.15
5. Cartera de clientes diversificada	0.075	2	0.15
Debilidades			
1. Falta manual de procesos para cada sección.	0.1	2	0.2
2. Existe resistencia al cambio por parte de la gerencia	0.15	4	0.6
3. No se posee sucursal en la región costa.	0.125	3	0.375
4. Falta de correcto control interno	0.05	2	0.1
5. Algunos de sus proveedores solo acepta pagos al contado.	0.075	2	0.15
TOTAL	1	28	3

Al evaluar la tabla anterior el peso ponderado total de las fortalezas es de 1.575, y de las debilidades es de 1.425, lo cual establece que el medio ambiente interno es favorable para la organización. Resulta simple establecer que al realizar una matriz MEFI la forma más simple de evaluar si las fuerzas del medio ambiente externo son favorables o desfavorables para una organización es comparar el resultado del peso ponderado total de las oportunidades, así como de las amenazas.

Tabla 7

Matriz de evaluación de factores externos

Factor a Analizar	Peso	Calificación	Peso Ponderado
Oportunidades			
1. Existe una mayor apertura al otorgamiento de créditos	0.15	4	0.6
2. Existe un crecimiento en el mercado de elaboración de balanceados	0.1	2	0.2
3. Incentivos tributarios para las PYMEs	0.05	1	0.05
4. Tasas de interes permanecen constantes en el tiempo	0.1	2	0.2
5. Existe tendencia al cambio de la matriz productiva.	0.1	3	0.3
Amenazas			
1. Menor producción de cultivos a nivel general	0.15	4	0.6
2. Posible afectado por la especulación de productos agricolas	0.125	2	0.25
3. Posible importación de granos que encarecería la producción.	0.075	3	0.225
4. Endurecimiento en repercusiones por incumplimiento de obligaciones legales.	0.05	2	0.1
5. Gran cantidad de competencia	0.1	3	0.3
TOTAL	1	26	2.825

También se evaluó la situación externa de la compañía, esto mediante la Matriz de evaluación de los Factores Externos (MEFE), como lo muestra el Tabla 6 de igual manera que se hizo con los factores internos. Al evaluar la tabla anterior el peso ponderado total de las oportunidades es de 1.35, y de las debilidades es de 1.475, lo cual establece que el medio ambiente externo es desfavorable para la organización (Talancón, 2006).

Tabla 8

Matriz de aprovechabilidad

OPORTUNIDADES	O1: Apertura al otorgamiento de créditos	O2: Crecimiento en el mercado	O3: Incentivos tributarios	O4: Tasas de interés constantes	O5: Cambio de la matriz productiva	Total	Prioridad
F1: Captar insumos directamente	1	5	1	1	1	9	2
F2: Fuertes habilidades de negociación con proveedores	1	3	1	1	1	7	4
F3: Productos sirven para varios tipos de ganado	1	3	1	1	3	9	3
F4: Experiencia de más de 30 años	5	1	1	1	3	11	1
F5: Cartera de clientes diversificada	1	3	1	1	1	7	5
Total	9	15	5	5	9	-	43
Prioridad	2	1	4	5	3	43	-

Las matrices de aprovechabilidad y vulnerabilidad nos ayudaran a desarrollar cuatro tipos de estrategias: estrategias de fortalezas y debilidades, estrategias de

debilidades y oportunidades, estrategias de fortalezas y amenazas y estrategias de debilidades y amenazas.

La ponderación del impacto de cada factor para la formulación será 5 alto impacto, 3 medio impacto y 1 bajo impacto tanto para la matriz de aprovechabilidad en la Tabla 8 como para la matriz de vulnerabilidad Tabla 9.


Tabla 9

Matriz de vulnerabilidad

AMENAZAS	A1: Menor producción de cultivos	A2: Afectado por la especulación	A3: Importación de granos	A4: Repercusiones por incumplimiento	A5: Gran cantidad de competencia	TOTAL	Prioridad
DEBILIDADES							
D1: Falta manual de procesos	1	1	1	3	1	7	3
D2: Resistencia al cambio	1	1	1	3	3	9	4
D3: No sucursal en la región costa	1	3	1	1	5	11	2
D4: Falta control interno	1	1	1	3	1	7	5
D5: Proveedores solo acepta pagos al contado	3	5	3	1	3	15	1
TOTAL	7	11	7	11	13	-	49
Prioridad	4	2	5	3	1	49	-

Después de establecer la prioridad de cada factor se realiza la matriz de estrategias en la Tabla 10, donde se muestra estrategias que permitan a la empresa aprovechar los factores críticos de su medio ambiente interno y externo.

Tabla 10
Matriz de estrategias



		Factores Internos						
		Fortalezas			Debilidades			
		F1: Captar insumos directamente	F3: Productos sirven para varios tipos de ganado	F4: Experiencia de más de 30 años	D2: Resistencia al cambio	D3: No sucursal en la región costa	D5: Proveedores solo acepta pagos al contado	
Factores Externos	Oportunidades	O1: Apertura al otorgamiento de créditos	O1/F1: Mantener una línea de crédito que permita obtener liquidez inmediata y aprovechar oportunidades a gran escala.	O1/F3: Ofrecer productos a mayor escala mediante la ampliación de la planta de producción.	O1/F4: Usar la solidez y experiencia a través del tiempo como garantía para obtener créditos financieros.	O1/D2: Realizar estudios de productos complementarios que pueda desarrollar la empresa mediante el aumento de capital.	O1/D3: Buscar financiamiento para la construcción de una sucursal en la región costa.	O1/D5: Buscar líneas de crédito para lograr mantener el capital de trabajo en niveles seguros.
	O2: Crecimiento en el mercado	F1/O2: Negociar la compra futura de insumos para mantener la creciente producción.	O2/F3: Promocionar los todos los productos con los actuales y nuevos clientes.	O2/D2: Establecer presupuestos eficientes de producción basados en los registros históricos y tendencias.	O2/D2: Establecer en qué medida los cambios en los procesos han ayudado a abastecer al mayor volumen de ventas.	O2/D3: Realizar estudios de factibilidad que permitan saber la mejor locación para una sucursal en la región costa.	O2/D5: Negociar la compra de volúmenes mayores con créditos comerciales temporales.	
	O5: Cambio de la matriz productiva.	O5/F1: Incentivar a los proveedores a utilizar tecnologías más adecuadas para obtener mejores y as baratos productos.	O5/F3: Optimizar la creación de balanceados mediante la industrialización de procesos.	O5/F4: Establecer que fases de la producción pueden ser optimizadas mediante el uso de nuevas tecnologías.	O5/D2: Buscar nuevas alternativas orgánicas para la producción de balanceados para que se desarrollen en el Ecuador.	O5/D3: Buscar ofrecer productos orgánicos y de mejor calidad mediante publicidad nacional.	O5/D5: Usar nuevas técnicas de conservación de productos agrícolas para prolongar su validez.	
	A2: Afectado por la especulación	A2/F1: Realizar acuerdos con productores para la compra de porcentajes de cosechas futuras.	A2/F3: Utilizar sustitutos cuando haya escasez de un insumo.	A2/F4: Planificar la compra de insumos agrícolas de acuerdo a las estaciones.	A2/D2: Realizar bases de datos de los precios de los insumos con respecto a la temporada.	A2/D3: Buscar intermediarios confiables para la adquisición de productos en regiones alejadas.	A2/D5: Mantener reservas optimas que permitan apalear la escasez de productos agrícolas.	
	A4: Repercusiones por incumplimiento	A4/F1: Brindar de todos los beneficios y viáticos a los compradores de insumos fuera de la compañía.	A4/F3: Realizar constantes chequeos de las normas al momento de la creación del producto.	A4/F4: Mostrar a la gerencia los cambios que han existido con el paso de los años.	A4/D2: Concientizar a la gerencia sobre las repercusiones de no existir procesos eficientes.	A4/D3: Realizar todos los trámites legales para que nuevas sucursales no presente problemas futuros.	A4/D5: Exigir facturas a los agricultores que venden los insumos aparados en la ley.	
A5: Gran cantidad de competencia	A5/F1: Establecer acuerdos bilaterales con proveedores que permitan obtener beneficios adicionales.	A5/F3: Buscar nuevos clientes dentro de cada tipo de ganado mediante publicidad.	A5/F4: Publicitar la experiencia y los años dentro del mercado de la empresa como una garantía de calidad.	A5/D2: Realizar estudios de Benchmarking que permitan valorar los métodos de la empresa.	A5/D3: Buscar sub-distribuidores de balanceados dentro de los competidores en otras regiones.	A5/D5: Obtener mayores descuentos por el pago al contado en las compras.		

La matriz de estrategias es el resultado final del estudio del entorno de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. donde se establecen posibles alternativas por las que puede optar la empresa para aprovechar el medio en el que se encuentra, sin embargo aún nos queda por analizar la situación financiera de la empresa y se lo hará mediante el uso de técnicas y razones financieras que permitirán interpretar de mejor manera la información otorgada en los estados financieros.

3.2. Análisis Financiero

El análisis financiero de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. implica la exploración de su posición financiera con el fin de identificar sus fortalezas, y aprovecharlas, así como debilidades actuales, y corregirlas, para sugerirle las acciones que debe seguir (Besley & Brigham, 2009).

Este análisis financiero abarcara primero los análisis vertical y horizontal tanto del estado de resultados como del balance general para lo usaremos la información de los años 2010, 2011, y 2012 de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda.¹ A este tipo de análisis Van Horne (2010) los describe como análisis de tamaño común y de índice los cuales permiten al analista tener una visión interna de las mejoras y los deterioros que subyacen en las condiciones financieras y el desempeño.

Como segundo paso se calculará las razones financieras y se determinara las posibles causas y efectos que tienen en la posición financiera de la empresa.

¹ No se pudo disponer de los estados financieros del año 2013

3.2.1. Análisis vertical del estado de resultados

El estado de pérdidas y ganancias o estado de resultados proporciona un resumen financiero de los resultados de operación de la empresa durante un periodo específico. Para la realización del análisis vertical del Estado de resultados se tomó como base el rubro de las Ventas Netas, que se considera se podrá relacionar de mejor manera con los demás rubros del estado financiero (Gitman y Zutter, 2012).

Para relacionarlos estableceremos el porcentaje que representa cada dato respecto de las ventas netas.

Ejemplo de cálculo: Utilidad Bruta 2012

$$\% = (\text{Rubro 2012} / \text{Ventas Netas 2012}) * 100$$

$$\% = (181,691.90 / 993,495.10) * 100 = 18.29\%$$

En la Tabla 11 apreciamos que la utilidad bruta del año 2012 corresponde al 18.29% de las Ventas mientras que 2011 y 2010 fue del 11.23% y 15.13% respectivamente, existe un mayor margen debido en parte a un mayor margen en el precio-costo de los productos.

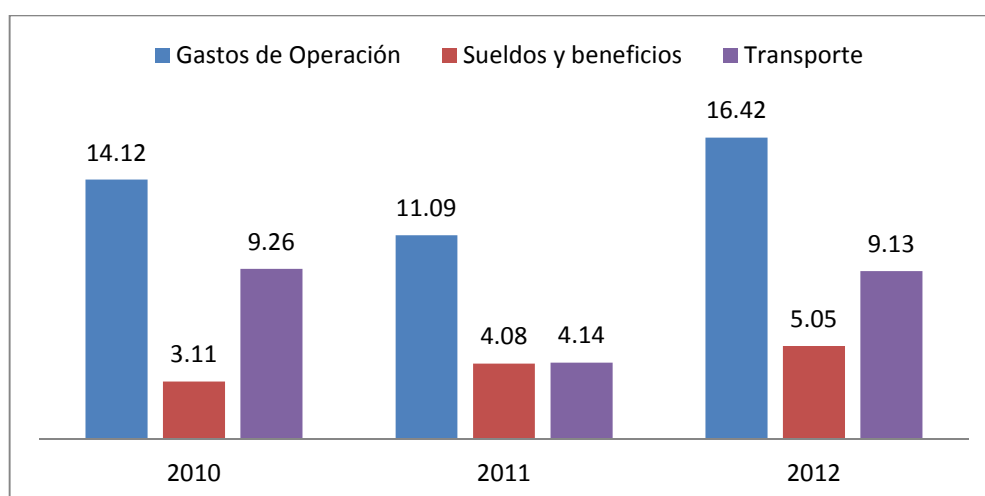


Figura 7: Principales gastos de operación como porcentaje de las ventas totales del 2010, 2011 y 2012

Los Gastos de Operación para el 2012 alcanzan el 16.42% de las ventas totales y entre los rubros más importantes se encuentran el gasto de sueldos y beneficios con el 5.05% de las ventas y el de transporte que llega al 9.13%, como se aprecia en la Figura 6 para el 2012 el uso del transporte fue menos eficiente ya que podemos decir que por cada 100 dólares vendidos la empresa pago 9.13 dólares en transporte de insumos y mercancía, cuando en el 2011 pagaba 4.14 dólares. Además hay que decir que en algunos casos el transporte de los granos fue asumido por Agrocomexport Cía. Ltda. con una rebaja en el precio de los insumos

Otro tipo de gastos que tiene Agrocomexport Cía. Ltda. son los Gastos Financieros que alcanzan el 0.46% de las ventas netas, este tipo de gastos se relacionan con la cantidad de pasivos que tiene la empresa y de cómo se apalanca para conseguir el capital de trabajo que le es necesario para continuar con sus operaciones.

Finalmente la utilidad del ejercicio representa el 0.31% de las ventas netas en el 2012 es decir por cada 100 dólares vendidos la empresa apenas gana 31 centavos de dólar. Este margen es muy preocupante debido a que no se logra sacar provecho del volumen de ventas que casi alcanza el millón de dólares debido al escaso margen que se tiene en la utilidad operacional.

Tabla 11

Estado de resultados de Agrocomexport Cía. Ltda. (para años que terminan el 31 de diciembre)

	Normales (expresado en dólares estadounidenses)			Tamaño Común (%)		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Ventas Netas	1,059,959	\$ 947,120	\$ 993,495	100.00	100.00	100.00
Costo de Ventas	899,602	\$ 840,764	\$ 811,803	84.87	88.77	81.71
Utilidad Bruta	160,357	\$ 106,356	\$ 181,692	15.13	11.23	18.29
Gastos de Operación	\$ 149,658	\$ 105,026	\$ 163,178	14.12	11.09	16.42
Gastos Financieros	710	\$ 385	\$ 4,538	0.07	0.04	0.46
Intereses pagados	710	\$ 0	\$ 4,010	0.07	0.00	0.40
Notas de débito bancario	0	\$ 385	\$ 527	0.00	0.04	0.05
Gastos no deducibles	2,456	\$ 150	\$ 8,854	0.23	0.02	0.89
Utilidad Operacional	7,534	\$ 795	\$ 5,123	0.71	0.08	0.52
(-) 15% Partic. trabajadores	1,130	\$ 119	\$ 768	0.11	0.01	0.08
(-) Amort. pérd. años ant.	63	\$ 63	\$ 0	0.01	0.01	0.00
Base para calculo de IR	8,796	762	13,208	0.83	0.08	1.33
Impuesto a la Renta Causado	2,199	\$ 183	\$ 3,038	0.21	0.02	0.31
Utilidad del Ejercicio	4,141	\$ 429	\$ 1,316	0.39	0.05	0.13

3.2.2. Análisis horizontal del estado de resultados

El análisis horizontal nos permite comparar los balances de una empresa a través del tiempo, en este caso comparamos rubro a rubro el Estado de Resultados de los años 2010, 2011 y 2012, esto nos permite establecer parámetros más directos bajo los cuales opinar sobre el desarrollo de una empresa.

Para este análisis utilizamos el análisis de índice que es un análisis porcentual en las que todas las cifras del estado de resultados están dadas con respecto a un año base en este caso el 2010 que es igual a 100.00 (por ciento) y el estado de resultados subsiguiente se expresan como porcentajes de sus valores en el año base (Van Horne y Wachiwicz, 2010).

