

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**



**ANÁLISIS DE LAS POLÍTICAS DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO DEL
CAPITAL DE TRABAJO EN LAS EMPRESAS DE ALMACENES POR
DEPARTAMENTOS**

LIC. JOAQUÍN VICENTE DONIS MEJICANOS

Guatemala, abril de 2013

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEAMALA
FACULTA DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**ANÁLISIS DE LAS POLÍTICAS DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO DEL
CAPITAL DE TRABAJO EN LAS EMPRESAS DE ALMACENES POR
DEPARTAMENTOS**

Informe final de tesis para la obtención del Grado de Maestro en Ciencias, con base en el Normativo de Tesis para optar al Grado de Maestro en Ciencias aprobado por la Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas en el Numeral 6.1, Punto SEXTO del Acta 15-2009 de la sesión celebrada el 14 de julio de 2009

AUTOR: Licenciado Joaquín Vicente Donis Mejicanos

ASESORA: MSc. Lesbia Lisseth Lemus López

Guatemala, abril de 2013

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
HONORABLE JUNTA DIRECTIVA

Decano: Lic. José Rolando Secaida Morales
Secretario: Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales
Vocal I: Lic. MSc. Albaro Joel Girón Barahona
Vocal II: Lic. Carlos Alberto Hernández Gálvez
Vocal III: Lic. Juan Antonio Gómez Monterroso
Vocal IV: P.C. Oliver Augusto Carrera Leal
Vocal V: P.C. Walter Obdulio Chiguichón Boror

JURADO EXAMINADOR QUE PRACTICÓ EL EXAMEN PRIVADO DE TESIS

Presidente: MSc. Juan Arnoldo Borrayo Solares
Secretario: MSc. Juan de Dios Alvarado López
Examinador: MSc. Herman Federico Petersen Fernández

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS
DE GUATEMALA



FACULTAD DE
CIENCIAS ECONOMICAS

Edificio "S-8"
Ciudad Universitaria, Zona 12
Guatemala, Centroamérica

**DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS.
GUATEMALA, CATORCE DE FEBRERO DE DOS MIL TRECE.**

Con base en el Punto QUINTO, inciso 5.1, subinciso 5.1.2 del Acta 1-2013 de la sesión celebrada por la Junta Directiva de la Facultad el 29 de enero de 2013, se conoció el Acta Escuela de Estudios de Postgrado No. 32-2012 de aprobación del Examen Privado de Tesis, de fecha 22 de noviembre de 2012 y el trabajo de Tesis de Maestría en Administración Financiera, denominado: "ANÁLISIS DE LAS POLÍTICAS DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO EN CAPITAL DE TRABAJO PARA EMPRESAS DE ALMACENES POR DEPARTAMENTOS", que para su graduación profesional presentó el Licenciado JOAQUÍN VICENTE DONIS MEJICANOS, autorizándose su impresión.

Atentamente,

"D Y ENSEÑAD A TODOS"

LIC. CARLOS ROBERTO CABRERA MORALES
SECRETARIO



LIC. JOSE ROLANDO SECAIDA MORALES
DECANO



Smp.

Ingrid
Gonzalez

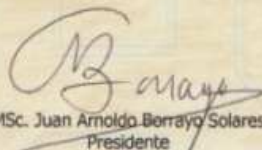


ACTA No. 32-2012

En el salón número 4 del Edificio S-11 de la Escuela de Estudios de Postgrado de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de San Carlos de Guatemala, nos reunimos los infrascritos miembros del Jurado Examinador, el **22 de noviembre** de 2012, a las **18:00** horas para practicar el **EXAMEN GENERAL DE TESIS** del Licenciado **Joaquín Vicente Donis Mejicanos**, carné No. **100017164**, estudiante de la Maestría en Administración Financiera de la Escuela de Estudios de Postgrado, como requisito para optar al grado de Maestro en Administración Financiera. El examen se realizó de acuerdo con el normativo de Tesis, aprobado por la Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas en el numeral 6.1, Punto SEXTO del Acta 15-2009 de la sesión celebrada el 14 de julio de 2009.

Cada examinador evaluó de manera oral los elementos técnico-formales y de contenido científico profesional del informe final presentado por el sustentante, denominado "**ANÁLISIS DE LAS POLÍTICAS DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO EN CAPITAL DE TRABAJO PARA EMPRESAS DE ALMACENES POR DEPARTAMENTOS**", dejando constancia de lo actuado en las hojas de factores de evaluación proporcionadas por la Escuela. El examen fue **APROBADO** con una nota promedio de **78** puntos, obtenida de las calificaciones asignadas por cada integrante del jurado examinador. El Tribunal hace las siguientes recomendaciones: Que el sustentante incorpore las enmiendas señaladas dentro de los 30 días hábiles siguientes.

En fe de lo cual firmamos la presente acta en la Ciudad de Guatemala, a los veintidós días del mes de noviembre del año dos mil doce.


MSc. Juan Arnoldo Berrayo Solares
Presidente


MSc. Juan de Dios Alvarado López
Secretario




MSc. Herman Federico Petersen Fernández
Vocal I


Lic. Joaquín Vicente Donis Mejicanos
Postulante

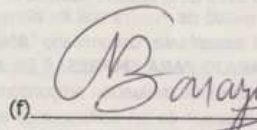


UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO

ADENDUM

El infrascrito Presidente del Jurado Examinador CERTIFICA que el estudiante Joaquín Vicente Donis Mejicanos, incorporó los cambios y enmiendas sugeridas por cada miembro examinador del Jurado.

Guatemala 16 de enero de 2013

(f) 

MSc. Juan Arnoldo Borrayo Solares
Presidente



AGRADECIMIENTOS A

- Dios: Por su infinita bondad y acompañarme todo el tiempo.
- Mi esposa: Angie, por su amor, paciencia y apoyo abnegado.
- Mis hijos: Bryan, Ximena, Sebastián y Juan Rodrigo, por ser los pilares de mi superación.
- Mis padres: Inocente de Jesús y Laura Silvana, por su ejemplo y apoyo constante.
- Mis hermanos: Danilo, Juan Carlos (QEPD), Jorge, Freddy y Laura, por su confianza y palabras de aliento.
- Mis amigos: Por su invaluable amistad dentro y fuera del campus universitario.

“Id y Enseñad a todos”

CONTENIDO

	Página
RESUMEN	i
INTRODUCCIÓN	iii
1. ANTECEDENTES	1
2. MARCO TEÓRICO	5
2.1 Almacenes por departamentos	5
2.2 Método de evaluación de inventarios de venta al detalle	5
2.3 Apalancamiento financiero	6
2.4 Contratos de crédito revolvente	7
2.5 Pronóstico financiero	7
2.6 Método de pronóstico de porcentaje de ventas	8
2.7 Elaboración de un flujo de caja proyectado	9
2.8 Descripción general de la elaboración de presupuestos	10
2.9 Flujo de caja proyectado	10
2.10 Capital de trabajo	11
2.10.1 Política del capital de trabajo	11
2.10.2 Importancia del capital de trabajo	13
2.10.3 Ciclo de operación	14
2.10.3.1 Período de conversión de inventarios	15
2.10.3.2 Período de conversión de cuentas por cobrar	15
2.10.4 Período de aplazamiento de cuentas por pagar	15
2.10.5 Ciclo de conversión de efectivo	15
2.11 Niveles de inversión del capital de trabajo	16
2.12 Disyuntiva entre rentabilidad y riesgo	17
2.13 Proporción de financiamiento a corto y largo plazo	17
2.14 Costo de deuda a corto y largo plazo	17
2.15 Riesgo de la deuda a largo y corto plazo	18
2.16 Razón de liquidez a corto plazo	19
2.17 Razón de deuda	20

2.18	Razón de rentabilidad sobre el capital contable	20
2.19	Razón de margen de utilidad neta	21
2.20	Políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo	21
2.20.1	Política conservadora o relajada	22
2.20.2	Política dinámica o agresiva	22
2.20.3	Política moderada o intermedia	23
2.21	Disyuntiva entre rentabilidad y riesgo de diferentes planes de financiamiento	23
3.	METODOLOGÍA	25
3.1	Planteamiento del problema	25
3.2	Delimitación del problema	26
3.3	Justificación del problema	26
3.4	Objetivos	27
3.4.1	Objetivo general	27
3.4.2	Objetivos específicos	28
3.5	Hipótesis	29
3.5.1	Variable independiente	29
3.5.2	Variables dependientes	29
3.6	Métodos	30
3.7	Técnicas	31
3.7.1	Técnica de la entrevista	31
3.7.2	Técnica de la investigación documental	31
3.7.3	Técnica de la observación de campo	31
4.	ANÁLISIS DE LAS POLÍTICAS DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO	32
4.1	Análisis de los criterios utilizados por las empresas de almacenes por departamentos en la inversión y financiamiento del capital de trabajo	32
4.1.1	Flujo de caja proyectado del período	33
4.1.2	Ejecución del flujo de caja sin financiamiento	33