Ejemplo de cálculo: Ventas Netas

Valor indexado = (dato 2012 / dato 2010)*100

Valor indexado = (993495 / 1059959)*100 = 93.73 %

Analizando la los rubros más importantes del estado de resultados como podemos ver en la Tabla 12 tenemos que las ventas netas aumentaron se recuperaron con respecto al año anterior debido a que se logró obtener nuevos clientes de volúmenes de compras constantes, sin embargo no alcanzó la cifra del año base, un signo positivo es que el costo de ventas decreció y es solo el 90.24% de lo que se usó en el 2010.

Tabla 12

Estados de resultados de Agrocomexport Cía. Ltda. indexados (para años que terminan el 31 de diciembre)

	Normales (expresado en dólares estadounidenses)			Indexados (%)		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Ventas Netas	1,059,959	\$ 947,120	\$ 993,495	100.00	89.35	93.73
Costo de Ventas	899,602	\$ 840,764	\$ 811,803	100.00	93.46	90.24
Utilidad Bruta	160,357	\$ 106,356	\$ 181,692	100.00	66.32	113.30
Gastos de Operación	\$ 149,658	\$ 105,026	\$ 163,178	100.00	70.18	109.03
Gastos Financieros	710	\$ 385	\$ 4,538	100.00	54.23	639.29
Intereses pagados	710	\$ 0	\$ 4,010	100.00	0.00	565.02
Notas de débito bancario	0	\$ 385	\$ 527			
Gastos no deducibles	2,456	\$ 150	\$ 8,854	100.00	6.10	360.50
Utilidad Operacional	7,534	\$ 795	\$ 5,123	100.00	10.55	68.00
(-) 15% Partic. trabajadores	1,130	\$ 119	\$ 768	100.00	10.55	68.00
(-) Amort. pérd. años ant.	63	\$ 63	\$ 0	100.00	100.00	0.00
Base para calculo de IR	8,796	762	13,208	100.00	8.66	150.16
Impuesto a la Renta Causado	2,199	\$ 183	\$ 3,038	100.00	8.32	138.14
Utilidad del Ejercicio	4,141	\$ 429	\$ 1,316	100.00	10.37	31.79

En relación al 2011 los Gastos de Operación crecieron más que los años anteriores es debido a la sobreutilización en gastos de transporte además de mayor uso de recursos humanos con respecto al año anterior. Hay que recalcar que algunos gastos de transporte que anteriormente se clasificaban como costo de venta para este año se los clasifico como gasto de ahí la disminución en costo de ventas y el aumento en gastos de transporte.

El gasto por transporte es el de mayor variación tanto en proporción como podemos ver en la Figura 8, como monetariamente en una cifra de 51.000 dólares superando el crecimiento neto de las ventas de 46.000 dólares en el 2011, sin duda el gasto de mayor impacto es el transporte sobre la utilidad. Además se observa un alza progresiva en los gastos por concepto de sueldos y servicios profesionales, este crecimiento en gastos operacionales generaron que haya un ahorro en el costo de ventas sin embargo se debe lograr optimizar los procedimientos de tal manera que se logre un buen margen Precio/costo y también se pueda optimizar el uso del transporte y talento humano.

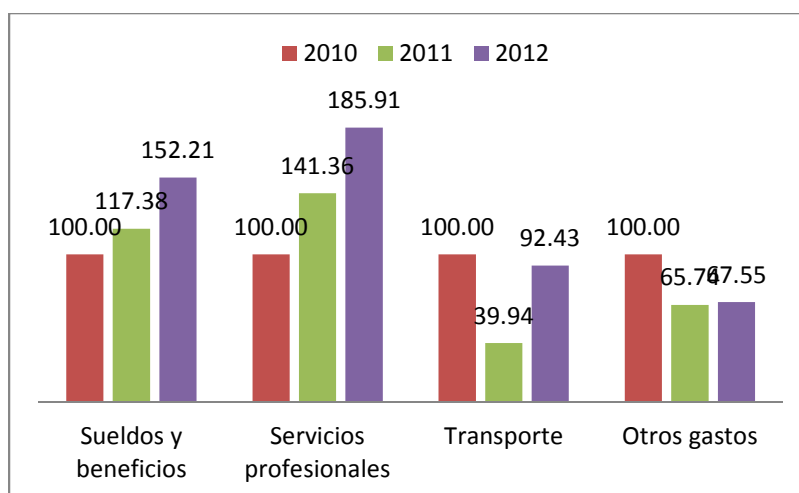


Figura 8: Variación de los principales gastos de Agrocomexport Cía. Ltda. para el 2011 y 2012

Otro rubro que creció para el 2012 fueron los gastos financieros demostrando que para el 2012 se necesitó mayor capital ajeno y este se vio reflejado en el pago de más intereses. Como resultado de lo analizado la utilidad tuvo un crecimiento respecto del año anterior, pese a esto aún no alcanzo ni siquiera al año base.

3.2.3. Análisis vertical del balance general

El balance general presenta un estado resumido de la situación financiera de la empresa en un momento específico. El estado sopesa los activos de la empresa (lo que posee) contra su financiamiento, que puede ser deuda (lo que debe) o patrimonio (lo que aportan los dueños), el análisis vertical de este estado financiero para los años 2010, 2011 y 2012 nos ayudara a establecer cómo se financia el activo de la empresa, si en mayor parte con capital de los socios o con deuda ya sea de proveedores o de entidades financieras (Gitman y Zutter, 2012).

Para el análisis de este estado financiero se tomó como referencia el activo de la empresa, de este se establecerá una comparación porcentual con todos los demás rubros y se procedió a realizar los mismos cálculos que se explicó para el análisis vertical del estado de resultados anteriormente y lo observamos en la Tabla 13.

El activo corriente representa un 89.66% de los activos totales para el año 2012 como se aprecia en la Tabla 13 siendo muy similar que el año pasado, siendo el activo fijo apenas un 1.15%, esto se debe a que las instalaciones en la que funciona la empresa pertenecen a uno de los socios de la empresa y no son parte de la empresa.

Tabla 13

Balances generales de Agrocomexport Cía. Ltda. tamaño común (al 31 de Diciembre)

	Normales (expresado en dólares estadounidenses)			Tamaño Común (%)		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
ACTIVO	155,168	196,448	185,188	100.00	100.00	100.00
ACTIVO						
CORRIENTE	140,633	178,566	166,031	90.63	90.90	89.66
ACTIVO FIJO	1,733	1,540	2,123	1.12	0.78	1.15
OTROS ACTIVOS	12,802	16,343	17,034	8.25	8.32	9.20
PASIVO	149,590	194,519	179,333	96.41	99.02	96.84
CORTO PLAZO	93,850	87,985	95,277	60.48	44.79	51.45
LARGO PLAZO	55,740	106,533	84,057	35.92	54.23	45.39
PATRIMONIO	5,578	1,929	5,854	3.59	0.98	3.16
CAPITAL	1,000	1,000	1,000	0.64	0.51	0.54
Utilidad del Ejercicio	4,078	429	4,354	2.63	0.22	2.35
Reserva Legal	500	500	500	0.32	0.25	0.27
TOTAL PAS. + PAT.	155,168	196,448	185,188	100.00	100.00	100.00

Dentro del activo corriente se destaca el rubro de cartera de clientes con el 44.62% del activo total para el 2012, este rubro ha disminuido desde el 65.06% del 2010 cuando la empresa tenía una cartera mucho más atrasada, lo cual ha sido controlado en cierto nivel gracias a técnicas de cobro más eficaces. Mientras tanto el inventario de mercaderías alcanza el 24.49% del activo total, aquí hay que decir que un porcentaje tan alto en cartera incluso más grande que el inventario podría ser el resultado de plazos muy grandes de crédito o de cobro tardío de deudas que pueden llegar a obligar a incurrir en gastos financiero derivados de la necesidad de la falta de liquidez de la empresa, esto quiere decir que pese a que se ha mejorado la cartera aún resulta muy elevada y se debe establecer mejores políticas de crédito y cobro.

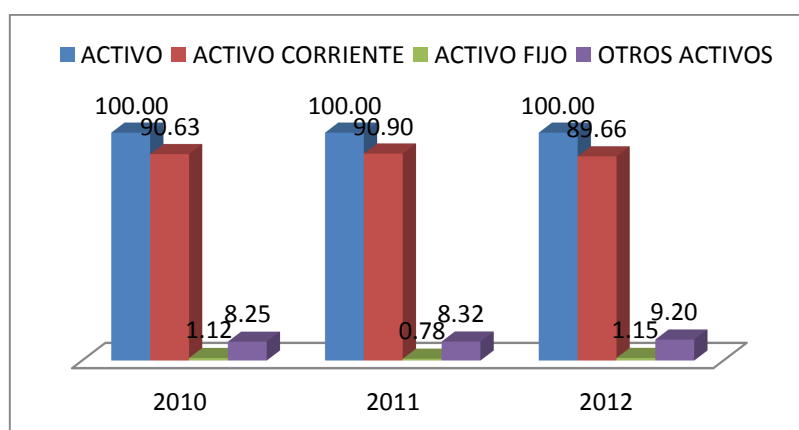


Figura 9: Composición del activo 2010, 2011 y 2012

El rubro de proveedores alcanza el 36.16% del activo total y en gran parte financia a la empresa siendo la otra forma los préstamos de accionistas que sostienen el 45.39% del activo total, esta composición ha cambiado desde el 2010 cuando se financiaba mediante proveedores con un 45.34% y en un 35.92% mediante préstamos de accionistas, se debe procurar revertir esta situación pues el crédito comercial tiene mayores ventajas. Además dentro de las políticas financieras siempre se tiende a tratar de que el rubro de proveedores sea más alto que el rubro de cartera para un saludable flujo de efectivo sin embargo para Agrocomexport Cía. Ltda. notamos que el rubro de cartera supera a las deudas con proveedores.

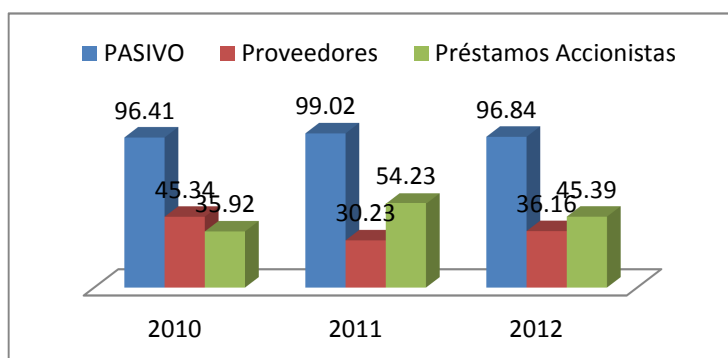


Figura 10: Principales rubros del pasivo

Del capital podemos observar que se compone de la utilidad del ejercicio que representa apenas el 2.35% del activo total de la empresa y la reserva legal que llega al 0.27% es decir el patrimonio es apenas el 3.16% del total de activos esta tendencia se mantiene desde el 2010 cuanto representaba el 3.59% lo que quiere decir que la empresa se financia casi en su totalidad mediante pasivos lo que resulta muy riesgoso, siendo el pasivo el 96.84% del activo total para el valor 2012, proporción similar se manejaba en el 2011.

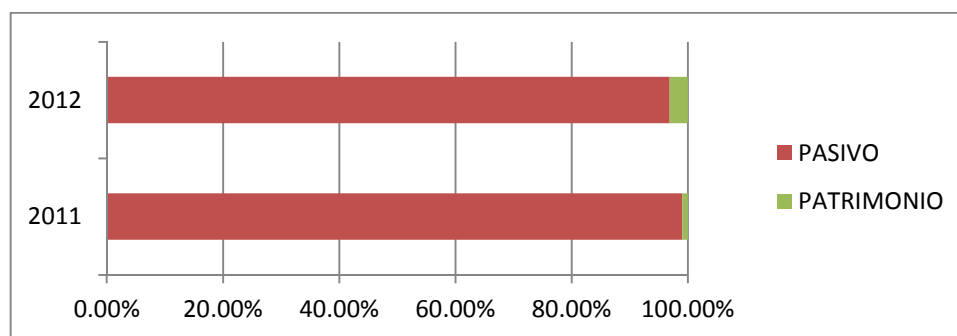


Figura 11: Financiamiento del activo

La anterior figura podemos ver que la empresa financia sus activos casi en su totalidad mediante deuda o pasivos, sin embargo esto se analiza más profundamente en la estructura financiera definiendo que tan conveniente resulta este modelo de apalancamiento.

3.2.4. Análisis horizontal del balance general

El Análisis Horizontal del Balance General nos permitirá comparar la posición financiera del 2010, 2011 y 2012, lo que se nota inmediatamente es que tanto el activo como el pasivo que se manejaba en el 2011 decreció para el siguiente año. Para la elaboración de este análisis se usó los mismos conceptos y fórmulas que las

utilizadas en el análisis horizontal del estado de resultados y los resultados se muestran en el anexo D, además a en la Tabla 14 podemos ver un resumen.

Tabla 14

Balances generales de Agrocomexport Cía. Ltda. indexados (al 31 de diciembre)

	Normales (expresado en dólares estadounidenses)			Tamaño Indexados (%)		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
ACTIVO	155,168	196,448	185,188	100.00	126.60	119.35
ACTIVO						
CORRIENTE	140,633	178,566	166,031	100.00	126.97	118.06
ACTIVO FIJO	1,733	1,540	2,123	100.00	88.86	122.52
OTROS ACTIVOS	12,802	16,343	17,034	100.00	127.66	133.06
PASIVO	149,590	194,519	179,333	100.00	130.03	119.88
CORTO PLAZO	93,850	87,985	95,277	100.00	93.75	101.52
LARGO PLAZO	55,740	106,533	84,057	100.00	191.13	150.80
PATRIMONIO	5,578	1,929	5,854	100.00	34.59	104.96
CAPITAL	1,000	1,000	1,000	100.00	100.00	100.00
Utilidad del Ejercicio	4,078	429	4,354	100.00	10.53	106.79
Reserva Legal	500	500	500	100.00	100.00	100.00
TOTAL PAS. + PAT.	155,168	196,448	185,188	100.00	126.60	119.35

El activo corriente decrece para el año 2012 debido en mayor parte a la reducción del inventario de la mercadería esto se debe a una mejor rotación del inventario lográndose bajar los inventarios en un 23.19% con respecto al año anterior como observamos en Figura 12, recordemos que para el año 2012 ya se estableció que existió un mayor volumen de ventas, entonces se descarta la posibilidad de que el decrecimiento en el inventario haya ocasionado menores ventas. El otro rubro que hace que el activo disminuya es la reducción año a año en la cartera de clientes este hecho también es positivo y precisamente este trabajo tratara de que se siga esta tendencia.

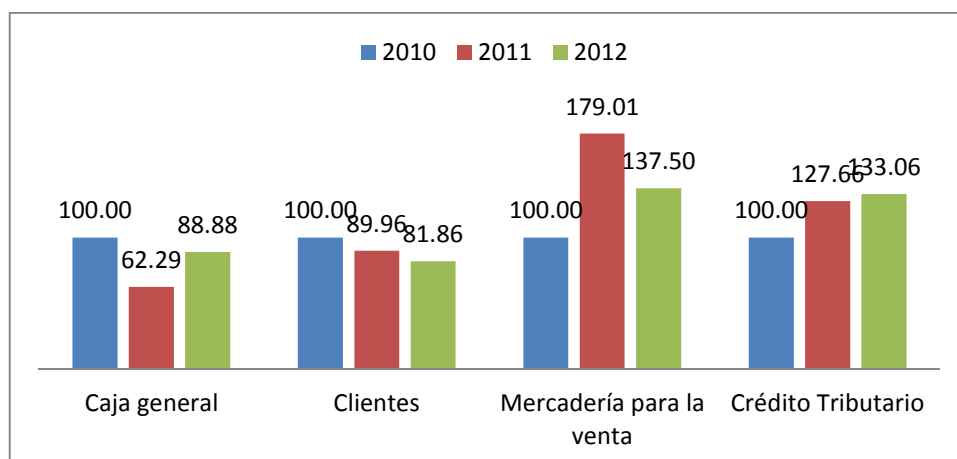


Figura 12: Principales componentes del activo de Agrocomexport Cía. Ltda.

El decrecimiento para el 2012 en los pasivos con respecto al año anterior se debe a que se pagó una parte de los préstamos que se mantenían con los socios aunque por otro lado se aumentó el apalancamiento mediante los proveedores, siendo esto un hecho positivo.

3.2.5. Análisis de los indicadores financieros

El análisis de los indicadores financieros nos permite establecer medidas relativas del desempeño de la empresa. El análisis de las razones financieras incluye métodos de cálculo e interpretación de las razones financieras para analizar y supervisar el desempeño de la empresa. Las entradas básicas para el análisis de las razones son el estado de pérdidas y ganancias y el balance general de la empresa, por ello obtendremos los ratios financieros para la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. y lograremos establecer que parámetros se debe ajustar con el modelo de gestión financiera para procurar un mejor desempeño financiero de la empresa. Los indicadores financieros serán comparados con los indicadores de otras empresas del sector, datos que se encontraron en la base de la Superintendencia de Compañías del Ecuador (Gitman & Zutter, 2012).

3.2.5.1. Razones de liquidez

La liquidez de una empresa se mide por su capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que estas llegan a su vencimiento. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera general de la empresa, es decir a la facilidad con la que puede pagar sus cuentas (Gitman y Zutter, 2012).

En este sentido Agrocomexport Cía. Ltda. debe procurar mantener un nivel saludable que le permita cubrir sus obligaciones a tiempo sin dañar su imagen crediticia pero sin llegar a un nivel de recursos tan alto que se consideren ociosos, para medir esto con exactitud usaremos los siguiente ratios:

Liquidez corriente

La liquidez corriente de Agrocomexport Cía. Ltda. para el 2012 es de 1.74, la liquidez corriente mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, está muy cercana al promedio de la liquidez corriente de otras empresas del sector 1.81 , sin embargo en 2011 tenía una mejor liquidez con una liquidez corriente de 2.03, una buena posición de liquidez es muy importante pues al ser una empresa manufacturera y comercial requerirá de efectivo en caso de oportunidades de negocio, se puede decir que por cada dólar de deuda la empresa cuenta 1.74 dólares para respaldar el pago (Gitman y Zutter, 2012).

Su cálculo es el siguiente:

Liquidez corriente 2012: Activos corrientes / Pasivos Corrientes

Liquidez corriente 2012: $166.031.22 / 7291.53 = 1.74$

Prueba ácida

La prueba ácida es similar a la liquidez corriente, con la excepción de que excluye el inventario, que es comúnmente el activo menos líquido, la prueba ácida de Agrocomexport Cía. Ltda. para el 2012 es de 1.27 es decir por cada dólar de deuda cuenta con 1.27 dólares inmediatos para cubrir la deuda, este índice de liquidez se ha reducido en comparación con el año anterior cuando alcanzaba 1.36, se está dando prioridad al pago del pasivo de largo plazo. (Gitman y Zutter, 2012).

Su cálculo es el siguiente:

Prueba ácida 2012: (Activos corrientes – Inventario) / Pasivos corrientes

Prueba ácida 2012: $(166031.22 - 82635.11) / 84056.56 = 1.27$

3.2.5.2. Índices de actividad

Los índices de actividad miden la rapidez con la que diversas cuentas se concierten en ventas o efectivo, es decir, en entradas o salidas, en cierto sentido los índices de actividad miden la eficiencia con la que opera una empresa en una variedad de dimensiones, como la administración de inventarios, gastos y cobros, estos ratios dependen mucho del correcto manejo financiero de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. y serán de especial ayuda al momento de establecer que políticas permitirán mejorar su desempeño y conseguir mayores rentabilidades en el futuro (Gitman y Zutter, 2012).

Rotación de inventarios

La rotación de inventarios de Agrocomexport Cía. Ltda. es de casi 18 veces al año, esta gran rotación se debe a que los productos de la empresa son de carácter perecedero por lo cual tienen un tiempo límite en el cual deben ser vendidos, incluso hay que decir que la rotación ha mejorado desde el año 2011 cuando era de 14 veces al año.

Su cálculo es el siguiente:

Rotación de inventarios 2012: Costo de bienes vendidos / Inventario

Rotación de inventarios 2012: $811803.20 / 45359 = 17.90$

Si dividimos este índice para 360 (días del año) podemos obtener la edad promedio del inventario que en este caso es de 20. días que es el tiempo promedio que se encuentra almacenado un producto antes de venderlo siendo este muy positivo.

Periodo promedio de cobro

El periodo promedio de cobro para Agrocomexport Cía. Ltda. en el 2012 fue de 30 días este índice nos es útil para evaluar las políticas de crédito y cobro ya que el periodo promedio de pago a proveedores debe ser superior para tener un flujo de efectivo saludable. Al compararlo con otras empresas del sector, 190 días promedio, se puede afirmar que se encuentra bien posicionada entre su posible competencia. Su cálculo es el siguiente:

Periodo promedio de cobro 2012: Cuentas por cobrar / Ventas diarias promedio

Periodo promedio de cobro 2012: $82635.11 / (993495.10/360) = 29.94$

Periodo promedio de pago

El periodo promedio de Pago de Agrocomexport Cía. Ltda. para el 2012 es de 30 días y es igual al periodo promedio de cobro, lo que resulta en que se apalanca mediante los proveedores habrá periodos en los que no pueda hacerlo pues el promedio de pago es igual cuando lo saludable es que sea superior. Una de las razones de la que el periodo de pago de las mercancías adquiridas sea tan bajo es que en cierto porcentaje los proveedores de Agrocomexport Cía. Ltda. son campesinos que venden su productos de contado y no dan ningún tipo de crédito, sin embargo esto se lo hace ya que se puede comprar productos directamente al productor abaratando los costos. El periodo promedio de pago de la empresas similares es de 285 días por lo cual etas tienen mucho mejor apalancamiento y estarán en mejor posición financiera pudiendo dar mayores créditos también a sus clientes. Su cálculo es el siguiente:

Periodo promedio de pago 2012: Cuentas por pagar / Compras diarias promedio

Periodo promedio de pago 2012: $66957.42 / (798107.82/360) = 30.20$

Rotación de los activos totales

La empresa Agrocomexport Cía. Ltda. para el 2012 sustituye sus activos 5 veces al año, por lo general, cuanto mayor es la rotación de los activos totales de una empresa, mayor es la eficiencia con la que se han usado sus activos y se puede decir

que esta eficiencia mejoro en comparación con el año anterior cuando el activo roto 4.8 veces. (Gitman y Zutter, 2012).

Entonces se concluye que el nivel de activos que mantiene la empresa es eficiente ya que crea ventas por 5.11 veces su valor. Su cálculo es el siguiente:

Rotación de activos totales 2012: Ventas totales / Total de activos

Rotación de activos totales 2012: $993495.10 / 185187.89 = 5.36$

3.2.5.3. Razones de endeudamiento

La posición de endeudamiento de una empresa indica el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades, cuanto mayor es la deuda de una empresa, mayor es el riesgo de que no cumpla con los pagos contractuales como ya se revisó en los análisis de los estados financieros la empresa cubría casi en su totalidad los activos mediante pasivos siendo el capital propio un rubro pequeño en comparación, por lo cual estos índices nos serán muy importantes para permitirnos valorar nuestro modelo de estructura financiera a realizarse en el siguiente capítulo (Gitman y Zutter, 2012).

Índice de endeudamiento

Como se vio anteriormente la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. ha financiado para el 2012 el casi el 97% de los activos con deuda, entonces tiene un gran apalancamiento, este se divide entre los proveedores y los préstamos que mantienen los socios con la empresa, esta estructura de apalancamiento es una tendencia en los

años anteriores. Hay que destacar que aunque los préstamos sean contra los socios de la propia empresa estos sí generan un gasto de intereses. Y su cálculo es el siguiente:

Índice de endeudamiento 2012: Total de pasivos / Total de activos

Índice de endeudamiento 2012: $179333.40 / 1851787.89 = 0.97 = 96.84\%$

Razón de cargos de interés fijo

Denominada en ocasiones razón de cobertura de intereses, mide la capacidad de la empresa para realizar pagos de intereses contractuales. Cuanto más alto es su valor, mayor es la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de intereses. La razón de cargo de interés fijo para Agrocomexport Cía. Ltda. para el 2012 es de 2.08, se sugiere un valor por lo menos de 3.0 (y de preferencia a 5.0), es decir la empresa Agrocomexport. Cía. Ltda. no tiene un buen margen de seguridad para el pago de intereses (Gitman y Zutter, 2012).

Su fórmula es la siguiente:

Razón de cargos de interés fijo: Utilidades antes de interese e impuestos / Intereses

Razón de cargos de interés fijo 2012: $8353.72 / 4010.46 = 2.08$

3.2.5.4. Índices de rentabilidad

Estas medidas nos permitirán evaluar las utilidades de la empresa respecto a un nivel determinado de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios, esto nos permitirá cuantificar los niveles de rentabilidad para que podamos mejoras

estos niveles mediante el modelo a diseñarse en el siguiente capítulo (Gitman y Zutter, 2012).

Margen de utilidad bruta

El margen de utilidad bruta de Agrocomexport Cía. Ltda. de 2012 es del 18.29% lo que se puede traducir en que de cada dólar que la empresa vende le queda 18 centavos después de pagar sus costos directos, este margen se amplió con respecto al año anterior en un 7.06% sin embargo como se verá más adelante este margen aun en muy estrecho.. Su cálculo es el siguiente:

Margen de utilidad bruta 2012: $(\text{Ventas} - \text{Costo de bienes vendidos}) / \text{Ventas}$

Margen de utilidad bruta 2012: $(993495.1 - 811803.2) / 993495.1$

Margen de utilidad bruta 2012: $0.1828 = 18.29\%$

Margen de utilidad operativa

El margen de utilidad operativa de Agrocomexport Cía. Ltda. para el 2012 es de 0.52% es decir por cada 100 dólares que al empresa vende apenas su utilidad operacional es de 52 centavos, al igual que la utilidad bruta este margen se amplio con respecto al año anterior.

Margen de utilidad operativa 2012: $\text{Utilidad Operativa} / \text{Ventas}$

Margen de utilidad operativa 2012: $4537.61 / 993495.10 = 0.0044 = 0.52\%$

Margen de utilidad neta

El margen de utilidad neta de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda para el 2012 es de 0.13% es decir que de cada 100 dólares al empresa obtiene 13 centavos de ganancia real, este margen es demasiado estrecho y aquí es donde se pierde la gran rotación de los activos y el buen apalancamiento que mantiene la empresa.

Margen de utilidad neta 2012: Utilidad Neta / Ventas

Margen de utilidad neta 2012: $1316.46 / 993495.10 = 0.0013 = 0.13\%$

Rentabilidad sobre activos

Mide la eficacia integral de la administración para generar utilidades con sus activos disponibles, cuanto más alto es el rendimiento sobre los activos totales de la empresa, mejor. Agrocomexport Cía. Ltda. en 2012 tiene una rentabilidad sobre activos del 0.71% es decir por cada 100 dólares que se invierte en activos la empresa gana 71 centavos aunque se mejoró con respecto al año anterior cuando se tuvo un 0.02% en general los márgenes de utilidad son muy estrechos. 0.02%(Gitman y Zutter, 2012).

Rentabilidad sobre activos 2012: Utilidad neta / Activo Total

Rentabilidad sobre activos 2012: $1316.46 / 185187.89 = 0.0071 = 0.71\%$

Rentabilidad sobre el patrimonio

Mide el rendimiento ganado sobre la inversión de los socios o accionistas de la empresa, cuanto más alto es este rendimiento, más ganan los propietarios. El rendimiento sobre el patrimonio de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. en 2012

fue del 22.49%, es decir por cada 100 dólares invertidos en patrimonio se gana 22.49 dólares de ganancia. Hay que acotar que ya se ha visto que la empresa se sostiene en su mayor parte mediante deuda por lo que su patrimonio es bajo en comparación con el activo de la empresa (Gitman y Zutter, 2012).

Rentabilidad sobre patrimonio 2012: Utilidad Neta / Patrimonio

Rentabilidad sobre patrimonio 2012: $1316.46 / 5854.49 = 0.2249 = 22.49\%$

Además de los índices financieros ya analizados se ha considerado importante aplicar el sistema de análisis Dupont, que nos permitirá establecer cuál es el factor financiero determinante en la creación de valor dentro de la empresa estudiada.

3.2.5.5. Sistema de análisis Dupont

El sistema de análisis Dupont se utiliza para analizar minuciosamente los estados financieros de la empresa y evaluar su situación financiera. Resume el estado de pérdidas y ganancias y el balance general en dos medidas de rentabilidad: el rendimiento sobre activos totales o ROI por sus siglas en inglés y el rendimiento sobre el patrimonio o ROE por sus siglas en inglés (Gitman y Zutter, 2012).

$$\text{ROI} = \text{Margen de utilidad neta} \times \text{Rotación de activos totales}$$

Al sustituir las fórmulas adecuadas en la ecuación y simplificar los resultados en la fórmula presentada anteriormente,

$$\text{ROI} = \frac{\text{Ganancias disponibles}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Total de activos}} = \frac{\text{Ganancias disponibles}}{\text{Total de activos}}$$

$$ROI = 0.13\% * 5.36 = 0.7108\%$$

El segundo paso del sistema Dupont emplea la fórmula Dupont modificada. Esta fórmula relaciona el rendimiento sobre los activos totales de la empresa ROI con el rendimiento sobre el patrimonio ROE. Este último se calcula al multiplicar el rendimiento sobre los activos ROI por el multiplicador de apalancamiento financiero (MAF) (Gitman y Zutter, 2012).

$$ROE = ROI * MAF$$

$$ROE = \frac{\text{Ganancias disponibles}}{\text{Total Activos}} * \frac{\text{Total de activos}}{\text{Capital}} = \frac{\text{Ganancias disponibles}}{\text{Capital}}$$

$$ROE = 0.7108\% * 31.6318 = 22.49\%$$

ROE = Margen de utilidad * eficiencia * multiplicador de apalancamiento financiero

$$ROE = 0.13\% * 5.36 * 31.63 = 22.49\%$$

Esta proporción nos permite identificar que el rendimiento generado sobre el capital invertido lo genera en su mayoría el apalancamiento de los activos que como hemos visto se divide entre los proveedores y el financiamiento de los socios, luego se genera gracias a la rotación del activo, es decir los activos logran generar 5.36 veces su valor en ventas y por último se aprecia que el margen de utilidad que no llega ni al 1% no permite que las utilidades de la empresa que cuenta con buenas ventajas sea mucho mejor.

Dentro del estudio financiero se determinó que existen puntos fuertes y otros débiles dentro del manejo financiero de la empresa, primero mantiene una liquidez adecuada permitiéndole mantener sus operaciones con regularidad y sin mayores riesgos, la empresa cuenta con una buena rotación de activos (inventarios) pues nos muestra una empresa muy dinámica siendo esta su mayor fortaleza y se refleja en su

gran volumen de ventas, por otro lado la relación entre la rotación de cuentas por pagar y cuentas por cobrar resulta igualada por lo que se debe tratar de acortar los plazos de cobranza y tratar de prolongar los plazos de pago. Analizando el endeudamiento ha quedado claro que la empresa financia sus activos mediante pasivo (deuda) y en una minúscula parte por capital propio lo que genera que el rendimiento sobre el patrimonio sea bueno a pesar de que el rendimiento sobre los activos sea incipiente. En el análisis Dupont se analizó el rendimiento sobre el patrimonio (22.49%), descomponiéndolo en tres factores: rendimiento de los activos (los activos generan 5.36 veces su valor en ventas), multiplicador de apalancamiento financiero (la empresa logra apalancar 31.63 veces su patrimonio mediante pasivos) y finalmente el margen de utilidad neta (por cada dólar 100 dólares que la empresa vende obtiene una ganancia de 13 centavos) con lo cual se concluye que pese a que los dos primeros factores son positivos y muestran una empresa dinámica, el margen de utilidad es el factor que la empresa debe mejorar mediante una mejor relación precio/costo de venta o con una optimización de los recursos empleados como son por ejemplo el gasto en transporte. Todo cambio en este último factor se verá multiplicado tanto por el apalancamiento como por el rendimiento de los activos, dando como resultado un mejor rendimiento de los activos como del patrimonio o capital usado.