4.1.3	Flujo de caja incluyendo financiamiento	37
4.1.4	Fuentes de financiamiento utilizadas	42
4.1.5	Ciclo de operación	43
4.1.6	Período de aplazamiento de cuentas por pagar	47
4.1.7	Ciclo de conversión de efectivo	48
4.2	Estructuración y análisis de las políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo	51
4.2.1	Aplicación del método de pronóstico de porcentaje de ventas	52
4.2.2	Preparación del estado de situación financiera y estado de resultados integral proyectados del período	58
4.2.3	Análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de inversión del capital de trabajo para las empresas de almacenes por departamentos	60
4.2.4	Análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de financiamiento del capital de de trabajo para las empresas de almacenes por departamentos	63
4.2.5	Política general del capital de trabajo para las empresas de almacenes por departamentos	66
4.2.6	Análisis de la política dinámica al estado de situación financiera y estado de resultados integral proyectados	69
4.2.7	Flujo de caja proyectado de la política dinámica	71
	CONCLUSIONES	81
	RECOMENDACIONES	83
	GLOSARIO Y SIGLAS UTILIZADAS	84
	BIBLIOGRAFÍA	85
	ANEXOS	88
	ÍNDICE DE CUADROS	91
	ÍNDICE DE GRÁFICAS	94
	ÍNDICE DE ANEXOS	95

RESUMEN

Las políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo en las empresas de almacenes por departamentos en la ciudad de Guatemala, son esenciales para una adecuada administración financiera, determinar capacidad de operación, establecer la situación de los activos corrientes y determinar el apalancamiento financiero óptimo; asimismo, dichas políticas constituyen un elemento importante para cumplir con los objetivos empresariales de maximizar la rentabilidad financiera: No obstante, se ha determinado que es común que éstas empresas apliquen políticas de administración del capital de trabajo, sin el adecuado análisis de riesgos y medición del impacto en la rentabilidad.

Para la definición de nuevas políticas de inversión y financiamiento fue necesario analizar las herramientas que utilizan las empresas de almacenes por departamentos para pronosticar los flujos de caja; el ciclo de operación y conversión de efectivo; los criterios para determinar el financiamiento del capital de trabajo; la tasa de interés a corto y largo plazo; y, el método de pronóstico más conveniente para calcular necesidades adicionales de financiamiento, derivado del incremento proyectado en las ventas anuales.

La presente investigación se basó en el método científico, y la consulta del marco teórico estableció que el ciclo de conversión de efectivo, constituye una herramienta financiera valiosa para establecer el óptimo del capital de trabajo, en vista de que permite establecer el ciclo de operación de los activos corrientes y el período de aplazamiento de las cuentas por pagar, lo cual a su vez es un herramienta para determinar las necesidades adicionales de financiamiento.

La propuesta de investigación incluyó la estructuración y análisis de tres opciones de políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo: Dinámica,

moderada y conservadora, para financiar el ciclo de conversión de efectivo, optimizar el apalancamiento financiero y maximizar la rentabilidad.

De acuerdo con la investigación realizada se estableció que las tres políticas diseñadas para la inversión y financiamiento del capital de trabajo (dinámica, moderada y conservadora), permitieron establecer diferentes niveles de capital de trabajo; apalancamiento financiero; rentabilidad; flujo de caja proyectado; y, necesidades adicionales de financiamiento, derivadas del incremento proyectado en las ventas anuales en las empresas de almacenes por departamentos en la ciudad de Guatemala. La propuesta de políticas se realizó con base en la utilización del ciclo de conversión de efectivo y la interrelación entre rentabilidad, riesgo de liquidez y posición del capital de trabajo.

Como resultado de la investigación realizada se determinó que la maximización de la rentabilidad sobre activos se alcanza con la política dinámica un 39.5%, en tanto que la política moderada obtuvo un resultado de 30.6%, y la política conservadora de 24.9%, lo cual se explica en gran parte por la diferencia en el impacto del costo financiero en cada una de las propuestas (Dinámica Q.339.8 miles; Moderada Q.355.1 miles; y, Conservadora Q.370.4 miles); sin embargo, es importante advertir que ésta política reduce significativamente el capital de trabajo (reducción de Q.2.2 millones con respecto a la política moderada), lo cual aumenta el riesgo de operación de los almacenes por departamentos, en vista de las limitaciones financieras derivadas del bajo nivel de su capital de trabajo.

En la política dinámica se estableció un capital de trabajo de Q.2.1 millones; la política moderada requiere de un capital de trabajo de Q.4.3 millones; en tanto que en la política conservadora el capital de trabajo fue de Q.6.4 millones.

INTRODUCCIÓN

Las empresas de almacenes por departamentos en Guatemala, constituyen un sector importante en la economía, en vista que generan una significativa oferta y demanda de productos de consumo masivo; además, facilitan a los consumidores la oferta de una amplia gama de productos para satisfacer sus necesidades de vestuario, cosméticos, entretenimiento, juguetería, decoración, mueblería, artículos para el hogar y equipo de deportes, entre otros. Para el efecto, sus tiendas están ubicadas estratégicamente en centros comerciales con gran afluencia de personas.

En el aspecto financiero, es importante que los almacenes por departamentos analicen y determinen cuidadosamente cuál es el nivel de inversión necesario para financiar su ciclo de conversión de efectivo. Por lo tanto, es esencial que establezcan la política de inversión y financiamiento que determina el nivel óptimo de su capital de trabajo. En vista de lo anterior, la presente investigación plantea la necesidad de identificar y analizar la política de inversión y financiamiento, adecuada para la administración estratégica de las empresas de almacenes por departamentos, para financiar el ciclo de conversión de efectivo, para optimizar el grado de apalancamiento financiero y para lograr la maximización de la rentabilidad. Adicionalmente, la investigación, considera el diseño y análisis de un método para calcular las necesidades adicionales de financiamiento, derivadas de incrementos proyectados en las ventas anuales.

No obstante lo anterior, para la definición de nuevas políticas de inversión y financiamiento es necesario previamente analizar las herramientas que utilizan las empresas de almacenes por departamentos para pronosticar los flujos de caja; calcular el ciclo de operación y conversión de efectivo; así como los criterios para determinar el financiamiento del capital de trabajo; y, la tasa de interés a corto y largo plazo.

En consideración al marco teórico y conceptual del tema, es necesario advertir que el uso del apalancamiento financiero para la inversión en nuevos proyectos o como parte del capital de trabajo, es necesario tanto para la administración de la liquidez como para la generación utilidades. La necesidad de financiar el capital de trabajo es originada por el análisis del ciclo de conversión de efectivo, que no es más que, el intervalo temporal durante el cual deben obtenerse fuentes de financiamiento adicionales, no espontáneas.

El análisis preliminar del problema determinó que las empresas de almacenes por departamentos elaboran flujos de caja proyectados para determinar la cantidad de fondos que serán necesarios para cubrir las insuficiencias anuales. Esta práctica ha llevado a la utilización de financiamiento sin el adecuado análisis, lo cual ha tenido un impacto negativo en la rentabilidad de los accionistas, derivado de los altos costos financieros en que se ha incurrido.

En este contexto, se estructuraron y analizaron tres opciones de políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo: Dinámica, moderada y conservadora, las cuales básicamente establecen diferentes criterios de incrementos o decrementos de los activos corrientes, por lo que el análisis financiero analiza las tres opciones, considerando necesidades de financiamiento, optimización del apalancamiento financiero y maximización de la rentabilidad empresarial.

Derivado de la definición del problema, se planteó el siguiente objetivo general: Analizar y diseñar políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo (dinámica, moderada y conservadora), con base en el ciclo de conversión de efectivo, y la interrelación entre rentabilidad, riesgo de liquidez y la posición del capital de trabajo, en las empresas de almacenes por departamentos en la ciudad de Guatemala, que permitan establecer el nivel óptimo del capital de trabajo; la optimización del grado de apalancamiento financiero; maximización de la

rentabilidad; el flujo de caja proyectado; y, la construcción de un método para determinar necesidades de financiamiento adicionales, derivadas del incremento proyectado en las ventas anuales.

Los objetivos específicos de investigación planteados para resolver el objetivo general, fueron: Analizar los criterios para la inversión y financiamiento del capital de trabajo, utilizados por los almacenes por departamentos, así como las fuentes de financiamiento utilizadas; analizar la situación del ciclo de conversión de efectivo; analizar y estructurar las políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo, con base en el desarrollo de un método de pronóstico de ventas y la detección de necesidades de financiamiento; elaborar y analizar estados de situación financiera, proyectados; analizar la rentabilidad proyectada y el riesgo de las políticas propuestas de inversión del capital de trabajo: Dinámica, Moderada y Conservadora; analizar la rentabilidad proyectada y el riesgo de las políticas propuestas de financiamiento del capital de trabajo: Dinámica, Moderada y Conservadora; analizar la política general de capital de trabajo propuesta para las empresas de almacenes por departamentos; realizar el análisis y proyección de resultados esperados, con base en la política dinámica; y, realizar el análisis y proyección del flujo de caja con base en la política dinámica.