CAPÍTULO IV

Diseño de Modelo de Gestión Financiera

4.1. Modelo de Estructura Financiera

Para comenzar tenemos que hacer una distinción purista en la terminología entre Estructura de Capital y Estructura Financiera, algunos autores diferencian la estructura financiera de la estructura de capital, considerando para la primera las deudas a corto plazo y en la segunda los pasivos a largo plazo más el capital (Mayorga, 2011).

Uno de los factores básicos que influyen en las decisiones relativas a la estructura de capital es la posición fiscal de la empresa. Una razón fundamental para endeudarse es que los intereses son deducibles de impuestos y por consiguiente, eso reduce el costo efectivo de la deuda. Sin embargo si las ganancias pueden ser deducidas de impuesto, por ejemplo por pérdidas, los beneficios del endeudamiento y sus escudos fiscales perderían su ventaja (Besley y Brigham, 2009).

El modelo a ser aplicado se basa precisamente en el uso de los escudos fiscales que crea la deuda para el apalancamiento de los activos. A pesar de existir algunos modelos para la determinación de la estructura de capital óptima para el presente trabajo se ha escogido el modelo de José Zacarías Mayorga Sánchez debido a que nos permite establecer la estructura financiera óptima para una empresa que no cotiza en bolsa, es decir que no puede conseguir capital mediante la emisión de acciones como es el caso de Agrocomexport Cía. Ltda.

4.1.1. Planteamiento del modelo de estructura financiera

Para generar el modelo de estructura financiera seguiremos el modelo expuesto por Jose Zacarias Mayorga (2011) que se encuentra expuesto en el capítulo II, sin embargo cuando sea pertinente modificaremos el proceso para enlazarlo con la realidad ecuatoriana.

Se empleara la ecuación del ROE (Return on equity), que se enlazara con las variables ROI (Return on Invested) , la utilidad y los intereses para crear una ecuación que pueda enlazar la estructura del capital con los beneficios de los escudos financieros.

La rentabilidad financiera o ROE relaciona el beneficio económico con los recursos necesarios para obtener ese lucro.

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

Entonces:

Ecuación 1

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

La rentabilidad sobre Activos ó ROI relaciona el beneficio económico con los recursos utilizados, en este caso los activos.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo}}$$

Sin embargo para el presente modelo ya que tenemos que ligar este retorno con los intereses utilizaremos a la Utilidad antes de antes de intereses, pero después de impuesto (UAIDI), siendo entonces el ROE:

$$\text{ROI} = \frac{\text{UAIDI}}{\text{Activo}}$$

Entonces:

$$\boxed{\text{Ecuación 2}} \quad \text{UAIDI} = \text{Activo} * \text{ROI}$$

Para establecer el rendimiento que obtendría los acreedores de la deuda de la empresa se utilizara la fórmula del interés simple.

$$\text{Intereses} = \text{Monto} * \text{Tasa}$$

Para el caso de esta estructura financiera el monto que se pretende financiar sería el pasivo entonces reemplazo tenemos:

$$\boxed{\text{Ecuación 3}} \quad \text{Intereses} = \text{Pasivo} * \text{Tasa}$$

Ahora bien tenemos que la utilidad antes de intereses después de impuestos sería:

$$\boxed{\text{Ecuación 4}} \quad \text{UAIDI} = \text{Utilidad Neta} + \text{Intereses}$$

Reemplazamos 1, 2 y 3 en 4:

$$(\text{Activo} * \text{ROI}) = (\text{Patrimonio} * \text{ROE}) + (\text{Pasivo} * \text{Tasa})$$

Despejando ROE:

$$(\text{Patrimonio} * \text{ROE}) = (\text{Activo} * \text{ROI}) - (\text{Pasivo} * \text{Tasa})$$

$$\text{ROE} = \frac{(\text{Activo} * \text{ROI}) - (\text{Pasivo} * \text{Tasa})}{\text{Patrimonio}}$$

$$\text{ROE} = \frac{(\text{Activo} * \text{ROI})}{\text{Patrimonio}} - \frac{(\text{Pasivo} * \text{Tasa})}{\text{Patrimonio}}$$

El Activo = Pasivo + Patrimonio, reemplazamos:

$$ROE = \frac{ROI * (Pasivo + Patrimonio)}{Patrimonio} - \frac{(Pasivo * Tasa)}{Patrimonio}$$

$$ROE = \frac{(ROI * Pasivo)}{Patrimonio} + \frac{(ROI * Patrimonio)}{Patrimonio} - \frac{(Pasivo * Tasa)}{Patrimonio}$$

$$ROE = ROI + \frac{Pasivo (ROI - Tasa)}{Activo - Pasivo}$$

Finalmente lo que obtuvimos es una ecuación que relaciona la estructura de capital (pasivo, activo) con el rendimiento de los escudos fiscales (ROI, tasa).

El siguiente paso es establecer los supuestos para ejecutar el modelo de estructura financiera para lo cual deberemos revisar el trato que tienen en el Ecuador los intereses y el impuesto a la renta dentro del marco del Régimen Tributario Interno.

En el Ecuador tenemos que según el artículo 29 de el reglamento para la aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno son deducibles, siempre que estén vinculados directamente con la generación de los ingresos gravados, los siguientes rubros:

1. Los intereses de deudas contraídas con las instituciones del sistema financiero nacional, así como las comisiones y más gastos originados por la constitución, renovación o cancelación de dichas deudas. En este caso no hay lugar a retenciones en la fuente.

2. Los intereses y más costos financieros por deudas contraídas con sociedades no sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y con personas naturales, siempre que se haya efectuado la respectiva retención en la fuente por el Impuesto a la Renta (Reglamento para la aplicación de la Ley de Régimen Interno, 2013).

Por lo cual se establece que los intereses que se crearen por el apalancamiento del activo mediante deuda son un escudo fiscal, siendo estos gastos deducibles para el impuesto a la renta en un 100% siempre que su tasa no supere la tasa máxima emitida por el Banco Central del Ecuador.

Para el presente modelo la tasa de interés a la que se accederá al crédito será de 11.2% anual que es la tasa activa referencial de Noviembre del 2013 para el segmento Productivo PYMEs según el Banco Central del Ecuador como se había mostrado en la tabla 1 del capítulo II, siendo esta la tasa a la que podrá acceder la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. cuando se le otorgue un préstamo comercial.

También para efectos de este estudio hay que diferenciar del caso Colombiano que expone el autor del modelo que en el Ecuador no tiene ningún tipo de gravamen sobre los movimientos financieros por lo que obviaremos estos cálculos para la aplicación en el caso de Agrocomexport Cía. Ltda.

Las sociedades constituidas en el Ecuador así como las sucursales de sociedades extranjeras domiciliadas en el país y los establecimientos permanentes de sociedades extranjeras no domiciliadas que obtengan ingresos gravables, estarán sujetas a la tarifa impositiva del 24% sobre su base imponible para el período 2011, siendo del 23% para el año 2012 y la tarifa del impuesto será del 22% aplicable para el período 2013 (Servicio de Rentas Internas, 2014).

Para el caso colombiano donde se aplico el modelo se impone una tasa de interes mínima a la cual se apalancaría el pasivo y es igual al gravamen de los movimientos financieros de 4 por mil y dado que se supone una rotación de 2 veces por año la tasa minima se establece en 8 por mill (0.8%). Sin embargo para el caso ecuatoriano no se tiene ningun tipo de tasa impositiva para las transacciones financieras por lo que no se tomara tasa mínima alguna.

Una vez que se ha establecido los supuestos se debe reestructurar el estado de resultados, de tal forma que la cuenta de gastos no operacionales contemple unicamente los interes. Se aclara que se usará la tasa del impuesto a la renta del 2012 que es 22% ademas del 15% de participacion para trabajadores, que nos da una tasa impositiva conjunta del 34.55%. Entonces para el caso de Agromexport Cía. Ltda. obtendriamos la Tabla 15, donde con la información del estado de resultados de 2012 se incluyo dentro de los gastos no operacionales unicamente los intereses.

Tabla 15

Reestructuración estado de resultados Agrocomexport Cía. Ltda. 2012

	Ventas	\$ 993,495
-	Costo de Ventas	\$ 811,803
=	Utilidad Bruta	\$ 181,692
-	Gastos Operacionales	\$ 172,560
=	Utilidad Operacional	\$ 9,132
+	Ingresos No Operacionales	\$ 0.00
-	Gastos No Operacionales	\$ 4,010
=	Utilidad antes de Impuestos	\$ 5,122
-	Participación Trabajadores	\$ 768
+	Gastos no deducibles	\$ 8,854
=	Base para cálculo I.R.	\$ 13,207
-	Impuesto a la Renta (I.R.)	\$ 3,038
=	Utilidad Neta	\$ 1,316

Con los datos de la Tabla 15 e información del balance general de Agrocomexport Cía. Ltda. del 2012 tenemos:

Tabla 16

Datos de Agrocomexport Cía. Ltda. 2012

Activos	\$ 185,188
Pasivos	\$ 179,333
Obligaciones Financieras	\$ 84,057
Utilidad Neta	\$ 1,316
Gastos no operacionales	\$ 4,010

Con los datos de la Tabla 16 procedemos a calcular los intereses que se generan por las obligaciones financieras con la tasa a la que accedería Agrocomexport Cía. Ltda (11.20%), entonces:

$$\text{Intereses} = \$84,057 * 11.20\% = \$10,254.95$$

A continuación determinamos la cantidad que los gastos no operacionales (intereses) logran deducir de impuesto a la renta.

Valor deducido por gastos no operacionales = Gastos no operacionales * Tasa impuesto

$$\text{Valor deducido por gastos no operacionales} = \$4,010 * 34.55\% = 1385.46$$

Además tenemos que:

$$\text{UAIDI} = \text{Utilidad Neta} + \text{Gastos no operacionales} - \text{valor deducido por intereses}$$

$$\text{UADI} = \$1,316 + \$4,010 - \$1,385 = \$3,941 \text{ entonces:}$$

$$\text{ROI} = \text{UADI} / \text{Activo} = \$3,941 / \$185,188 = 2.12\%$$

Ademas:

$$\text{Tasa de interes (i)} = \text{Interes} / \text{Pasivo} = \$10,254.95 / \$179,333 = 5.7\%$$

Antes de que podamos seguir se debera realizar un ajuste debido a que para que el efecto del escudo fiscal por intereses sea positivo el rendimiento de la inversión (ROI) debe ser superior al costo de la deuda (i) (Mayorga, 2011).

El análisis anterior se se puede explicar con un ejemplo sencillo, supongamos que una empresa que cuenta con 100 mil dólares en activos, logra obtener una utilidad antes de intereses y despues de impuestos de 5 mil dólares, es decir tiene un ROI del 5%, suponiendo que esta empresa financia todo sus activos mediante deuda, es decir sus pasivos son de 100 mil dólares y dicha deuda fue adquirida con una tasa del 6% generará 6 mil dolares de intereses, lo que nos da como resultado que la empresa sin tomar en cuenta la deducción de impuestos por intereses tendra una perdida neta de mil dólares al final del año. Si en el mismo caso suponemos que la empresa logra apalancar mediante proveedores el 50% de los activos, es decir 50 mil dólares, los intereses generados por la deuda seran 3 mil dólares y su utilidad al final del año sera de 2 mil dólares. En el primer ejemplo podemos darnos cuenta que cuando la tasa del costo de las deuda es superior al ROI existira una nivel de endeudamiento donde existira perdidas, en el segundo caso podemos ver que existe utilidad debido a que los proveedores cargaran con el costo extra que asumimos con una tasa de endeudamiento superior al ROI.

Para el caso del modelo de estructura financiera de Agrocomexport Cía. Ltda. tal y como están sus valores no se podrá obtener resultado debido a que cuando el ROI es inferior a la tasa de costo de la deuda, el ROE calculado con la ecuación generada para el modelo se volverá negativo.

Para poder aplicar el modelo de estructura financiera adecuadamente estableceremos políticas financieras que permitan obtener mejores márgenes de ganancia y evitar que el rendimiento de los activos sea menor a la tasa del costo de la deuda, adicionalmente se logrará optimizar el uso de los recursos financieros de la empresa. Para medir la situación actual de Agrocomexport Cía. Ltda. se ha aplicado un cuestionario diseñado para establecer las debilidades en las áreas de gestión financiera dentro de los tres aspectos que se propone en este estudio: recursos líquidos, cartera e inventarios.

Los cuestionarios se diseñaron con preguntas cerradas, además en el caso en que se pueda dar explicaciones adicionales se ha establecido el campo de comentarios que permitan incluir información adicional sobre las preguntas. Además se ha diseñado las preguntas para que siempre la respuesta afirmativa SI, se relacione con aspectos favorables para la gestión financiera de la empresa, mientras que la respuesta negativa NO se relaciona por la carencia o debilidad dentro de los procesos financieros.

Los cuestionarios se aplicaron al jefe financiero el responsable de la sección financiera de Agrocomexport Cía. Ltda. y se encuentran en el Anexo E, al hacer un estudio cuantitativo de los mismos tenemos los siguientes resultados.

Los cuestionarios se aplicaron al jefe financiero y se encuentran en el Anexo E, al hacer un estudio cuantitativo de los mismo tenemos los siguientes resultados.

Tabla 17

Resultados cuantitativos de cuestionarios para medir la situación financiera de Agrocomexport Cía. Ltda.

	Puntaje optimo	Puntaje Obtenido	Nivel de Eficiencia
Cuestionario Políticas de Recursos Líquidos	23	15	65.21%
Cuestionario Políticas de Cartera	23	13	56.52%
Cuestionario Políticas de Inventario	25	16	64.00%

Fuente: Cuestionarios realizados a el jefe financiero de Agrocomexport Cía. Ltda.

Ademas de esto resultados cuantitativos, tambien se usará la información obtenida al momento de diseñar las políticas que se describiran a mas adelante.

4.2. Política Financiera de Cartera

El objetivo de la administración de las cuentas por cobrar es cobrarlas tan rápido como sea posible, sin perder ventas debido a técnicas de cobranza muy agresivas. Para medir el desempeño del manejo de cartera se usa el periodo promedio de cobro, en el 2012 el periodo promedio de cobro fue de 30 días como se analizo en el capitulo III (Gitman y Zutter, 2012).

4.2.1. Situación actual de las políticas de cartera

Para medir la situación de la empresa se realizo cuestionarios y visitas a la empresa de lo cual se recogen las siguientes observaciones:

- a) No existe una adecuada preselección de sujetos de créditos comerciales por parte de la empresa. Actualmente se hace uso de la información de volumen y la frecuencia de sus compras para medir la situación que está atravesando el cliente. Si bien esto es acertado pues es una ventaja de los créditos comerciales, como se vio en el capítulo II (teoría de la ventaja de las empresas no financieras sobre instituciones financieras) información adicional ayudaría a disminuir el riesgo de la deuda, además que con mayor información se podría establecer cuál es el cupo máximo de crédito que se puede otorgar al cliente.
- b) La cantidad a pagarse por los productos comprados al contado y a crédito es la misma, muchas empresas conceden descuentos por las compras al contado ya que esto incentiva a los clientes a pagar al contado o al pago anticipado de sus créditos, la implantación de beneficios o recargos por las diferentes formas de pago podría generar una mejor recaudación de cartera.
- c) El primer aviso hacia el cliente sobre sus cuentas por cobrar se la hace a la semana de vencido el plazo concedido, es decir no existe avisos previos al vencimiento como se sugiere para recortar el tiempo de respuesta de los créditos vencidos, la inexistencia de este tipo de procedimientos oportunos tiende a aumentar el plazo promedio de cobro, por lo que se recomendaría dar avisos con anterioridad al vencimiento.
- d) No existe ningún tipo de descuento a los clientes por volumen de compras, para el caso de cartera se puede otorgar mayores plazos a mayor volumen de compras, siendo más atractivo para el cliente adquirir un mayor volumen ya

que puede apalancarse de mejor manera, en cambio la empresa logra mayor volumen de ventas.