La hipótesis de investigación formulada es la siguiente: El diseño e implementación de políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo (dinámica, moderada y conservadora), con base en el ciclo de conversión de efectivo y la interrelación entre rentabilidad, riesgo de liquidez y la posición del capital de trabajo, en las empresas de almacenes por departamentos en la ciudad de Guatemala, permiten establecer el nivel óptimo del capital de trabajo; la optimización del nivel de apalancamiento financiero; maximización de la rentabilidad; el flujo de caja proyectado; y, la construcción de un método para

determinar necesidades de financiamiento adicionales, derivadas del incremento proyectado en las ventas anuales.

El presente trabajo de investigación está contenido en los siguientes capítulos: El capítulo Uno, desarrolla los antecedentes del tema-problema, es decir el marco referencial teórico y empírico de la investigación sobre políticas de administración del capital de trabajo en las empresas de almacenes por departamentos; el capítulo Dos, contiene el marco teórico que sirvió de base para la propuesta de solución al problema con base en el ciclo de razón de efectivo, indicadores financieros y políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo; por su parte el capítulo Tres, explica la metodología de investigación utilizada para el desarrollo de la investigación.

El capítulo Cuatro, contiene el análisis de las políticas propuestas de inversión y financiamiento del capital de trabajo, el análisis de las fuentes de financiamiento, el análisis del ciclo de operación, período de aplazamiento de las cuentas por pagar y del ciclo de conversión de efectivo; además, se presenta la estructura y análisis de las políticas propuestas para mejorar la administración del capital de trabajo.

Finalmente, se presentan las conclusiones y recomendaciones derivadas del trabajo realizado.

1. ANTECEDENTES

Las empresas de almacenes por departamentos, son establecimientos que ofrecen una variedad de productos encaminados a cubrir una amplia gama de necesidades: vestuario, cosméticos, entretenimiento, juguetería, decoración, mueblería, artículos para el hogar y equipo de deportes. Sus tiendas están situadas estratégicamente en centros comerciales de mayor tráfico o afluencia de personas, como empresas independientes a éstos, en calidad de arrendatarias dividiendo su superficie comercial en secciones. Se diferencian fundamentalmente de los centros comerciales, porque los almacenes por departamentos pertenecen a una única empresa y es una sola tienda de enorme tamaño, no distintas tiendas agrupadas, y de los hipermercados porque su comercialización no es de productos alimenticios masivos para el consumo. Generalmente es el local ancla de los centros comerciales¹.

Se han establecido jurídicamente bajo la personalidad de sociedades anónimas, catalogadas por su tamaño como empresas grandes; algunas de ellas fueron constituidas con capital guatemalteco y otras con capital extranjero.

En Guatemala existen alrededor de 10 almacenes por departamentos, de los cuáles, 9 se localizan en la ciudad capital. Las oficinas administrativas están ubicadas en zonas aledañas a sus locales de operación.

Los principales objetivos de las empresas de almacenes por departamentos son, brindar una atención personalizada al cliente, por medio de información acerca del producto o productos elegidos y ofrecer una gama atractiva de mercancías, que superen por medio de la calidad los gustos más exigentes de los clientes.

¹ Biblioteca virtual. Disponible en red: http://es.wikipedia.org/wiki/Gran_almac%C3%A9n. Consultado el 05 de enero de 2012.

Los almacenes están compuestos por los departamentos de ventas: Damas, Damas Juvenil, Perfumes y Cosméticos, Muebles, Caballeros, Calzado, Juguetería, Hogar y Electrodomésticos.

Las mercancías expuestas para la venta en los almacenes en su mayoría son importadas, principalmente de Panamá, de México, Miami, Malasia, España y otros países del mundo. También son complementadas con órdenes de compra realizadas a proveedores locales o nacionales.

La composición administrativa de las empresas está integrada por los departamentos de: Compras de Mercancías, Control de Inventarios, Sistemas y Tecnología, Recursos Humanos, Contraloría, Contabilidad, Créditos y Cobros, Mercadeo, Tesorería, Importaciones y el Centro de Distribución. En su generalidad, los departamentos que guardan estrecha relación operativa y de registro, tienen sus sistemas computacionales homogéneos. El sistema de valuación de inventarios utilizado en los almacenes es venta al detalle.² En el Centro de Distribución es dónde se reciben todas las mercancías tanto importadas como local, posteriormente son distribuidas a los almacenes de acuerdo a sus planes de ventas.

El sistema de ventas lleva el control de factura promedio, la temporalidad de cada departamento de ventas, en concreto, las estadísticas de ventas, que son utilizadas por el departamento de Compras de Mercancías para la elaboración de órdenes de compra.

Como una medida para incentivar las ventas, los almacenes ofrecen planes de crédito, compuestos por una serie de pagos según el precio de las mercancías y su clasificación de tamaño, por ejemplo, los productos de mueblería,

² Biblioteca virtual. Disponible en red: http://es.wikipedia.org/wiki/Stock-keeping_unit. Consultado el 03 de febrero de 2012.

electrodomésticos y línea blanca, son catalogados como factura mayor. Principalmente las formas de pago aceptables son en efectivo, cheques personales y tarjetas de crédito y débito.

Dentro del proceso de las compras de mercancías locales y del exterior, así como también de la adquisición de suministros y servicios, las facturas son recibidas por Contabilidad para verificar que cumplan con los requisitos correspondientes, para su registro y posterior traslado al departamento de Tesorería, dónde realizan la programación de la emisión del cheque o transferencia bancaria.

El departamento de Tesorería es el encargado de realizar el análisis del plazo que otorgarán los proveedores, para dejarlo establecido dentro de la negociación comercial, para ello recurre a las estadísticas de ventas existentes según la línea de mercancía que corresponda, o por su inexistencia, solicita información al comprador para que le proporcione una descripción del artículo o artículos, el país de origen de la compra y la posible rotación de ventas, entre otros.

Como parte de sus operaciones financieras, las empresas de almacenes por departamentos elaboran sus flujos de caja proyectados, para determinar la cantidad de fondos que serán necesarios para cubrir las insuficiencias monetarias. Estos compromisos tienen su origen en el ciclo de conversión de efectivo, compuesto por las cuentas por cobrar a los clientes, la rotación de sus inventarios y los plazos de crédito otorgados por los proveedores.

El uso del apalancamiento financiero o financiamiento, impacta directamente desde el punto de vista de la rentabilidad, en una menor tasa esperada a la inversión de los accionistas.

En los años, 2010 y 2011 el compromiso de deuda de las empresas osciló entre Q3 y 3.5 millones y Q3.5 a 7 millones respectivamente.³ Por el lado de las ventas, el crecimiento para los años 2010 y 2011 en relación al 2009 promedió entre un 9 y 15%.

En este contexto, es importante el análisis de las políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo, para que las empresas de almacenes por departamentos evalúen y seleccionen la política de inversión y financiamiento que se la más conveniente de acuerdo al análisis del ciclo de conversión de efectivo, el nivel de apalancamiento financiero y principalmente para la maximización de la rentabilidad de los accionistas, complementada, por un método para determinar necesidades adicionales de financiamiento, derivadas de incrementos proyectados en las ventas anuales.

³ Informes anuales de las empresas de almacenes por departamentos Exclusivo, S.A. y Selección, S.A. Año 2011.

2. MARCO TEÓRICO

Este capítulo incluye el marco referencial teórico integrado por los conceptos y definiciones afines al tema de investigación como: inversión, financiamiento, capital de trabajo, ciclo del trabajo, flujo de caja y otros.

2.1 Almacenes por departamentos

Los almacenes por departamentos, son tiendas que proporcionan una variedad de productos como: juguetería, electrodomésticos, confección, menaje del hogar y decoración. Se ubican en el centro de las ciudades y su superficie comercial está dividida en secciones.⁴

2.2 Método de valuación de inventarios de venta al detalle

Consiste en manejar las mercancías a precio de venta. Es de uso corriente en los negocios de venta al detalle en grandes volúmenes, pero de productos terminados, no en la producción.

Es utilizado en cadenas de almacenes, ferreterías, droguerías y negocios similares, dada la gran variedad y cantidad de artículos de sus inventarios. Se basa en el supuesto de que la relación entre la mercancía disponible para la venta y el precio al detalle de las mercancías se determina al momento de la compra.