Después de determinar las falencias que se tienen en el manejo de cartera se planteará las siguientes estrategias para superarlos :

- Políticas de Crédito y cobranza
- Terminos de Crédito
- Estandares de Crédito y Selección para su Otorgamiento

4.2.2. Políticas de crédito y cobranza

Para mejorar los procesos de crédito y cobranza se recomienda aplicar las siguientes políticas:

Políticas de crédito

- Solo podrán ser sujetos de crédito aquellos clientes que hayan tenido relaciones comerciales con la empresa por más de dos meses.
- Para ser sujeto de crédito comercial con Agrocomexport Cía. Ltda. primero se deberá llenar la solicitud de crédito preestablecida.
- La solicitud deberá ser calificada por el encargado de ventas y de ser positiva se procederá a otorgar el crédito comercial.

- Agrocomexport Cía. Ltda. debera efectuar una cobro inicial o entrada de entre el 20% al 30% al contado, y la diferencia se otorgara a crédito que de debera cancelarse de acuerdo al plazo estipulado.

Políticas de cobranzas

- Mantener una base coompleta de todos los créditos otorgados , asi como de toda la información de los clientes.
- Mantener un cronograma de cobros de acuerdo a los plazos establecidos.
- El encargado de cobranzas debera notificar via telefónica al cliente tanto una semana antes y el día de vencimiento acerca de las cuentas pendientes.
- Cuando un cliente se encuentre en mora por mas de tres días se notificara a la seccion de ventas y se procedera a notificar acerca del vencimiento del crédito al cliente vía telefónica pidiendo la cancelación inmediata.
- Si el vencimiento supera los 30 días se procedera a entregar la cartera del cliente en mora a agencias de cobro.

4.2.3. Términos de crédito

Los términos de crédito son las condiciones de venta para clientes a quienes la empresa otorga un crédito, para establecer los parametros se debera considerar el giro del negocio de la empresa, en este caso Agrocomexport Cía. Ltda vende artículos perecederos por que debera dar plazos de crédito muy cortos porque sus articulos tienen poco valor colateral a largo plazo (Gitman y Zutter, 2012).

Basado en la información analizada de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. se sigue se estipule los siguientes términos de crédito:

Tabla 18

Términos de crédito para la empresa Agrocomexport Cía. Ltda.

Monto Facturado (dólares americanos)	Descuento por pago al Contado	Mínimo pago al Contado en caso de Crédito (entrada)	Plazo máximo a conceder de crédito
< 400	0%	-	-
> 400 hasta los 1500	2%	20%	7 días
> 1500 hasta los 5000	3%	25%	15 días
> 5000	3%	30%	30 días

4.2.4. Estandares de crédito y selección para su otorgamiento

La selección para el otorgamiento de crédito consiste en la planificación de técnicas con la finalidad de determinar qué clientes merecen crédito. Este proceso implica evaluar la capacidad crediticia del cliente y compararla con los estándares de crédito de la compañía, es decir, los requisitos mínimos de esta para otorgar crédito a un cliente. Para lo cual se ha diseñado un modelo de solicitud de crédito que se encuentra en el anexo F con la cual se medirá la capacidad que tiene el cliente para cumplir con sus obligaciones (Gitman y Zutter, 2012).

4.3. Política Financiera de Inventarios

El objetivo de administrar el inventario es lograr la rotación del inventario tan rápido como sea posible, sin perder ventas debido a desabastos (Gitman y Zutter, 2012).

4.3.1. Situación actual de las políticas de inventarios

Después de realizado el estudio a la empresa se han encontrado las siguientes observaciones dentro del aspecto de manejo de inventarios:

- a) No existe ningún tipo de seguro para la mercadería que se tiene almacenada en las bodegas de la empresa, de existir eventos fortuitos como incendios, inundaciones o robos no existe ningún tipo de respaldo que pueda evitar que la empresa sufra grandes pérdidas por la pérdida de un inventario promedio de más de 50.000 dólares en balanceados, granos y otros artículos perecederos.
- b) Las compras de materias primas y bienes para la venta que se realizan no son supervisadas por el departamento financiero ya que no se necesita de su aprobación para comprarlas, esto hace que no se pueda planificar con exactitud el presupuesto de efectivo y sus necesidades se tengan que cubrir mediante sobregiros o capital de los socios.
- c) Dentro de los estados financieros no se encuentran contemplados ni el local, ni las bodegas ya que son propiedad de uno de los socios, sin embargo tampoco se genera un gasto de arrendamiento que sería importante considerarse ya que aun que no se pague el arriendo existe un costo de oportunidad que se está perdiendo.

4.3.2. Modelo de cantidad económica de pedido (CEP)

Para establecer el nivel de inventario óptimo usaremos el modelo de la cantidad económica que sirve para determinar el tamaño óptimo de artículos de inventario.

Este modelo divide los gastos generados por el inventarios en dos costos de pedido o costos de ordenar y los costos de mantenimiento o de manejo (Gitman y Zutter, 2012)

Costos del pedido

Gasto Chofer por mínima carga: 60 USD

Gasto promedio de horas invertidas en hacer y recibir pedido: $2.5\text{USD} * 4\text{horas}$

Gasto promedio hacer pedido: 10 USD

Costos de Pedido: 70 USD

Costos de mantenimiento

Para estimar los costos de mantenimiento supondremos que las bodegas son rentadas a un precio de mil dólares al mes, además como se tiene tanto granos para la venta directa como para la producción de balanceados se supondrá que todo el inventario es de productos de balanceados y se estima que se almacenan 1000 sacos de balanceado a un costo promedio de 35 dólares cada uno. Además que para mantener el inventario limpio y ordenado se necesita de al menos una persona que recibiría una remuneración mensual de 400 dólares. Entonces el costo de mantenimiento de existencias por unidad por mes sería de 1.4 dólares.

Finalmente con los supuestos anteriores y en base a que el promedio de ventas mensual de Agrocomexport Cía. Ltda para el 2012 es de 82791 dólares y que el precio de venta promedio es de 43 dólares, mensualmente se tendría la necesidad de

1971 unidades. A continuación procedemos a aplicar la fórmula de cantidad económica de pedido (CEP):

$$CEP = \sqrt{\frac{2 * S * O}{C}}$$

Donde

S = uso en unidades por periodo

O = costo de pedido por periodo

C = costo de mantenimiento de existencias por unidad por periodo

Entonces

$$CEP = \sqrt{\frac{2 * 1971 * 70}{1.4}}$$

$$CEP = 443.96 \text{ unidades}$$

La cantidad económica de pedido disminuye al mínimo la función del costo total y aunque tiene debilidades es mejor que la toma subjetiva de decisiones. A pesar del hecho que el uso de este modelo está fuera del alcance del gerente financiero este debe estar conciente de su utilidad y proporcionar datos como por ejemplo los costos de mantenimiento para el encargado de las compras pueda ponerlo en practica (Gitman y Zutter, 2012).

4.3.3. Políticas para el manejo de inventarios

Despues del estudio realizado a la sección de inventarios de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. se recomienda a mas de las políticas que actualmente se tiene incluir las siguientes:

- Asegurar contra eventos fortuitos a la mercadería que reposa en las bodegas de la empresa, disminuyendo el riesgo de la pérdida completa del mismo.
- El encargado de compras deberá ser autorizado por la sección financiera antes de adquirir mercaderías e insumos por más de 10000 dólares.
- El encargado de compras estimará mensualmente la cantidad de pedido mínimo donde se minimiza el costo total.
- La sección financiera está encargada de dotar la información pertinente para la estimación de la cantidad económica de pedido.

4.4. Política Financiera de Recursos Líquidos

La administración de los flujos de efectivo consistirá en determinar cuánto efectivo deberá tener disponible Agrocomexport Cía. Ltda en un momento determinado para garantizar que sus operaciones de negocios normales continúen sin interrupciones, los recursos líquidos están ligados con las políticas de todos los activos corrientes como son la cartera, las cuentas por pagar y los inventarios, debido a que cada una de esas cuentas determinan entradas y salidas de efectivo en un tiempo determinado, para enlazar estas variables construiremos un presupuesto de efectivo (Besley y Brigham, 2009).

4.4.1. Situación actual de las políticas de recursos líquidos

Antes de realizar el presupuesto de efectivo revisaremos las observaciones que se encontraron dentro del aspecto de recursos líquidos:

- a) No se realiza flujos de efectivo periódicos los cuales son una herramienta indispensable para la empresa en el manejo del efectivo, la carencia de esta

herramienta no permite tener un control completo sobre presupuestos de compras.

- b) No se tiene en cuenta las inversiones temporales como opción para sacar provecho de efectivo sobrante, esto se debe a que no se presupuestado el uso del efectivo mensual.

4.4.2. Presupuesto de efectivo

El presupuesto de efectivo nos muestra los flujos de entrada y de salida de efectivo proyectados para la empresa dentro de un periodo específico, en general se usa como presupuestos mensuales para el siguiente año sin embargo para medir los efectos de las algunas de las políticas descritas anteriormente construiremos un presupuesto de efectivo con los datos de Agrocomexport Cía. Ltda. del 2012 (Besley y Brigham, 2009).

Mediante los datos de ventas, compras y gastos, es decir entradas y salidas de efectivo realizaremos un presupuesto de efectivo de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. Primero lo estructuraremos con las condiciones que mantenía la empresa y luego aplicaremos las políticas que hemos planteado con respecto a el crédito comercial y cartera.

En la Tabla 19 se describe el comportamiento del efectivo mensualmente con las políticas de crédito actuales de Agrocomexport Cía. Ltda, sin embargo como podemos observar en algunos meses existe una necesidad de efectivo externo debido a que como se reviso en el análisis financiero el periodo promedio de cobros y pagos era de 30 días por lo que es inevitable que en ciertos meses no se pueda apalancarse

unicamente con los proveedores. Esto genera muchas veces que la empresa incurra en gastos de sobregiros o la demanda de prestamos de corta duración.

Despues de generado el presupuesto de efectivo con las condiciones iniciales procederemos a recalcularlo con las condiciones que se estipularon anteriormente.

En la Tabla 20 se aplico la políticas de crédito donde se estima lo siguiente: una mayor tendencia a comprar en efectivo para aprovechar el descuento dando como resultado un 5% adicional de compradores pagan en efectivo, debido a el aviso previo al vencimiento se estima que se reducen los clientes en mora por mas de un mes en un 5%., por ultimo debido a el cobro del pago inicial llamado en los créditos comunmente “entrada” tenemos una entrada de efectivo adicional cada mes.

Tabla 19

Presupuesto de efectivo de Agrocomexport Cía. Ltda. de 2012 con condiciones anteriores

		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
Ventas		90154	79529	79313	80750	75561	69365	95536	93010	81455	94893	83148	70781	
Tipo de venta	Entrada													
En efectivo	30%	100%	27046	23859	23794	24225	22668	20809	28661	27903	24437	28468	24945	21234
< 1 Mes	10%	0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		-	9015	7953	7931	8075	7556	6936	9554	9301	8146	9489	8315	7078
1 Mes	50%	0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		-		45077	39764	39657	40375	37780	34682	47768	46505	40728	47446	41574
2 Meses	10%	0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		-			9015	7953	7931	8075	7556	6936	9554	9301	8146	9489
Ingresos			36062	76888	80505	79909	78531	73601	80453	91909	88641	87986	88851	79376
Compras			81476	50676	59505	66843	54060	74830	49861	83697	76844	59705	81354	59258
En efectivo	30%		24443	15203	17851	20053	16218	22449	14958	25109	23053	17911	24406	17777
> 1 Mes	60%			48885	30406	35703	40106	32436	44898	29917	50218	46106	35823	48812
2 Meses	10%				8148	5068	5950	6684	5406	7483	4986	8370	7684	5970
Salidas por Compras			24443	64088	56405	60823	62275	61569	65262	62509	78257	72387	67913	72560
Salidas por Gastos			15977	12115	13222	14142	12540	15143	12013	16255	15396	13247	15961	13191
Salida por pago prestamos			2207	2207	2207	2207	2207	2207	2207	2207	2207	2207	2207	2207
Ingresos - Salidas			(6565)	(1522)	8671	2737	1509	(5319)	970	10938	(7220)	144	2769	(8583)
Saldo inicial Caja bancos			12271	5706	4184	12855	15592	17101	11782	12753	23690	16470	16614	19383
Saldo final Caja Bancos			5706	4184	12855	15592	17101	11782	12753	23690	16470	16614	19383	10801
Efectivo fijado (mínimo)			12000	12000	12000	12000	12000	12000	12000	12000	12000	12000	12000	12000
Excedente (faltante)			(6294)	(7816)	855	3592	5101	(218)	753	11690	4470	4614	7383	(1199)

Tabla 20

Presupuesto de efectivo de Agrocomexport Cía. Ltda de 2012 con nuevas condiciones

		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
Ventas		90154	79529	79313	80750	75561	69365	95536	93010	81455	94893	83148	70781	
Tipo de venta	Entrada													
En efectivo	35%	100%	31554	27835	27760	28262	26446	24278	33438	32553	28509	33212	29102	24773
< 1 Mes	10%	23%	2028	1789	1785	1817	1700	1561	2150	2093	1833	2135	1871	1593
		-	6987	6163	6147	6258	5856	5376	7404	7208	6313	7354	6444	5486
1 Mes	50%	30%	13523	11929	11897	12112	11334	10405	14330	13951	12218	14234	12472	10617
		-		31554	27835	27760	28262	26446	24278	33438	32553	28509	33212	29102
2 Meses	5%	28%	1240	1094	1091	1110	1039	954	1314	1279	1120	1305	1143	973
		-			3268	2883	2875	2927	2739	2514	3463	3372	2953	3440
Ingresos		55332	80365	79782	80203	77513	71946	85652	93037	86010	90121	87198	75984	
Compras		81476	50676	59505	66843	54060	74830	49861	83697	76844	59705	81354	59258	
En efectivo	30%	24443	15203	17851	20053	16218	22449	14958	25109	23053	17911	24406	17777	
> 1 Mes	60%		48885	30406	35703	40106	32436	44898	29917	50218	46106	35823	48812	
2 Meses	10%			8148	5068	5950	6684	5406	7483	4986	8370	7684	5970	
Salidas por Compras		24443	64088	56405	60823	62275	61569	65262	62509	78257	72387	67913	72560	
Salidas por Gastos		15977	12115	13222	14142	12540	15143	12013	16255	15396	13247	15961	13191	
Salida por pago prestamos		2207	2207	2207	2207	2207	2207	2207	2207	2207	2207	2207	2207	
Ingresos - Salidas		12705	1954	7948	3030	492	(6974)	6170	12066	(9851)	2280	1115	(11975)	
Saldo inicial Caja bancos		12271	24976	26930	34878	37908	38400	31426	37596	49662	39811	42090	43206	
Saldo final Caja Bancos		24976	26930	34878	37908	38400	31426	37596	49662	39811	42090	43206	31231	
Efectivo fijado (mínimo)		12000	12000	12000	12000	12000	12000	12000	12000	12000	12000	12000	12000	
Excedente (faltante)		12976	14930	22878	25908	26400	19426	25596	37662	27811	30090	31206	19231	

4.4.3. Políticas de recursos líquidos

Para un mejor manejo del efectivo y del capital de trabajo se recomienda seguir las siguientes políticas financieras.

- El encargado de tesorería deberá realizar un presupuesto de efectivo semanalmente incluyendo todas las entradas y salidas de efectivo presupuestadas.
- Se realizara pago a proveedores por créditos comerciales unicamente los dias viernes y se lo hara mediante cheque.
- En caso de que exista un exedente dentro del presupuesto de efectivo mensual se utilizara para realizar inversiones temporales.