El método de venta al detalle permite el uso de control de inventarios sin valoración, pues únicamente se controla por unidades. Se manejan las mercancías por lotes, divisiones o referencias a precios de venta, clasificadas de acuerdo con los márgenes de utilidad liquidada sobre el costo.⁵

⁴ Salén, Henrik. El Nuevo Contexto de la Distribución Comercial. Ediciones Díaz de Santos, S.A. Madrid (España) 1994.

⁵ El contador virtual. Disponible en red: <http://elcontadorvirtual.blogspot.com/2009/11/metodo-de-valoracion-de-inventarios.html>. Consultado el 15 de enero de 2012

Para garantizar una correcta aplicación de este método, las mercancías deben clasificarse por grupos homogéneos a los cuales se les asigna un precio de venta a partir del costo de compra y del margen de utilidad bruta deseado.

El precio de venta debe marcarse en cada artículo y la etiqueta puede contener la clave del factor de costo. El factor de costo se calcula mediante la relación entre la mercancía disponible para la venta al costo y la mercancía disponible para la venta a precio detallista.⁶

2.3 Apalancamiento financiero

Es el efecto que introduce el endeudamiento sobre la rentabilidad de los capitales propios. La variación resulta más que proporcional que la que se produce en la rentabilidad de las inversiones. La condición necesaria para que se produzca el apalancamiento amplificador es que la rentabilidad de las inversiones sea mayor que el tipo de interés de las deudas.

Se denomina apalancamiento a la posibilidad de financiar determinadas compras de activos sin la necesidad de contar con el dinero de la operación en el momento presente. Es un indicador del nivel de endeudamiento de una organización en relación con su activo o patrimonio. Consiste en utilización de la deuda para aumentar la rentabilidad esperada del capital propio. Se mide como la relación entre deuda a largo plazo más capital propio.⁷

Se considera como una herramienta, técnica o habilidad del administrador, para utilizar el costo por el interés financiero para maximizar utilidades netas por efecto de los cambios en las utilidades de operación de una empresa. Es decir: los intereses por préstamos actúan como una palanca, contra la cual, las utilidades de

⁶ El contador virtual. Disponible en red: <http://elcontadorvirtual.blogspot.com/2009/11/metodo-de-valoracion-de-inventarios.html>. Consultado el 15 de enero de 2012

⁷ Moyer, C., McGuigan, J. y Kretlow, W. 2005. Administración Financiera Contemporánea. 9ª. Edición. México. Editorial Thompson. 819 p.

operación trabajan para generar cambios significativos en las utilidades netas de una empresa. En resumen, se entiende por apalancamiento financiero, la utilización de fondos obtenidos por préstamos a un costo fijo, para maximizar utilidades netas de una empresa.

2.4 Contratos de crédito revolvente

Dentro de los créditos documentarios se encuentran los contratos de crédito revolvente, contratos que con frecuencia comprenden un período de duración de uno hasta tres años. Está diseñado para optimizar la disponibilidad del capital de trabajo a partir de los activos corrientes. Es una suma de dinero que dispone el banco a su cliente de forma revolvente, durante el contrato que se firme.

La línea de crédito revolvente se utiliza en todas las empresas: minoristas, mayoristas, productoras, comerciales. Las ventajas principales de este crédito son: se pagan los intereses únicamente por el monto utilizado, la pronta disposición de flujo de efectivo para apoyar las necesidades del capital de trabajo y los fondos son reutilizables (se abonan y se otorgan de nuevo).⁸

2.5 Pronóstico financiero

Es el que permite a las empresas estimar el monto de financiamiento adicional que necesitarán en un período próximo. Las proporciones de deuda a corto y largo plazo que integran las necesidades de financiamiento adicional pueden determinarse a través del análisis de las interrelaciones de rentabilidad y riesgo de las políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo.

⁸ López, Tamara. Línea de crédito revolvente. Disponible en red: <http://www.monografias.com/trabajos13/revol/revol.shtml>. Consultado el 07 de enero 2012.

Los pronósticos a corto plazo, se refieren a períodos de un año o menos, son relativamente detallados; mientras que los pronósticos a largo plazo son más generales.

2.6 Método de pronóstico de porcentaje de ventas

Permite a las empresas calcular el monto de financiamiento que necesitarán para un determinado incremento en sus ventas. Esta técnica es muy sencilla y puede brindar información útil para la elaboración de estados financieros pro forma y estimar las necesidades futuras de fondos. Esta herramienta parte de los siguientes supuestos:

1. Los niveles de activos son óptimos respecto a las ventas presentes.
2. La mayor parte de las partidas del estado de situación financiera aumentan en proporción a los incrementos de las ventas.
3. El margen de utilidad sobre ventas de la compañía (EAT/Ventas) se mantiene constante.

El método de pronóstico de porcentaje de ventas para calcular las necesidades de financiamiento es una técnica útil y conveniente para el pronóstico de flujos de caja; sin embargo, como ocurre con todas las técnicas analíticas, su aplicación debe complementarse con la consideración de todos los factores adicionales propios de la situación que se trate. Su aplicación tiene su fundamento en la siguiente ecuación:

Financiamiento adicional necesario	=	Financiamiento total necesario	Incremento en las utilidades retenidas
$= \left[\frac{A}{S} (\Delta S) - \frac{CL}{S} (\Delta S) \right] - [EAT - D]$			

Dónde:

A = nivel actual de de los activos de las empresas que varían en proporción a las ventas;

S = son las ventas actuales;

CL = es el nivel actual de pasivos corrientes que varían en proporción a las ventas (es decir, cuentas por pagar);

ΔS = es el incremento pronosticado en las ventas;

EAT = utilidad después de impuestos; y

D = los dividendos pagados del año anterior.

En dónde los activos de las empresas deberán aumentar en proporción al mismo incremento en sus ventas para respaldarlas. Además, los pasivos corrientes que varían directamente con las ventas, también deben incrementarse.

2.7 Elaboración de un flujo de caja proyectado

A pesar de que el método de pronóstico de porcentaje de ventas es un instrumento útil que puede dar mayor idea sobre las necesidades de financiamiento asociadas con las proyecciones de incremento de ventas, los flujos de caja proyectados permiten estimar con mayor precisión tanto el monto del financiamiento necesario para las empresas, como el momento en que habrán de aparecer esas necesidades de financiamiento. La elaboración de un flujo de caja proyectado desempeña una función importante en el proceso de pronóstico financiero de las empresas. Además, la correcta elaboración de éste puede contribuir a que la dirección de una compañía identifique posibles problemas de flujo de efectivo, los cuales son mucho más fáciles de resolver cuando se prevén.⁹

⁹ Glenn A. Welsch, Ronald W. y Paul N. Gordon. Presupuestos, Planificación y Control de Utilidades. Última edición. Editorial: Prentice Hall Hispanoamericana, S.A.

2.8 Descripción general de la elaboración de presupuestos

Los presupuestos son sencillamente estados financieros pro forma en los que se detallan los pronósticos financieros de las empresas. En ellos se indica, tanto la forma en que el efectivo de las empresas se gastará en mano de obra, materiales y bienes de capital, como la manera en que se obtendrá.

Los presupuestos sirven para planear, coordinar y controlar las operaciones de las empresas. Son esenciales para la planeación porque representan, en términos numéricos, objetivos clave de cada empresa, como ventas en quetzales, importes de órdenes de compra y el financiamiento necesario en quetzales de los mercados de capital. Una vez que una empresa ha elaborado sus planes financieros, se basa en los presupuestos para coordinar sus actividades generales.

2.9 Flujo de caja proyectado

Es un informe de las entradas y salidas de efectivo planeadas por las empresas, que se utiliza para calcular sus requerimientos de efectivo a corto plazo, con particular atención a la planeación en vista de excedentes y faltantes de efectivo. Las empresas que esperan un excedente de efectivo, pueden planear inversiones a corto plazo, en tanto que las empresas que esperan faltantes de efectivo, deben disponer del financiamiento necesario.

La información precisa para el proceso de planeación financiera a corto plazo es el pronóstico de ventas, este pronóstico es la predicción de las ventas de las empresas correspondiente a un período específico, que proporciona el departamento de mercadotecnia al gerente financiero. Con base en este pronóstico, el gerente financiero calcula los flujos de efectivo mensuales que resultan de las ventas proyectadas, y de la disposición de fondos relacionada con la producción, el inventario y las ventas.

2.10 Capital de trabajo

También denominado capital corriente, capital circulante, capital de rotación, fondo de rotación o fondo de maniobra. Es una medida de la capacidad que tiene una empresa para continuar con el normal desarrollo de sus actividades en el corto plazo. Se calcula como el excedente de activos de corto plazo sobre pasivos de corto plazo.

Desde un punto de vista teórico, la utilidad del capital de trabajo se centra en su capacidad para medir el equilibrio patrimonial de la entidad, toda vez que la existencia de un capital de trabajo positivo (activo corriente mayor que el pasivo corriente) acredita la existencia de activos líquidos en mayor cuantía que las deudas con vencimiento a corto plazo. En este sentido, puede considerarse que un capital de trabajo negativo puede ser indicativo de desequilibrio patrimonial. Todo ello debe ser entendido bajo la consideración de que esta situación no afirma la posición de quiebra o suspensión de pagos de la entidad contable.¹⁰

La simplificación aportada por el capital de trabajo, motiva su amplia utilización en la práctica del análisis financiero.

El análisis complementario del período medio de maduración, así como del plazo concreto de vencimiento de las deudas a corto plazo y disponibilidades de medios, mejorará el adecuado estudio de la situación patrimonial puesta de relieve en el estado de situación financiera.

2.10.1 Política del capital de trabajo

La política del capital de trabajo tiene que ver con las decisiones acerca de los activos y pasivos corrientes de las empresas: su composición, uso y,

¹⁰ Biblioteca virtual. Disponible en red: http://es.wikipedia.org/wiki/Capital_de_trabajo. Consultado el 09 de enero de 2012.

particularmente, cómo su combinación influye en las características de riesgo y rentabilidad de las empresas. Los términos del capital de trabajo y capital de trabajo neto muestran la diferencia entre los activos y pasivos corrientes de las empresas. Con frecuencia ambos términos se usan de forma indiferente¹¹.

Las políticas del capital de trabajo, dado su efecto en la rentabilidad de las empresas y el riesgo asociado con ésta, finalmente tienen un importante impacto en la riqueza de los accionistas. Las políticas del capital de trabajo eficaces son cruciales para el crecimiento y la supervivencia a largo plazo de las empresas. Si, por ejemplo, una organización carece del capital de trabajo necesario para ampliar su producción y ventas, puede perder ingresos y utilidades.

Las empresas deben mantener niveles del capital de trabajo suficientes para conservar su liquidez; es decir, para estar en condiciones de cumplir con sus obligaciones monetarias a su vencimiento. De lo contrario, corren el riesgo de incurrir en los costos asociados con el deterioro de su calificación crediticia, la posibilidad de una liquidación de activos forzada y la bancarrota.

La administración del capital de trabajo es un proceso permanente que comprende numerosas operaciones y decisiones diarias que determinan:

- El nivel de activos corrientes de las empresas
- Las proporciones de deuda a corto y largo plazo que las empresas emplearán para financiar sus activos
- El nivel de inversión en cada tipo de activo corriente
- Las fuentes y combinaciones específicas de crédito a corto plazo (pasivos corrientes) a las que deben recurrir las empresas.

¹¹ Moyer, C., McGuigan, J. y Kretlow, W. 2005. Administración Financiera Contemporánea. 9ª. Edición. México. Editorial Thompson. 819 p.

El capital de trabajo difiere del capital fijo en términos del tiempo necesario para recuperar la inversión realizada en un determinado activo. En el caso del capital fijo o los activos a largo plazo (como terrenos, edificios y equipo), una compañía necesita, por lo general, de varios años para recuperar su inversión inicial. Por el contrario, el capital de trabajo es revolvente, o circula, con un ritmo relativamente más rápido. Las inversiones en existencias y cuentas por cobrar suelen recuperarse durante el ciclo normal de operación de las empresas al venderse unas y cobrarse otras.

2.10.2 Importancia del capital de trabajo

Es de la mayor importancia para el análisis interno y externo debido a su estrecha relación con las operaciones normales diarias de las empresas. Los activos corrientes representan una inversión considerable, y como esta inversión tiende a ser más o menos volátil, los activos financieros son dignos de cuidadosa atención.¹²

El capital de trabajo debe ser suficiente en disponibilidad a las empresas para conducir sus operaciones sobre la base más económica y sin restricciones financieras; y hacer frente a emergencias y pérdidas sin peligro de desastre financiero. La posición del capital de trabajo neto de las empresas no sólo es importante desde el punto de vista interno, ya que también se utiliza como indicador de riesgo. En este contexto, el riesgo es la probabilidad de que una empresa encuentre dificultades financieras, como la imposibilidad de liquidar oportunamente sus cuentas. Si se mantienen constantes otros factores, cuanto mayor sea el capital de trabajo neto del que disponen las empresas, más probabilidades hay de que puedan cumplir con sus obligaciones financieras vigentes. Dado que el capital de trabajo neto es un indicador de riesgo, la posición

¹² Moyer, C., McGuigan, J. y Kretlow, W. 2005. Administración Financiera Contemporánea. 9ª. Edición. México. Editorial Thompson. 819 p.

de éste en las empresas influye en su capacidad para obtener financiamiento en forma de deuda.

2.10.3 Ciclo de operación

El ciclo de operación de las empresas consta de tres actividades primordiales: compras de mercancías, distribución y venta de los productos. Estas actividades generan flujos de efectivo irregulares e inciertos. Son irregulares porque los egresos de efectivo (pagos por concepto de compras) ocurren antes que los ingresos de efectivo (cobranza). Son inciertos debido a la imposibilidad de pronosticar con precisión las ventas y costos a futuro, los cuales, a su vez, generan nuevos ingresos y egresos, respectivamente.¹³

Para que las empresas puedan mantener su liquidez y funcionen de manera adecuada, deben invertir en varios activos a corto plazo (capital de trabajo) durante este ciclo, mantener un saldo de efectivo para pagar sus cuentas a su vencimiento y, además, invertir en inventarios para poder surtir los almacenes. Por último, deben invertir en cuentas por cobrar para extender planes crediticios atractivos a sus clientes.

El ciclo de operación de las empresas de almacenes por departamentos es igual a la duración de los períodos de conversión de inventarios y cuentas por cobrar:

$$\text{Ciclo de operación} = \text{Período de conversión de inventarios} + \text{período de conversión de cuentas por cobrar}$$

¹³ Moyer, C., McGuigan, J. y Kretlow, W. 2005. Administración Financiera Contemporánea. 9ª. Edición. México. Editorial Thompson. 819 p.

2.10.3.1 Período de conversión de inventarios

El período de conversión de inventarios es el lapso necesario para vender las mercancías, y se representa de la siguiente manera:

$$\text{Período de conversión de inventarios} = \frac{\text{Inventario promedio}}{\text{Costo de ventas} / 360}$$

2.10.3.2 Período de conversión de cuentas por cobrar

El período de conversión de cuentas por cobrar o período promedio de cobranza, representa el tiempo necesario para cobrar los ingresos por concepto de ventas y se calcula así:

$$\text{Período de conversión de cuentas por cobrar} = \frac{\text{Cuentas por cobrar promedio}}{\text{Ventas a crédito anuales} / 360}$$

2.10.4 Período de aplazamiento de cuentas por pagar

Es el lapso durante el cual las empresas pueden permitirse posponer el pago de sus diversas compras de recursos (mercancías), se representa a continuación:

$$\text{Período de aplazamiento de cuentas por pagar} = \frac{\text{Cuentas por pagar promedio}}{\text{Costos de ventas} / 360}$$

2.10.5 Ciclo de conversión de efectivo

Representa el intervalo de tiempo neto entre la cobranza de los ingresos en efectivo por concepto de ventas de las mercancías, y los pagos en efectivo por concepto de las diversas compras de recursos realizadas por las empresas.

El ciclo de conversión de efectivo indica el intervalo temporal durante el cual deben obtenerse fuentes de financiamiento adicionales no espontáneas del capital de trabajo para realizar las actividades de las empresas. Un aumento en la duración del ciclo de operación, sin el correspondiente aumento en el período de aplazamiento de cuentas por pagar, prolonga el ciclo de conversión de efectivo y genera nuevas necesidades de financiamiento del capital de trabajo de las empresas. Se calcula del siguiente modo:

Ciclo de conversión de efectivo	=	Ciclo de operación	—	Período de aplazamiento de cuentas por pagar
------------------------------------	---	--------------------	---	---

2.11 Niveles de inversión del capital de trabajo

En la política general del capital de trabajo, se considera tanto el nivel de inversión, como el de financiamiento del capital de trabajo. En la práctica, las empresas deben determinar el impacto conjunto de estas dos decisiones en su rentabilidad y riesgo.¹⁴

La magnitud y naturaleza de la inversión de las compañías en activos corrientes está en función de varios factores, entre los cuales se encuentran:

- El tipo de productos comercializados
- La duración del ciclo de operación
- El nivel de ventas (dado que un mayor nivel de ventas exige un mayor nivel de inversión en inventarios y cuentas por cobrar)
- Políticas de inventario

¹⁴ James, C., Wachowicz J. 2007 Fundamentos de Administración Financiera. 11ª. Edición. México. Editorial Prentice Hall. 768 p.