4.6. Planificación Presupuestaria

La planeación financiera es un aspecto importante de las operaciones de la empresa porque brinda rutas que guían, coordinan y controlan las acciones de la empresa para lograr sus objetivos (Gitman y Zutter, 2012).

El pronóstico de los estados de cuentas reflejan estimaciones esperadas de todos los activos y pasivos al igual que de los elementos del estado de pérdidas y ganancias, por lo cual a continuación estableceremos cuales van ser las tendencias de las principales cuentas de los estados financieros de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. (Van Horne y Wachiwicz, 2010).

Primero se procederá a pronosticar los valores del estado de resultados de acuerdo a la tendencia de una regresión lineal de los años 2008-2012, y luego

estimaremos el mismo estado de resultados usando el método del porcentaje de ventas que pronostica las ventas y después expresa los diversos rubros del estado de resultados como porcentajes de las ventas proyectadas (Gitman y Zutter, 2012).

4.6.1. Planificación del estado de resultados proforma

Para las estimaciones usaremos la tendencia que se ha venido dando dentro de los cinco años anteriores 2008-2012, utilizaremos el método matemático de la regresión lineal simple donde se establecerá la relación entre el valor monetario de cada cuenta con el tiempo (años) y posteriormente se pronostica para los años siguientes. El análisis de regresión hace referencia al estudio de una variable endógena, con respecto a una o más variables exógenas, a través del cual podemos predecir el valor promedio de la primera en términos de la(s) segunda(s). Cuando hablamos de regresión lineal simple existe tan solo una variable exógena. Algebraicamente, la ecuación de regresión lineal simple puede expresarse como: $Y_i = \beta_1 + \beta_2 X_i$. Para esto se ha utilizado la función del excel que predice un valor futuro en una tendencia lineal usando valores existentes llamada “pronostico” (Gujarati, 2004).

Hay que aclarar que para realizar esta tendencia hemos añadido un rubro dentro de los gastos por concepto de arriendo de bodegas y local, ya que como se vio anteriormente al ser estos de uno de los socios no se tomaba en cuenta, sin embargo este representa un costo de oportunidad que se tiene que tomar en cuenta para tener datos reales. Después de analizar rubro a rubro se obtuvo la Tabla 21, además observamos las tendencias en la Figura 13 tiene una tendencia a que las ventas

disminuyan, los costos de igual manera, sin embargo las ventas tiene una pendiente más pronunciada por lo que la utilidad operacional tienen una tendencia a decrecer.

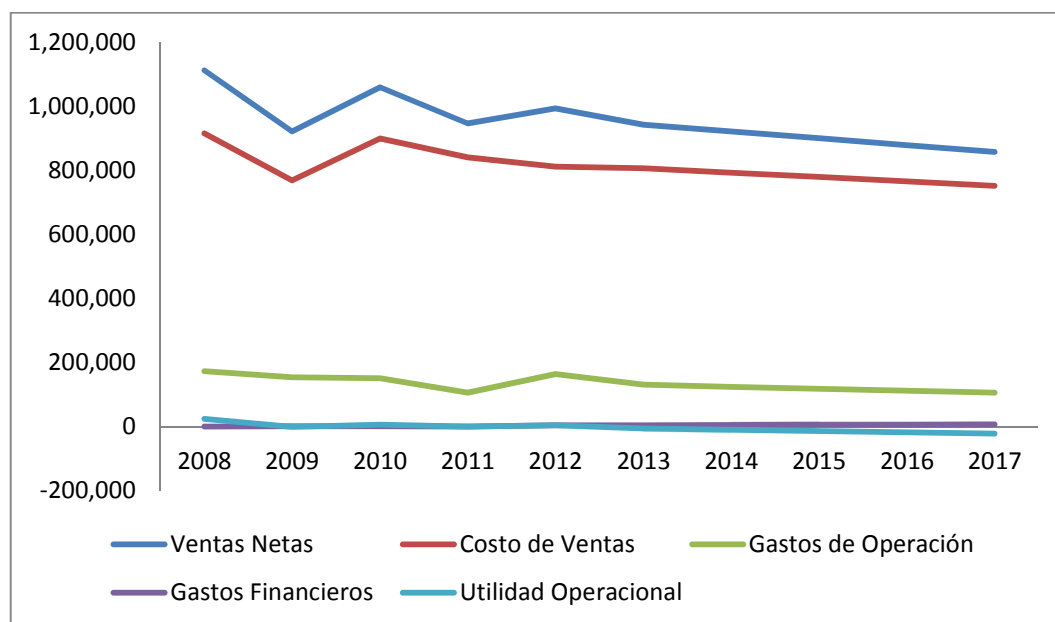


Figura 13: Tendencias del estado de resultados de Agrocomexport Cía. Ltda.

Después de observar la tendencia que tiene Agrocomexport Cía. Ltda. con sus datos históricos procederemos a realizar una los estados proyectados con los cambios se han propuesto en este estudio mediante el uso de método de porcentajes de ventas.

Tabla 21

Estados de Resultados proyectados con regresión lineal

	Normales (expresado en dólares estadounidenses)					Proyectados con Regresión Lineal (expresado en dólares estadounidenses)				
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas Netas	1,112,935	921,916	1,059,959	947,120	993,495	942,982	921,615	900,247	878,879	857,512
Costo de Ventas	916,023	768,454	899,602	840,764	811,803	806,490	792,877	779,264	765,651	752,038
Utilidad Bruta	196,912	153,462	160,357	106,356	181,692	136,492	128,737	120,983	113,228	105,473
Gastos de Operación	172,522	153,555	150,658	106,026	164,178	130,691	124,429	118,168	111,906	105,644
Arriendo Locales y bodega	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Gastos Financieros	0	816	710	385	4,538	3,877	4,736	5,595	6,454	7,313
Intereses pagados	0	816	710	0	4,010	3,269	3,989	4,710	5,430	6,151
Notas de débito bancario	0		0	385	527	609	747	886	1,024	1,162
Gastos no deducibles	0	0	2,456	150	8,854	7,649	9,435	11,221	13,006	14,792
Utilidad Operacional	24,390	-910	6,534	-205	4,123	-5,725	-9,863	-14,001	-18,139	-22,276
(-) 15% Partic. trabajadores	3,658	-136	980	-31	618	-859	-1,479	-2,100	-2,721	-3,341
(-) Amort. pérđ. años ant.	63	0	63	63	0	0	0	0	0	0
Base para cálculo de IR	20,668	-773	7,946	-88	12,358	2,783	1,051	-680	-2,412	-4,143
Impuesto a la Renta Causado	5,167	-193	1,987	-21	2,842	640	242	-156	-555	-953
Utilidad del Ejercicio	15,501	-580	3,504	-217	662	-5,506	-8,625	-11,744	-14,863	-17,982

Presupuesto de ventas

Para estimar las ventas tomaremos como parámetro el crecimiento que se obtuvo para el 2012 respecto del año anterior que fue del 4.90%, esto también se argumenta en que según los datos preliminares del 2013 las ventas crecerían en un 5.50% respecto al año anterior. Entonces para nuestro presupuesto de ventas se estimara un 5% de crecimiento anual que se lograría manteniendo el ritmo que se ha demostrado en el año 2012 y 2013. Sin embargo debido a que Agrocomexport Cía. Ltda. tiene un mercado limitado cada año será más difícil que aumente sus ventas por lo que estimaremos que cada año crece 0.5% menos que el anterior los resultados se presentan en la Tabla 22.

Tabla 22

Presupuesto de ventas de Agrocomexport Cía. Ltda.

Año	% Crecimiento	Presupuesto de Ventas
2012	-	\$ 993,495
2013	5.00%	\$ 1,043,170
2014	4.50%	\$ 1,090,112
2015	4.00%	\$ 1,133,717
2016	3.50%	\$ 1,173,397
2017	3.00%	\$ 1,208,599

Presupuesto del costo de ventas

Para el 2012 el costo de ventas resulto en el 81.71 de las ventas siendo la proporción más baja dentro de los 5 años de estudio además en el análisis financiero se vio que el rendimiento de la utilidad bruta llegaba al 18.29%, al respecto existen dos formas de ampliar el margen de utilidad bruta, la primera es abaratando costos es decir comprar insumos más baratos y vender al mismo precio creando una mayor utilidad bruta, la segunda forma es aumentar los precios.

Debido a que primero existe una buena rotación de inventario y sumado a que se tiene relativamente ventas considerables para una PYME para el presupuesto del costo de ventas se presupuestara un aumento gradual en el precio de los productos vendidos logrando así un margen de utilidad bruta superior. Se presupuestara el incremento de los precios a razón del 1% anual. que no representara un cambio exagerado, especialmente en los clientes minoristas sin embargo debido al volumen de ventas para la empresa resultara un aumento significativo.

Para nuestros estados proyectados incluiremos esta estimación en el costo de ventas disminuyendo la relación costo de ventas / ventas a razón de 1% anual y tomaremos como relación inicial la del 2012 de 82% como se muestra en la Tabla 23.

Tabla 23

Presupuesto del costo de ventas Agrocomexport Cía. Ltda.

Año	Relación CV/V	Presupuesto de Ventas	Presupuesto de Costo de ventas
2012	82.00%	\$ 993,495	\$ 814,666
2013	81.00%	\$ 1,043,170	\$ 844,968
2014	80.00%	\$ 1,090,112	\$ 872,090
2015	79.00%	\$ 1,133,717	\$ 895,636
2016	78.00%	\$ 1,173,397	\$ 915,250
2017	77.00%	\$ 1,208,599	\$ 930,621

Presupuesto de gastos

Dentro de las operaciones de Agrocomexport Cía. Ltda. el gasto por sueldos y el gasto por transporte son los más representativos . Los sueldos son un gasto fijo y mantiene un incremento de acuerdo se han ido incrementando los sueldos. El transporte es un gasto variable pues va a depender del volumen de ventas que se

genere, en el año 2012 este represento el 9.13% de las ventas totales, en el año 2011 fue del 4.14% y los años anteriores fluctuó entre estos dos valores, es decir que no se ha logrado llegar al uso eficiente del mismo.

Se presupuesta que los intereses se reducirán debido a que con una mayor utilidad para reinvertir se procederán cancelar las deudas con los socios, se ha estimado en un decrecimiento del 50% para el año2013.

Para el presupuesto de gastos utilizaremos una tasa de crecimiento igual a la inflación registrada en el 2012 que es del 4.16%, sin embargo para el gasto de transporte presupuestaremos que este será del 6.63% es decir el promedio del 2012 y 2011, mediante las el uso de las estimaciones de la cantidad económica de pedido y el mayor control por parte de la sección financiera de las compras se espera disminuir esta gasto.

Para elaborar el balance general proforma utilizaremos el método crítico e, cual calcula los valores de ciertas cuentas contables del balance general, y el financiamiento externo de la empresa se usa como una cifra de equilibrio o “ajuste” (Gitman y Zutter, 2012).

Tabla 24

Estado de resultados proforma de Agrocomexport Cía. Ltda. para el 2013

Ventas Netas	1,043,170
Costo de Ventas	844,968
Utilidad Bruta	198,202
Gastos de Operación	145,686
Sueldos y beneficios	52,236
Servicios profesionales	4,260
Estibaje	1,821
Mantenimiento	2,456
Promoción y publicidad	1,140
Suministros y materiales	1,418
Transporte	69,162
Gastos de viaje	0
Impuestos Municipales	565
IVA mandado al gasto	2,589
Depreciación de Activos Fijos	781
Provisión cuentas incobrables	861
Servicios Públicos	2,874
Arriendo Locales y bodega	1,042
Otros gastos	4,483
Gastos Financieros	2,554
Intereses pagados	2,005
Notas de débito bancario	549
Gastos no deducibles	9,222
Utilidad Operacional	40,739
(-) 15% Partic. trabajadores	6,111
(-) Amort. pérđ. años ant.	0
Impuesto a la Renta Causado	9,647
Utilidad del Ejercicio	24,981

4.6.2. Presupuesto del balance general de la empresa Agrocomexport Cía. Ltda.

Para aplicar el método crítico en la elaboración del balance general proforma de 2013 de Agrocomexport Cía. Ltda. , se deben realizar varias suposiciones relacionadas con los niveles de diversas cuentas del balance general:

- 1) Se buscara un saldo mínimo de 12,000 dólares en los rubros de caja-bancos.
- 2) Los valores negociables permanecen sin cambios con su nivel actual de 25,589 dólares

- 3) En promedio, las cuentas por cobrar representan entre el 10% y 8% para los años 2012 y 2011 debido a las políticas de cobro que se implantaran estimaremos que las cuentas por cobrar serán de un 7% de las ventas totales. Además se presupuesta 1% como provisión de cuentas incobrables.
- 4) El inventario final se mantendrá con la misma proporción respecto de las ventas en los dos últimos años, es decir un 5.04% de las ventas totales
- 5) El activo fijo se mantendrá sin cambios
- 6) En promedio, las cuentas por pagar representan entre el 6.74% y 6.27% de las ventas netas para los años 2012 y 2011 respectivamente por lo se pronostica que para el 2013 se tendrá cuentas por pagar por el 6.5% de las ventas.
- 7) Otras cuentas seguirán los niveles que se ha tenido hasta el momento.
 - 8) Para estimar las utilidades utilizaremos los resultados del balance de resultados proyectado del mismo año.

Para balancear el estado se necesitara de una cifra de ajuste, denominada financiamiento externo requerido, y es el financiamiento adicional que deberá tener la empresa. Sin embargo como se aprecia en la Tabla 25 debido a las políticas aplicadas podemos observar que las utilidad a reinvertirse provocara que el capital aumente, entonces se presupuesta que con ese superávit se procederá a pagar los préstamos con accionistas, siendo esta cifra la de ajuste (Gitman y Zutter, 2012).

Tabla 25

Balance general proforma de Agrocomexport Cía. Ltda. para el 2013

ACTIVO	182,522
ACTIVO CORRIENTE	162,456
Caja - Bancos	12,000.00
Valores negociables	25,589.00
Clientes	73,021.89
(-) Provisión Cuentas Incobrables	-730.22
Mercadería para la venta	52,575.76
Cuentas por Cobrar Empleados	0.00
ACTIVO FIJO	2,123
Maquinaria y Equipo	572.00
Muebles y enseres	1,135.00
Equipo de Computación	416.00
OTROS ACTIVOS	17,943
Crédito Tributario	17,942.52
PASIVO	146,393
CORTO PLAZO	106,037
Proveedores	67,806.04
Retención en la Fuente por pagar	623.38
Retenciones I.V.A. Proveedores	313.38
Impuesto a la Renta	6,191.13
Sueldo por Pagar	10,556.46
Beneficios por pagar	3,391.67
Participación 15% Utilidades	6,110.92
Aportes IESS	2,119.19
Utilidades Accionistas por pagar	8,925.00
LARGO PLAZO	40,356
Préstamos Accionistas	40,356.00
PATRIMONIO	36,129
CAPITAL	1,000
Utilidad del Ejercicio	34,629
Reserva Legal	500.00
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	182,522

4.6.3. Aplicación del modelo de estructura financiera para los estados proforma de Agrocomexport Cía. Ltda. del 2013

Ahora que tenemos estados financieros proforma para el 2013 con una perspectiva más alentadora con respecto a las utilidades procederemos a aplicar a estos el modelo de estructura financiera que nos permita inferir acerca de cuál sería su estructura óptima. Después de seguir los mismos pasos que cuando se intentó

aplicar el modelo de estructura financiera para el año 2012, llegaremos a obtener los siguientes datos:

Tabla 26

Datos proforma de Agrocomexport Cía. Ltda para el 2013

Activos	\$ 182,522
Pasivos	\$ 146,393
Obligaciones Financieras	\$ 40,356
Utilidad Neta	\$ 24,981
Gastos no operacionales	\$ 2,005

Con los datos de la Tabla 26 procedemos a calcular los intereses que se generan por las obligaciones financieras con la tasa a la que accedería Agrocomexport Cía. Ltda (11.20%), entonces:

$$\text{Intereses} = \$40,356 * 11.20\% = \$4,519.87$$

A continuación determinamos la cantidad que los gastos no operacionales (intereses) logran deducir de impuesto a la renta.