- Políticas de crédito
- Grado de eficiencia con que las empresas administran sus activos corrientes

2.12 Disyuntiva entre rentabilidad y riesgo

Antes de decidir el nivel de inversión adecuado del capital de trabajo, la dirección de las empresas debe evaluar la disyuntiva entre la rentabilidad esperada y el riesgo de que en algún momento le sea imposible cumplir con sus obligaciones financieras. La rentabilidad se mide de acuerdo con la tasa esperada (de operación) sobre activos totales; es decir, EBIT/activos totales.¹⁵

2.13 Proporción de financiamiento a corto y largo plazo

Las empresas deben interesarse no sólo por el nivel de sus activos corrientes, sino que también deben determinar las proporciones de deuda a corto y largo plazo que usará para financiarlos. Esta decisión también supone considerar las interrelaciones que existen entre la rentabilidad y el riesgo.

Las fuentes de financiamiento por deuda se clasifican de acuerdo a su vencimiento. En concreto, se dividen en fuentes a corto y largo plazo; siendo las primeras, aquellas cuyo vencimiento ocurre en un año o menos, y las segundas, aquellas cuyo vencimiento es mayor a un año.

2.14 Costo de deuda a corto y largo plazo

La estructura a plazos de las tasas de interés, se define como la relación entre las tasas de interés de las obligaciones de deuda que difieren a su plazo o

¹⁵ James, C., Wachowicz J. 2007 Fundamentos de Administración Financiera. 11ª. Edición. México. Editorial Prentice Hall. 768 p.

vencimiento. Históricamente, las tasas de interés a largo plazo han sido superiores a las tasas de corto plazo.

Además, debido a la reducida flexibilidad del crédito a largo plazo en comparación con el crédito a corto plazo, el costo efectivo de la deuda a largo plazo puede ser mayor que el costo de la deuda a corto plazo, aún cuando las tasas de interés a corto plazo son iguales o mayores que las de largo plazo.

En el caso de la deuda a largo plazo, las empresas incurren en gastos de intereses incluso en momentos en que no tienen inmediata necesidad de esos fondos, como sucede durante las crisis estacionales o cíclicas. Por el contrario, con una deuda a corto plazo, las empresas pueden evitar el costo de los intereses sobre fondos innecesarios mediante el pago de la deuda (o no renovándola). En suma, el costo de la deuda a largo plazo suele ser mayor que el de la deuda a corto plazo.

2.15 Riesgo de la deuda a largo y corto plazo

La actitud de las empresas deudoras frente al riesgo relativo de la deuda a largo y corto plazo es diferente a las instituciones acreedoras, ya que normalmente éstas consideran que el riesgo aumenta con el vencimiento, mientras que aquellas juzgan que el riesgo asociado con la deuda a corto plazo es mayor. Son dos las razones para ello.

En primer término, siempre cabe la posibilidad de que las empresas no estén en condiciones de refinanciar su deuda a corto plazo. Cuando la deuda vence, la paga como parte de un programa de reducción de deuda, o bien, contrata nuevo financiamiento; sin embargo, puede ocurrir que en el momento del vencimiento las empresas enfrenten problemas financieros, provocados por sucesos como desastres naturales o recesiones, cuyo efecto inmediato es la disminución en las ventas y entradas de efectivo.

Bajo las anteriores circunstancias, pueden serle sumamente difícil, e incluso imposible, obtener los fondos necesarios; lo que les podría generar dificultades operativas y financieras. Cuanto mayor sea la frecuencia con que las empresas deban refinanciar su deuda, mayor será también el riesgo de que no puedan obtener el financiamiento necesario.

En segundo término, las tasas de interés a corto plazo suelen fluctuar más en el tiempo que las tasas de interés a largo plazo. En consecuencia, los gastos en intereses y las utilidades esperadas después de intereses e impuestos de las empresas, están sujetos a mayor variación en el tiempo con una deuda a corto plazo que con una a largo plazo.¹⁶

Otra forma en la que las empresas pueden satisfacer sus necesidades de financiamiento, consiste en emplear el método de concordancia, el cual permite que la estructura de vencimientos de los pasivos corresponda exactamente al período de vida de sus activos. En realidad, este método se ve impedido en la práctica por la incertidumbre inherente al período de vida de cada activo en particular.

2.16 Razón de liquidez a corto plazo

Este indicador mide las disponibilidades actuales de las empresas para atender las obligaciones existentes en la fecha de emisión de los estados financieros que se están analizando, se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Razón de liquidez a corto plazo} = \frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos corrientes}}$$

¹⁶ Emery, D. y Finnerty, J. 2000. Administración Financiera Corporativa. 1ª. Edición. México. Editorial Prentice Hall. 620 p.

Se interpreta para determinar la capacidad de pago que se tiene. Entre mayor sea la razón resultante, mayor solvencia y capacidad de pago se tiene, lo cual es una garantía, tanto para la empresas de que no tendrán problemas para pagar sus deudas, como para sus acreedores, puesto éstos que tendrán certeza que su inversión no se perderá, que está garantizada.¹⁷

2.17 Razón de deuda

Mide la proporción de los activos totales de las empresas que se financian con fondos de acreedores, proveedores y otros de largo plazo. La fórmula es:

$$\text{Razón de deuda} = \frac{\text{Deuda total (corto y largo plazo)}}{\text{Total de activos}}$$

Una razón de deuda elevada supone una base del capital proporcionalmente menor, es decir, el porcentaje de activos financiados con fondos propios. Al reducir la base del capital, los inversionistas titubean para adquirir las obligaciones de deuda de una empresa.¹⁸

2.18 Razón de rentabilidad sobre el capital contable

Mide la tasa porcentual que obtienen las empresas sobre el capital de los accionistas. Debido a que sólo aparece el capital de los accionistas en el denominador, en la razón influye directamente la cantidad de deuda que las empresas utilizan para financiar sus activos. Cuanto mayor sea la rentabilidad será mejor para los accionistas. Se aplica según:

¹⁷ James, C., Wachowicz J. 2007 Fundamentos de Administración Financiera. 11ª. Edición. México. Editorial Prentice Hall. 768 p.

¹⁸ Moyer, C., McGuigan, J. y Kretlow, W. 2005. Administración Financiera Contemporánea. 9ª. Edición. México. Editorial Thompson. 819 p.

$$\text{Rentabilidad sobre el capital contable} = \frac{\text{Utilidad después de impuestos (EAT)}}{\text{Capital contable}}$$

2.19 Razón de margen de utilidad neta

Calcula lo rentable que son las ventas de las empresas después de deducir todos los gastos, incluidos los impuestos e intereses. La fórmula es:

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad después de impuestos (EAT)}}{\text{Ventas}}$$

Se interpreta en el sentido que, mientras mayor sea esta razón, mayor será la eficiencia de las ventas en la comercialización de los productos.

2.20 Políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo

Las políticas del capital de trabajo están asociadas a las decisiones que toman los directivos de las finanzas en relación con los niveles de activo y pasivo corrientes que se fijan para realizar las operaciones de las empresas. Estos niveles tienen un impacto directo en el binomio riesgo – rentabilidad empresarial¹⁹. Por lo que se pueden categorizar tres elementos fundamentales en este sentido:

- Nivel fijado como meta para cada categoría de activo corriente: política de inversión corriente.

¹⁹ Santandreu, E. Gestión de la Financiación Empresarial. Ediciones Gestión 2000. España 2000.

- La forma en que se financiarán estos activos corrientes: política de financiamiento corriente y no corriente.
- Los efectos de estos niveles en el binomio riesgo - rentabilidad.

Existe una estrecha relación entre la inversión, el financiamiento y las operaciones de las empresas, aspectos fundamentales en la comprensión de las políticas del capital de trabajo.

2.20.1 Política conservadora o relajada

Es una política bajo la cual se aseguran elevados niveles de activos corrientes. Con ella se considera a las empresas preparadas para cualquier eventualidad, manteniéndose cantidades relativamente grandes de efectivo e inventarios y a través de lo cual. Como resultado de la aplicación de esta política, será mayor la liquidez y por lo tanto menor el riesgo de insolvencia, así como menor la rentabilidad.

Se utiliza el capital permanente para financiar todos los requerimientos de activos permanentes y satisfacer algunas o todas las demandas estacionales. En la aplicación de esta política, las empresas usan una pequeña cantidad de crédito no espontáneo a corto plazo para satisfacer sus niveles más altos de requerimientos, pero también satisfacen una parte de sus necesidades estacionales “almacenando liquidez”. Consiste en el uso de deuda a largo plazo para financiar todos los activos permanentes y los activos corrientes temporales, lo que denota bajos niveles de riesgo y rentabilidad.

2.20.2 Política dinámica o agresiva

En esta política el mantenimiento de activos corrientes es minimizado; es decir, se mantienen cantidades relativamente pequeñas. Como consecuencia de esta política, el riesgo y la rentabilidad de las empresas se verán elevados.