Valor deducido por gastos no operacionales = Gastos no operacionales * Tasa impuesto

$$\text{Valor deducido por gastos no operacionales} = \$2,005 * 34.55\% = 692.81$$

UAIDI = Utilidad Neta + Gastos no operacionales – valor deducido por intereses

$$\text{UADI} = \$24,981 + \$2,005 - \$692.81 = \$26,293.83$$

$$\text{ROI} = \text{UADI} / \text{Activo} = \$26,293 / \$182,521.95 = 14.41\%$$

$$\text{Tasa de interes (i)} = \text{Interes} / \text{Pasivo} = \$4,519 / \$146,393 = 3.1\%$$

Con los datos anteriores se hallaran los siguientes valores: Activo ajustado, capital, valor presente de los escudos en un periodo de 5 años durante los cuales se supone no varían los datos anteriores, ROE y la estructura de capital de la siguiente forma:

ACTIVO AJUSTADO = ACTIVO + VP ESCUDO (valor actual de los ahorros de impuestos por los intereses).

PASIVO = ACTIVO AJUSTADO * ESTRUCTURA

CAPITAL = ACTIVO AJUSTADO - PASIVO

VA ESCUDO = VP = $C \cdot (1 - (1 - i)^{-n}) / i$ o en términos de Excel = VA (TASA; NPER;-PAGO) o lo que es igual VA (ROE; 5;-PASIVOS* i *.33)

ROE = $ROI + (ROI - i) \cdot P / (A \text{ AJUSTADO} - P)$

ESTRUCTURA DE CAPITAL = $P / A \text{ (AJUSTADO)}$

Tabla 27

Valor presente de los escudos fiscales

Activos	\$ 182,521.95
Pasivos	\$ 146,393.17
Obligaciones Financieras	\$ 40,356.00
Utilidad Neta	\$ 24,981.41
Gastos no operacionales	\$ 2,005.23
Intereses	\$ 4,519.87
Gastos no operacionales *tasa de impuesto	\$ 692.81
UAIDI	\$ 26,293.83
ROI	14.41%
TASA DE INTERES (i)	3.1%
ACTIVO AJUSTADO	\$ 184,848.54
PASIVO	\$ 146,393.17
CAPITAL	\$ 38,455.37
VP-ESCUDOS	\$ 2,326.59
ROE	57.49%
ESTRUCTURA DE CAPITAL	79.20%

Como el activo ajustado depende del VA de los escudos, VA de los escudos depende del ROE, y este último a su vez depende del valor ajustado se presenta una iteración del bucle, por lo tanto se requiere utilizar la opción de Excel formulas: Habilitar cálculo iterativo (Mayorga, 2011).

La Tabla 27 nos muestra los resultados al aplicar las formulas anteriores dentro de una hoja de cálculo de Excel.

En este caso, la estructura de capital óptimo ocurre cuando, se presente una relación pasivo /activo (estructura de capital), que maximice el valor de la empresa, o dicho de otra forma se maximice el valor de los flujos futuros descontados. Mediante la ayuda la aplicación SOLVER del programa EXCEL resolvemos la estructura óptima así:

	A	B
1	Tasa mínima de interes	0
2	Promedio	0.112
3	Tasa Impositiva	0.3455
4		
5	Activos:	182521.95
6	Pasivos:	146393.17
7	Obligaciones Financieras:	40356
8	Utilidad Neta:	24981.41
9	Gastos no operacionales:	2005.23
10	Intereses:	=B7*\$B\$2
11	Gastos no operacionales *tasa de impuesto:	=B9*\$B\$3
12	UAIDI:	=B8+B9-B11
13	ROI:	=B12/B5
14	TASA DE INTERES (I):	=MAX(\$B\$1,B10/Hoja2!B6)
15		
16	ACTIVO AJUSTADO:	=B5+B19
17	PASIVO:	=B16*B21
18	CAPITAL	=B16-B17
19	VP-ESCUDOS:	=VA(B20,5,-B17*B14*0.33)
20	ROE:	=B13+((B17*(B13-B14))/(B16-B17))
21	ESTRUCTURA DE CAPITAL:	=B17/B16

Figura 14: Formulas en excel para el modelo de estructura financiera

En la Figura 14 observamos las fórmulas que se utilizaron para hallar la estructura financiera óptima, las cuales luego serán evaluadas mediante la aplicación del programa Excel llamada Solver, como se puede ver en la Figura 15.

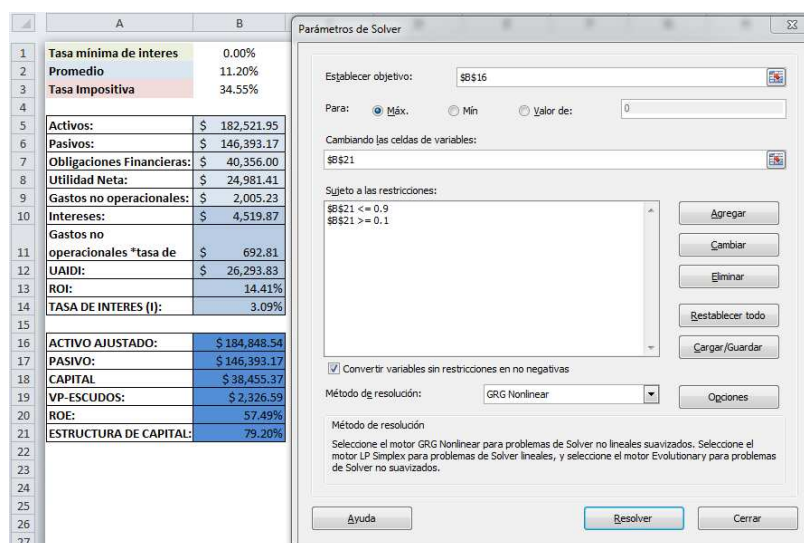


Figura 15: Ingresando los datos en solver

Finalmente la aplicación nos muestra la solución donde se maximiza el activo mostrando los resultados que nos muestra la Figura 16.

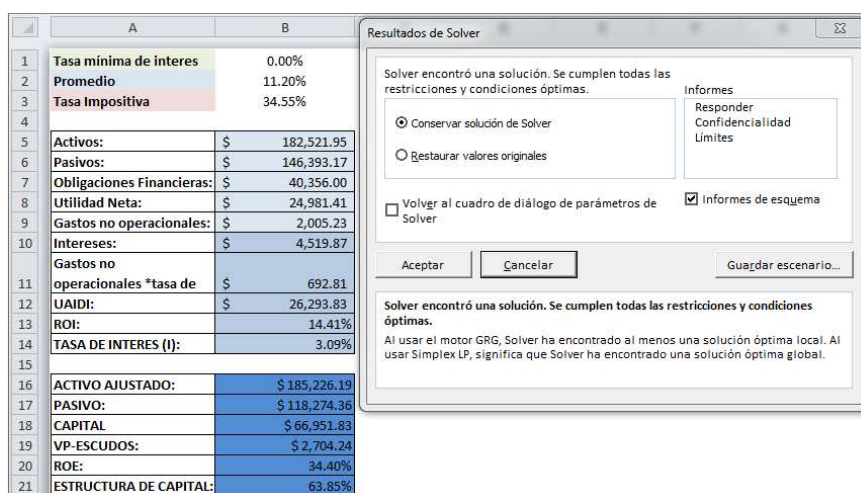


Figura 16: Maximización del activo mediante solver

La estructura óptima para los estados financieros proforma de Agrocomexport Cía. Ltda. del 2013 es de 63.85% financiado mediante pasivos, el valor actual del escudo fiscal creado por los intereses es de 2704.24 dólares. De lo cual se puede decir que la empresa debería disminuir su endeudamiento aproximadamente en un

17% para lograr que la deducción de impuestos maximice el activo, a continuación en la Tabla 28 se aprecia los resultados con diferentes estructuras de capital donde las condiciones iniciales se mantienen y se aprecia que el valor actual de los escudos fiscales se maximiza en 63.85%, por ende el activo ajustado (activo + valor presente de los escudos) y el valor de la empresa se ha maximizado en función de los escudos fiscales.

Tabla 28

Resultados con diversas estructuras de capital

ESTRUCTURA DE CAPITAL	ACTIVO AJUSTADO	CAPITAL	VP- ESCUDOS	ROE
90.00%	183,941.97	18,394.20	1,420.02	116.27%
80.00%	184,802.84	36,960.57	2,280.89	59.68%
70.00%	185,173.26	55,551.98	2,651.31	40.82%
63.85%	185,226.19	66,951.83	2,704.24	34.40%
60.00%	185,208.08	74,083.23	2,686.13	31.38%
50.00%	185,019.57	92,509.78	2,497.62	25.72%
10.00%	183,137.74	164,823.97	615.79	15.66%

Como se verá posteriormente la tendencia de la empresa con los supuestos establecidos hacen que la empresa naturalmente reduzca su endeudamiento a los niveles óptimos arrojados por este modelo. Sin embargo hay que acotar que este debido a que rendimiento sobre el activo y la carga de financiamiento con proveedores son variables que cambiar con el tiempo por varios factores externos y sabiendo que el modelo utiliza estas variables para sus resultados, hace imprescindible que este modelo se aplique cada año para que sea considerada como una perspectiva sobre la estructura financiera y se pueda tomar decisiones con mayores argumentos a la hora de establecer las políticas en este campo.

Debemos enfatizar que este modelo solo pudo ser aplicado después de que se propusieran políticas financieras que propendieron a que la empresa logre alcanzar nivel más altos de rentabilidad, mediante el adecuado uso de las políticas de cartera, inventarios y recursos líquidos, por lo cual el tratar de aplicar este modelo sin aplicar debidas correcciones en los procedimientos resultaría totalmente inútil.

Los beneficios que nos brinda el modelo es que nos permite englobar los beneficios de los interés con la optimización de la estructura financiera procurando

4.7. Estados Financieros Proyectados

Los estados financieros proyectados reflejan estimaciones esperadas de todos los activos y pasivos al igual que de los elementos del estado de pérdidas y ganancias (Van Horne y Wachiwicz, 2010).

4.7.1. Estado de resultados proyectado

En la Tabla 29 se observa los estados de resultados proyectados para los 5 años siguientes del año de estudio, se construyó mediante los supuestos que se establecidos en presupuestos de ventas, presupuestos de costo de ventas y presupuesto de gastos, además se tomó en cuenta la tendencia que seguirían los intereses con los cambio en el estado financiero de la empresa después de aplicadas las políticas descritas en este capítulo.

Tabla 29

Estado de resultados proyectado de Agrocomexport Cía. Ltda.

	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas Netas	1,043,170	1,090,112	1,133,717	1,173,397	1,208,599
Costo de Ventas	844,968	872,090	895,636	915,250	930,621
Utilidad Bruta	198,202	218,022	238,081	258,147	277,978
Gastos de Operación	145,686	151,982	158,189	164,274	170,205
Sueldos y beneficios	52,236	54,409	56,672	59,030	61,485
Servicios profesionales	4,260	4,437	4,622	4,814	5,015
Estibaje	1,821	1,896	1,975	2,057	2,143
Mantenimiento	2,456	2,558	2,665	2,775	2,891
Promoción y publicidad	1,140	1,187	1,237	1,288	1,342
Suministros y materiales	1,418	1,477	1,538	1,602	1,669
Transporte	69,162	72,274	75,165	77,796	80,130
Gastos de viaje	0	0	0	0	0
Impuestos Municipales	565	589	613	639	665
IVA mandado al gasto	2,589	2,697	2,809	2,926	3,048
Depreciación de Activos Fijos	781	813	847	882	919
Provisión cuentas incobrables	861	897	934	973	1,013
Servicios Públicos	2,874	2,994	3,118	3,248	3,383
Arriendo Locales y bodega	1,042	1,085	1,130	1,177	1,226
Otros gastos	4,483	4,669	4,863	5,066	5,276
Gastos Financieros	2,554	2,437	1,929	1,422	835
Intereses pagados	2,005	1,865	1,334	802	188
Notas de débito bancario	549	572	596	620	646
Gastos no deducibles	9,222	9,606	9,606	10,005	10,005
Utilidad Operacional	40,739	53,998	68,357	82,446	96,933
(-) 15% Partic. trabajadores	6,111	8,100	10,253	12,367	14,540
(-) Amort. pérd. años ant.	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta Causado	9,647	12,211	14,896	17,619	20,328
Utilidad del Ejercicio	24,981	33,687	43,207	52,461	62,065

4.7.2. Balance general proyectado

En la Tabla 30 se aprecia el balance general construido a partir de los supuestos generados al aplicar método crítico que describe (Gitman y Zutter, 2012). Como se dijo anteriormente la cifra de ajuste será los préstamos a los socios el cual se ha ido reduciendo, esto nos favorece ya que precisamente el modelo de gestión financiera recomendaba la reducción del endeudamiento con una estructura de capital del 63.85%, precisamente para el año 2016 se prevé una estructura de capital del

64.27%, muy cercano al resultado óptimo que arroja el modelo de estructura financiera.

Tabla 30

Balance general proyectado de Agrocomexport Cía. Ltda

	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVO	182,522	188,948	194,918	200,350	205,169
ACTIVO CORRIENTE	162,456	168,075	173,295	178,045	182,258
Caja - Bancos	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
Valores negociables	25,589	25,589	25,589	25,589	25,589
Clientes	73,022	76,308	79,360	82,138	84,602
(-) Provisión Cuentas Incobrables	-730	-763	-794	-821	-846
Mercadería para la venta	52,576	54,942	57,139	59,139	60,913
Cuentas por Cobrar Empleados	0	0	0	0	0
ACTIVO FIJO	2,123	2,123	2,123	2,123	2,123
Maquinaria y Equipo	572	572	572	572	572
Muebles y enseres	1,135	1,135	1,135	1,135	1,135
Equipo de Computación	416	416	416	416	416
OTROS ACTIVOS	17,943	18,750	19,500	20,182	20,788
Crédito Tributario	17,943	18,750	19,500	20,182	20,788
PASIVO	146,393	141,550	135,314	128,771	120,276
CORTO PLAZO	106,037	102,153	107,142	111,836	116,298
Proveedores	67,806	70,857	73,692	76,271	78,559
Retención en la Fuente por pagar	623	623	623	623	623
Retenciones I.V.A. Proveedores	313	313	313	313	313
Impuesto a la Renta	6,191	6,192	6,193	6,194	6,195
Sueldo por Pagar	10,556	10,556	10,556	10,556	10,556
Beneficios por pagar	3,392	3,392	3,392	3,392	3,392
Participación 15% Utilidades	6,111	8,100	10,253	12,367	14,540
Aportes IESS	2,119	2,119	2,119	2,119	2,119
Utilidades Accionistas por pagar	8,925	0	0	0	0
LARGO PLAZO	40,356	39,397	28,172	16,935	3,978
Préstamos Accionistas	40,356	39,397	28,172	16,935	3,978
PATRIMONIO	36,129	47,398	59,603	71,579	84,893
CAPITAL	1,000	1,000	1,000	1,000	2,000
Utilidad del Ejercicio	34,629	45,898	58,103	70,079	82,393
Reserva Legal	500	500	500	500	500
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	182,522	188,948	194,917	200,350	205,169

4.8. Evaluación Financiera (VAN)

El valor presente es el valor actual en dólares de un monto futuro, es decir, la cantidad de dinero que debería invertirse hoy a una tasa de interés determinada,

durante un periodo específico, para igualar el monto futuro, en esta caso se calculara el valor actual neto de los 5 años proyectados de Agrocomexport Cía. Ltda. con lo cual mediremos los flujos futuros pronosticados cual si fuera un proyecto ya que una empresa no es más que la combinación de muchos proyectos. (Gitman y Zutter, 2012).