La política dinámica o agresiva, prevé que las empresas financien la totalidad de sus activos fijos con capital a largo plazo, pero también que financie una parte de sus activos corrientes permanentes con fondos a corto plazo de naturaleza no espontánea. Esta posición es agresiva puesto que las empresas se encontrarían sujetas a grandes peligros provenientes del incremento de las tasas de intereses, así como a diversos problemas de renovación de desembolsos; sin embargo, como la deuda a corto plazo es generalmente más económica que la deuda a largo plazo, asumir esta política se asocia a la disposición de sacrificar la seguridad ante la oportunidad de obtener utilidades más altas.²⁰ Esta es una política de altos niveles de riesgo y rentabilidad.

2.20.3 Política moderada o intermedia

Se encuentra entre la política conservadora y la política agresiva, donde se compensan los altos niveles de riesgo y rentabilidad a niveles intermedios.

Esta política busca un equilibrio entre los niveles de riesgo y rentabilidad.

2.21 Disyuntiva entre rentabilidad y riesgo de diferentes planes de financiamiento

La necesidad de financiamiento de las empresas es igual a la suma de sus activos fijos y corrientes. Los activos corrientes pueden dividirse en:

- Activos corrientes permanentes
- Activos corrientes fluctuantes

²⁰ Weston, F. y E. Brigham. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial McGraw Hill. 10ma Edición. España, 2004.

Los activos corrientes fluctuantes, son aquellos que se ven afectados por la naturaleza estacional o cíclica de las ventas de las empresas. Por ejemplo, en el transcurso del año, éstas deben realizar mayores inversiones en inventarios y cuentas por cobrar durante los períodos de ventas pico que durante otros lapsos del año. Los activos corrientes permanentes, son aquellos con los que las empresas satisfacen sus necesidades mínimas a largo plazo (como “reservas de seguridad” de efectivo e inventarios)²¹.

²¹ Moyer, C., McGuigan, J. y Kretlow, W. 2005. Administración Financiera Contemporánea. 9ª. Edición. México. Editorial Thompson. 819 p.

3. METODOLOGÍA

La metodología de investigación contiene la explicación en detalle del proceso de investigación realizado, sobre las políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo en empresas de almacenes por departamentos en la ciudad de Guatemala. Comprende: Planteamiento del problema, justificación, objetivos, hipótesis, métodos y técnicas de investigación empleados.

3.1 Planteamiento del problema

Las empresas de almacenes por departamentos, deben determinar y analizar cuidadosamente cuál es el nivel de inversión necesario para financiar su ciclo de conversión de efectivo, por lo que deben establecer políticas de inversión y financiamiento, para determinar el nivel óptimo del capital de trabajo. En este sentido se plantea la necesidad de identificar y analizar la política de inversión y financiamiento del capital de trabajo que sea adecuada para la administración estratégica de las empresas de almacenes por departamentos, para financiar el ciclo de conversión de efectivo, optimizar el grado de apalancamiento financiero y para lograr la maximización de la rentabilidad. A la vez, es importante complementar la política señalada con un método que permita calcular las necesidades adicionales de financiamiento, derivadas de incrementos proyectados en las ventas anuales.

Para la definición de las nuevas políticas de inversión y financiamiento previamente es necesario analizar las herramientas que utilizan las empresas de almacenes por departamentos para pronosticar los flujos de caja; el ciclo de operación y conversión de efectivo; los criterios para determinar el financiamiento del capital de trabajo; la tasa de interés a corto y largo plazo; y, el método de pronóstico más conveniente para calcular necesidades adicionales de financiamiento, derivado del incremento proyectado en las ventas anuales.

3.2 Delimitación del problema

- Unidad de análisis: Empresas de Almacenes por Departamento.
- Período histórico: año 2011
- Ámbito geográfico: ciudad de Guatemala

3.3 Justificación del problema

Tanto pequeñas, medianas y sobre todo grandes empresas, hacen uso del apalancamiento financiero, para la puesta en marcha de nuevos proyectos tales como: expansión de operaciones, lanzamiento de planes estratégicos de ventas, adquisición de activos o para financiar el capital de trabajo.

Cuando las empresas obtienen financiamientos de costo fijo, tales como deuda, acciones o arrendamiento financiero, se dice que emplean un apalancamiento financiero.

La decisión de la administración financiera al utilizar fondos otorgados por una institución bancaria o financiera, implica necesariamente la evaluación de la rentabilidad del negocio, con respecto al costo financiero de dicha deuda. Por su parte, los acreedores miden los niveles de apalancamiento (deuda) para evaluar el grado de exposición al riesgo y el costo del servicio de deuda, es decir, intereses y amortización del principal.

Los propietarios (accionistas) observan el impacto del apalancamiento financiero, en la tasa de rentabilidad esperada y el nivel de riesgo relacionado.

En el contexto particular de empresas de almacenes por departamentos, constantemente adquieren deuda para financiar sus operaciones en el corto plazo

y largo plazo. Particularmente, la inyección de fondos se destina al financiamiento del capital de trabajo, que está severamente influenciado por la estacionalidad o temporalidad de las ventas.

Por la naturaleza de sus operaciones, la composición de su ciclo de conversión de efectivo está influido por los siguientes elementos: Regularmente, las mercancías de comercialización son bienes duraderos, la mayoría son productos importados; y, el plazo de crédito de los proveedores es corto en relación con el período de la internación de las mercancías, lo cual origina la necesidad de recurrir al financiamiento del capital de trabajo a través de la obtención de créditos en el sistema bancario.

Por lo expuesto, se justifica la presente investigación, para proponer políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo, para la administración estratégica de las empresas de almacenes por departamentos, para financiar el ciclo de conversión de efectivo; optimización del grado de apalancamiento financiero; y, maximización de la rentabilidad de los accionistas, complementada, por un método para determinar necesidades de financiamiento, adicionales, derivado del incremento proyectado en las ventas anuales.

3.4 Objetivos

Para el desarrollo de la investigación se plantean los siguientes objetivos:

3.4.1 Objetivo general

Analizar y diseñar políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo (dinámica, moderada y conservadora), con base en el ciclo de conversión de efectivo, y la interrelación entre rentabilidad, riesgo de liquidez y la posición del capital de trabajo, en las empresas de almacenes por departamentos en la ciudad

de Guatemala, que permitan establecer el nivel óptimo del capital de trabajo; la optimización del grado de apalancamiento financiero; maximización de la rentabilidad; el flujo de caja proyectado; y, la construcción de un método para determinar necesidades de financiamiento adicionales, derivadas del incremento proyectado en las ventas anuales.

3.4.2 Objetivos específicos

- Analizar los criterios para la inversión y financiamiento del capital de trabajo, utilizados por los almacenes por departamentos, así como las fuentes de financiamiento utilizadas;
- Analizar la situación del ciclo de conversión de efectivo.
- Analizar y estructurar las políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo, con base en el desarrollo de un método de pronóstico de ventas y la detección de necesidades de financiamiento.
- Elaborar y analizar estados de situación financiera, proyectados.
- Analizar la rentabilidad proyectada y el riesgo de las políticas propuestas de inversión del capital de trabajo: Dinámica, Moderada y Conservadora.
- Analizar la rentabilidad proyectada y el riesgo de las políticas propuestas de financiamiento del capital de trabajo: Dinámica, Moderada y Conservadora.
- Analizar la política general de capital de trabajo propuesta para las empresas de almacenes por departamentos.
- Realizar el análisis y proyección de resultados esperados, con base en la política dinámica.

- Realizar el análisis y proyección de flujo de caja con base en la política dinámica.

3.5 Hipótesis

El diseño e implementación de políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo (dinámica, moderada y conservadora), con base en el ciclo de conversión de efectivo y la interrelación entre rentabilidad, riesgo de liquidez y la posición del capital de trabajo, en las empresas de almacenes por departamentos en la ciudad de Guatemala, permiten establecer el nivel óptimo del capital de trabajo; la optimización del nivel de apalancamiento financiero; maximización de la rentabilidad; el flujo de caja proyectado; y, la construcción de un método para determinar necesidades de financiamiento adicionales, derivadas del incremento proyectado en las ventas anuales.

3.5.1 Variable independiente

Políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo, diseñadas con base en el ciclo de conversión de efectivo y la interrelación entre rentabilidad, riesgo de liquidez y la posición del capital de trabajo.

3.5.2 Variables dependientes

- Nivel óptimo del capital de trabajo;
- Optimización del nivel de apalancamiento financiero;
- Maximización de la rentabilidad;
- Proyección del el flujo de caja

- Construcción de un método para determinar necesidades de financiamiento adicionales, derivadas del incremento proyectado en las ventas anuales.

3.6 Métodos

Para guiar el desarrollo de la investigación, se utilizó como base fundamental el método científico en sus tres fases:

- Indagatoria
- Demostrativa y
- Expositiva

La fase indagatoria se efectuó a partir de investigación de dos empresas representativas del sector de almacenes por departamentos ubicadas geográficamente en la ciudad de Guatemala, las cuales por motivos de confidencialidad se identifican: Exclusivo, S.A. y Selección, S.A.