Para estimar una tasa de descuento adecuada y que intentaremos valorar una compañía entera (deuda más recursos propios) la tasa de descuento que elijamos debería representar una combinación de las tasas apropiadas tanto para la deuda como para los recursos propios (Titman y Martin, 2009).

Entonces para el 2012 Agrocomexport Cía. Ltda. financia el 51.45% mediante proveedores y otros, un 45.39% mediante préstamo de los accionistas al interés bancario promedio de PYMEs del 11.2% (este interés es deducible de impuestos y la tasa promedio es de 34.55% I.R. y P.T.) es decir un 96.84% se financia mediante pasivos y el restante 3.16% se financia mediante capital propio que genero un rendimiento del 22.49%.

$$\text{Tasa de descuento} = 11.20\% (1-0.3455) 0.4539 + 0\% 0.5145\% + 22.49\% 0.0316$$

$$\text{Tasa de descuento} = 3.33\% + 0\% + 0.71\% = 4.04\%$$

Nuestra tasa de descuento es baja debido a que gran parte del apalancamiento del activo se lo realiza mediante los proveedores que no cobran intereses, pues se logra manejar una buena rotación de inventario y no extender el plazo de pagos a los mismos.

$$i = 4.04\%$$

$$n=5$$

$$VAN = \frac{C1}{1+i} + \frac{C2}{(1+i)^2} + \frac{C3}{(1+i)^3} + \frac{C4}{(1+i)^4} + \frac{C5}{(1+i)^5}$$

Tabla 31

Flujos futuros esperados de Agrocomexport Cía. Ltda.

Periodos Proyectados	Utilidad del Ejercicio (dólares)
1	24,981
2	33,687
3	43,207
4	52,461
5	62,065

Mediante el uso de la fórmula de Excel del valor actual neto:

$$=VNA(0.0404,C28,D28,E28,F28,G28)$$

$$VAN = \$ 189,189.95 \text{ dólares.}$$

El valor actual neto con una tasa de descuento del 4.04% nos permite estimar el valor de Agrocomexport Cía. Ltda. en \$ 189,189.95 dólares , ya que el valor de la empresa es la suma de sus deudas y sus recursos (Titman y Martin, 2009).

Sin embargo como hemos visto la tasa de descuento utilizada depende de la estructura de capital por lo que haremos el mismo ejercicio con la estructura que nos sugiere el modelo de estructura financiera. Ahora según el modelo de estructura financiera se recomienda bajar del 96.84% de financiamiento al 63.85% pero se debe mantener la proporción de apalancamiento de proveedores por lo cual para el 2013 Agrocomexport Cía. Ltda. debería financiar el 33.92% mediante proveedores y

otros, un 29.93% mediante préstamo de los accionistas al interés bancario promedio de PYMEs del 11.2% (este interés es deducible de impuestos y la tasa promedio es de 34.55% I.R. y P.T.) y el restante 36.15% se financia mediante capital propio que genero un rendimiento del 57.49%.

$$\text{Tasa de descuento} = 11.20\% (1-0.3455) 0.2993 + 0\% 0.3392\% + 57.49\% 0.5749$$

$$\text{Tasa de descuento} = 2.19\% + 0\% + 33.05\% = 35.24\%$$

Donde se obtiene un VAN igual \$83,759.86 dólares, sin embargo hay que notar que se paga por interés una menor proporción y se estipula un rendimiento del capital del 57.49% que deberá ser pagado a los socios, es decir los propietarios de la empresa se verán beneficiados por el cambio en la estructura de capital.

Este modelo de gestión financiera pretende mejorar el manejo financiero de la empresa mediante cada uno de los cambios establecidos en las políticas financieras de recursos líquidos, inventarios, cartera que se han evaluado por medio de los estados financieros pronosticados dando resultados positivos.

Además la aplicación del modelo de estructura financiera permitirá tener mejores referencias de la empresa al momento de planificar su estructura financiera mediante el uso del modelo. Los resultados nos indican que la proporción que se financiaba mediante pasivos era más alta que la proporción óptima de acuerdo al modelo, el cual tiene por objetivo maximizar el valor presente de cinco años de los gastos deducibles por intereses usando el rendimiento del patrimonio como tasa de descuento y manteniendo la estructura financiera de la empresa constante.

El rendimiento sobre el patrimonio es el límite que valora los escudos financieros y crece a medida que se crece el endeudamiento (pasivos), de esta manera en el análisis si bien Agrocomexport Cía. tiene una mayor proporción en pasivos (80%), por ende mayor interés deducible de impuesto a la renta, al traer a valor presente estos valores con una tasa de descuento igual a su rendimiento sobre el patrimonio (59%) resultan menores que los que se puede lograr con la estructura financiera optima (63%) pues el rendimiento sobre el patrimonio (34%) se reduce también a medida que se reduce el endeudamiento y nos da como resultado un valor actual de los escudos financieros de USD. 2.704,24

De esto se concluye que si bien el modelo de estructura financiera no muestra ser una guía rígida a seguir debido a que en ningún caso el cambio de estructura financiera puede ser proceso inmediato, si muestra una opción a ser tomada en cuenta, al momento de tomar decisiones de cómo financiar los activos para generar ventajas a los escudos fiscales.

CAPÍTULO V

Conclusiones y Recomendaciones

5.1. Conclusiones

- Del análisis de la base teórica en la que se apoya esta investigación se identifica que dentro de un marco puramente socialista la gestión financiera y las finanzas en general no persiguen los mismos objetivos que dentro del capitalismo, a razón que este último busca la maximización de la ganancia, mientras que en el socialismo busca la eficiencia que viene sujeta a la productividad orientada a satisfacer las necesidades del colectivo.
- De los resultados del FODA de Agrocomexport Cía. Ltda. se identifica como la mayor fortaleza de esta compañía el hecho de que negocia directamente los productos agrícolas con productores, principales insumos para la elaboración de balanceados, conjuntamente con el crecimiento nacional de la producción de balanceados garantizan el giro del negocio en el futuro.
- El estudio financiero y en especial el análisis Dupont demostró que la empresa cuenta con una buena rotación de activos y además una buena eficiencia de los activos y un excelente multiplicador de apalancamiento financiero sin embargo al presentar un margen de utilidad de apenas el 0.13% vuelve inútiles todos los otros buenos signos que mantiene la empresa.
- El modelo de estructura financiera que propone José Zacarías Mayorga Sanchez se presenta como una guía sobre la estructura óptima de la empresa aplicada y se puede aplicar efectivamente a cualquier empresa ecuatoriana que cuente con estados financieros básicos.

- El modelo de estructura financiera presentado depende de variables como el acceso a financiamiento propio, financiamiento bancario y además a los valores de rendimiento sobre los activos y el rendimiento sobre el patrimonio por lo que con el cambio de cualquiera de estas variables nos presentara un resultado diferente.
- La evaluación de los cambios establecidos en las políticas financieras de recursos líquidos, inventarios, cartera establecidos por modelo de gestión financiera ha sido positiva y procuran la mejorara del manejo financiero de la empresa. Además la aplicación del modelo de estructura se establece como un elemento de juicio para la administración sobre las decisiones de cómo financiar los activos para sacar ventajas a los escudos fiscales.
- No se debe financiar a una empresa mediante entidades financieras mientras su tasa de rendimiento sobre el activo sea menor a la tasa del costo del financiamiento, este caso se presenta en la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. donde para el 2012 la tasa del costo de la deuda generada por el modelo financiero expuesto era superior a la tasa de rendimiento sobre el activo.
- De acuerdo al modelo de estructura financiera establecido por José Zacarías Mayorga (2011) para el 2013 la estructura optima del financiamiento de Agrocomexport Cía. Ltda. es de 63.85% mediante pasivos y el otro 36.15% mediante capital, es decir se debe reducir el financiamiento de los socios a aproximadamente a 32000 dólares, con lo cual la empresa lograría maximizar sus activos alcanzado los \$185,226.19 en los que consta el valor actual de los escudos fiscales por intereses de \$2,704.24.

- El manejo de las cuentas del activo corriente como son las caja-bancos, cuentas por cobrar e inventario determinan la necesidad de financiamiento o la capacidad de inversión dentro de cortos periodos de tiempo, por lo que el manejo eficiente es indispensable para lograr mejores beneficios económicos. De acuerdo al estudio realizado Agrocomexport Cía. Ltda. no tiene un óptimo manejo especialmente en el área de cuentas por cobrar debido a que no se diferenciaba la compra de productos al contado y a crédito entre otras cosas.

5.2. Recomendaciones

- Se recomienda el uso del modelo presentado en este estudio para la aplicación dentro de pequeñas y medianas empresas para estimar su estructura financiera óptima.
- Se recomienda a la gerencia de Agrocomexport Cía. Ltda. estudiar las estrategias producto del estudio FODA, para que se pueda enfrentar los factores externos y utilizar las características internas de la empresa.
- Es necesario que para que se logre establecer en los estados financieros la realidad de la empresa incluir todos los costos y gastos que la empresa genera sean estos visibles o sean estos simples costos de oportunidad que se pierden por el mantener la empresa en funcionamiento, como fue el caso del rubro de arrendamiento que no se estaba tomando en cuenta dentro de los estados financieros de Agrocomexport Cía. Ltda. por lo que se recomienda tomar en cuenta estos valores.
- Se recomienda a la empresa aumentar el margen de utilidad bruta mediante una sutil pero alza de precios anual en todos los productos con lo cual le permitirá de sacar provecho de la buena eficiencia de sus activos. Esta

recomendación es de aspecto discrecional y se dará conjunto con los descuentos por volumen y pronto pago, hecho que haría que no afecte en mayor grado a los grandes clientes y que los minoristas sentirán de manera casi imperceptible pero para la empresa en conjunto será positivo.

- Se debe valorar mejor los riesgos que tiene la empresa frente a eventos fortuitos y adquirir los seguros pertinentes para los inventarios, esto permitirá mitigar el riesgo de grandes pérdidas a un costo moderado.
- Se recomienda a la empresa Agrocomexport Cía. Ltda. la aplicación de las políticas descritas dentro de este modelo de gestión financiera para que se pueda alcanzar mayores niveles de beneficios para los socios.
- Se recomienda volver a evaluar la estructura financiera de la empresa con cierta regularidad para ir estableciendo presupuestos que propendan a una estructura de capital óptimo.

Referencias bibliográficas

- Superintendencia de Compañías. (2013). *Superintendencia de Compañías*. Recuperado el 12 de 2013, de <http://www.sbs.gob.ec>
- Azofra, V. (1988). Perfiles de la moderna Teoría Financiera de la Empresa. *Anales de estudios económicos y empresariales*.
- Bahillo, I. (Noviembre de 2000). El crédito comercial: un estudio empírico con datos norteamericanos.
- BCE. (Noviembre de 2013). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de http://www.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=inflacion
- BCE. (2013). Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés.
- Besley, S., & Brigham, E. (2009). *Fundamentos de Administración Financiera*.
- Blanco, V., Puente, E., & Delgado, J. (2009). La estructura financiera de la empresa familiar y el cambio generacional. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 57-73.
- Borrás, F. (2004). Modelos Probabilísticos de localización por cubrimiento una panorámica. *Trabajos I+D*.
- Brealey, R., & Myers, S. (1992). *Principios de finanzas corporativas*. Caracas: McGraw-Hill.
- Cámara Oficial de Comercio e Industria de Madrid . (s.f.). *Cámara Oficial de Comercio e Industria de Madrid*. Recuperado el OCTUBRE de 2013, de <http://www.camaramadrid.es/asp/cursos/fichacurso.asp?Curso=34&Anno=1213&Area=21>
- Codificación de la Ley de Compañías*. (1999).
- Congenecker, J., & Moore, C. (2010). *Administración de Pequeñas Empresas*. Internacional Thomson Editores S.A.
- Desarrollo, S. N. (15 de 01 de 2012). *Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo*. Obtenido de http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/01/matriz_productiva_WEBtodo.pdf
- Diario HOY. (07 de 01 de 2014). INEC: Ecuador terminó 2013 con una inflación del 2,70 %. *Diario HOY*.
- Dumrauf, G. (2003). *Finanzas Corporativas*. Buenos Aires: Grupo Guia.

- El Comercio. (2013). Recuperado el NOVIEMBRE de 2013, de <http://www.elcomercio.com/politica/balance-6-anios.html>
- El Troudi, H., & Márquez, T. (2007). SOCIALISMO DEL SIGLO XXI Y LA EMPRESA PRIVADA. *Revista Debates-IESA*.
- Especial Directivos. (2012). Gestión financiera básica para salvar PYMEs. *Especial Directivos*, 11.
- Eyssautier, M. (2006). *Metodología de la investigación. Desarrollo de la inteligencia, 5a edición*. México: Cengage Learning Editores S.A.
- Ferris, S. (1981). A transactions theory of trade credit use. *The Quarterly Journal of Economics*.
- Freixas, X. (1993). Short term credit versus account receivable financing. *Economic Working Paper 27*.
- Gitman, L. J. (2003). *Principios de Administración Financiera*. México.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson.
- H. CONGRESO NACIONAL. (s.f.). Codificación de la Ley de Compañías. *DE LA COMPAÑÍA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA*.
- INEC. (2010). *Censo Nacional Económico*.
- Instituto Nacional Ecuatoriano de Censos. (2012). *Instituto Nacional Ecuatoriano de Censos*.
- Kotler, P., & Armstrong, G. (2008). *Fundamentos de marketing*. México: Pearson Educación de México, S.A.
- Lara, E. J. (2007). *Curso Practico de Finanzas*. Quito.
- Ley de Régimen Tributario Interno. (12 de 2012). Ecuador.
- Mayorga, J. (2011). La estructura financiera optima en las PYMES del sector industria de la ciudad de Bogotá. *XVI Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática*. México, D.F.
- MIPRO, F. . (2012). Elaboración de balanceados. *Boletín Mensual de análisis sectorial de MIPYMES*.
- Mondragón, S. (2011). Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía de las preferencias*. *Cuad. Contab*, 166.
- Ortiz, A. (2005). *Gerencia Financiera y Diagnóstico Estratégico*. Nomos S.A.
- Parkin, M. (2007). *Macroeconomía*. México: Pearson Educación.

- Reglamento para la aplicación de la Ley de Régimen Interno. (Enero de 2013).
- Sanchez, J. (2012). *Los métodos de Investigación*. Madrid: Ediciones Díaz de santos.
- Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo. (2012). *Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo*. Recuperado el 2014, de http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/01/matriz_productiva_WEBtodo.pdf
- Servicio de Rentas Internas. (2014). *Servicio de Rentas Internas*. Recuperado el 15 de 01 de 2014, de <http://www.sri.gob.ec/web/guest/reduccion-de-10-puntos-en-la-tarifa-aplicable-al-monto-de-las-utilidades>
- Servicio de Rentas Internas del Ecuador. (2013). *Servicio de Rentas Internas del Ecuador*. Recuperado el 12 de 2013, de www.sri.gob.ec
- Smith, R. (1987). Trade credit and informational asymmetry. *Journal of Finance*, 863-872.
- Talancón, H. P. (2006). La matriz FODA: una alternativa para realizar diagnósticos. *Contribuciones a la Economía*.
- Titman, S., & Martin, J. (2009). *Valoración*. Madrid: Pearson Educación S.A.
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Vasquez, V. H. (2007). *Organización Aplicada*. Quito: GRAFICAS VASQUEZ.
- Vázquez, L., & Saltos, N. (2013). *Ecuador su Realidad*. Quito.
- Vera, M. (2012). Metodología para el análisis de la gestión financiera en pequeñas y medianas empresas (Pymes). *Documento Escuela de Administración y Contaduría Pública*. Recuperado el OCTUBRE de 2013, de http://www.fce.unal.edu.co/publicaciones/index.php?option=com_content&view=article&id=167:10-metodologia-para-el-analisis-de-la-gestion-financiera-en-pequenas-y-medianas-empresas-pymes&catid=41:documentos-eaecp-fce-cid&Itemid=55
- Zacarias, M. S. (2011). La estructura financiera optima en las PYMES del sector industria de la ciudad de Bogotá. *XVI Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática*. México, D.F.