Se recopiló información sobre los procesos de elaboración, análisis y determinación del financiamiento del capital de trabajo, proyecciones de flujos, situación financiera, niveles de endeudamiento y rentabilidad, entre otros.

La fase demostrativa, se desarrolló para realizar la investigación y comprobar la hipótesis formulada. Se analizaron los procesos de elaboración, análisis y determinación del financiamiento del capital de trabajo; además, se utilizaron herramientas financieras para la proyección de flujos futuros; y, se diseñaron las políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo con base en el ciclo de conversión de efectivo y la interrelación entre rentabilidad, riesgo de liquidez y la posición del capital de trabajo.

Finalmente la fase de exposición culminó con la presentación de los resultados de la investigación, plasmados en el presente trabajo de tesis.

3.7 Técnicas

En la recolección y ordenamiento de la información para la investigación, se utilizaron las siguientes técnicas:

3.7.1 Técnica de la entrevista

Se procedió con una comunicación verbal de forma directa, con gerentes de tesorería y gerentes financieros, lo que permitió obtener información verídica y confiable sobre el tema, por medio de la recopilación de los testimonios.

3.7.2 Técnicas de investigación documental

Se aplicó la consulta bibliográfica de leyes, libros, folletos, informes financieros y páginas de Internet, relacionados con el tema de investigación.

3.7.3 Técnicas de investigación de campo

La investigación de campo se llevó a cabo mediante la observación directa y la recolección y análisis de los datos. Para tal efecto, se utilizaron, principalmente los siguientes instrumentos:

- Análisis de informes financieros
- Análisis de razones financieras
- Análisis gráfico
- Proyecciones financieras.

4. ANÁLISIS DE LAS POLÍTICAS DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO

Este capítulo contiene los resultados de la investigación realizada sobre la determinación de nuevas políticas para la administración del capital de trabajo en las empresas de almacenes por departamentos. Inicialmente presenta el análisis de los criterios y procedimientos utilizados por las empresas de almacenes por departamentos para la elaboración de los flujos de caja, presentación de resultados, financiamiento del período. Posteriormente se analiza la situación de los ciclos de operación y conversión de efectivo.

Seguidamente, el capítulo presenta la estructuración y análisis de las políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo, incluyendo la aplicación de un método de pronóstico de ventas, el análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo, para finalizar con el análisis financiero de las tres políticas diseñadas: Dinámica, Moderada y Conservadora.

4.1 Análisis de los criterios utilizados por las empresas de almacenes por departamentos en la inversión y financiamiento del capital de trabajo

A continuación, se presentan los criterios y procedimientos utilizados por las empresas Exclusivo, S.A. y Selección, S.A., para la elaboración de los flujos de caja, la forma cómo se determina el financiamiento, la fuente de éste, el mes en que es requerido; así como también, la composición del ciclo de operación y análisis del ciclo de conversión de efectivo de cada empresa.

4.1.1 Flujo de caja proyectado del período

Las empresas de almacenes por departamentos elaboran sus flujos de caja proyectados para determinar la cantidad de fondos a corto plazo que necesitarán para cubrir sus operaciones; por lo común abarcan el período de un año subdividido en meses. Casi siempre es más fácil conseguir fondos mediante créditos a corto plazo cuando se prevé que se tendrá necesidad de ellos.

Generalmente, las líneas de crédito son gestionadas para períodos de uno a dos años, bajo la modalidad de un solo pago al vencimiento del principal e intereses mensuales. Además de permitir la planeación de toda insuficiencia de efectivo, el flujo de caja proyectado también indica los períodos en que es probable que las empresas dispongan de excedentes de efectivo.

4.1.2 Ejecución del flujo de caja sin financiamiento

Para mostrar los procedimientos reales de la ejecución del flujo de caja para el período anual, se analizaron en un primer escenario, las cifras definitivas del flujo de caja, sin incluir las cifras de financiamiento utilizadas como capital de trabajo en la operación.

El flujo de caja se sintetizó en ingresos, costos/gastos e intereses desembolsables; al total de ingresos se le sustrae el total de costos/gastos e intereses y como resultado se obtiene la suficiencia o insuficiencia operativa del mes, mismo que a su vez integra la suficiencia o insuficiencia acumulada para el segundo, tercero, cuarto y quinto mes, y así sucesivamente hasta concluir con el total del periodo anual correspondiente.

Cuadro 1
“Exclusivo, S.A.”
Flujo de caja, primer semestre del ejercicio
En quetzales

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Ingresos contado	1,642,117	1,213,113	1,254,438	1,275,744	1,305,491	1,576,495
Total ingresos	1,642,117	1,213,113	1,254,438	1,275,744	1,305,491	1,576,495
Costos/gastos e intereses desembolsados	1,089,221	1,681,342	1,695,642	1,414,733	1,469,864	1,973,886
Suficiencia / -Insuficiencia	552,896	-468,229	-441,204	-138,989	-164,373	-397,391
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	552,896	84,666	-356,538	-495,528	-659,901	-1,057,292
Financiamiento necesario	-1,057,292					

Fuente: datos del ejercicio 2011 de la empresa Exclusivo, S.A.

Cuadro 2
“Exclusivo, S.A.”
Flujo de caja, segundo semestre del ejercicio
En quetzales

	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total 2011
Ingresos contado	1,998,383	1,615,063	1,464,743	1,434,593	2,614,737	3,172,522	20,567,438
Total ingresos	1,998,383	1,615,063	1,464,743	1,434,593	2,614,737	3,172,522	20,567,438
Costos/gastos e intereses desembolsados	1,142,188	1,281,472	1,558,389	1,001,314	1,917,247	2,411,473	18,636,771
Suficiencia / -Insuficiencia	856,195	333,592	-93,646	433,279	697,490	761,049	1,930,668
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	-201,097	132,495	38,850	472,129	1,169,619	1,930,668	

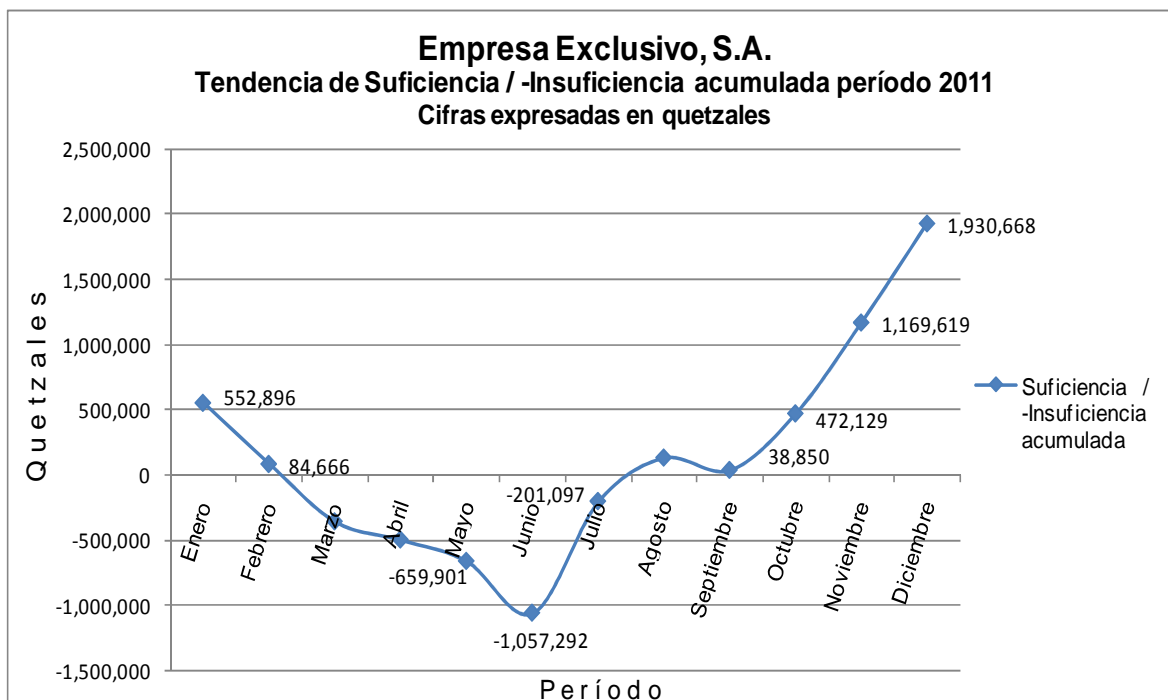
Fuente: datos del ejercicio 2011 de la empresa Exclusivo, S.A.

En el cuadro 1 se puede observar que la empresa Exclusivo, S.A. utiliza el criterio de financiarse hasta la cifra más alta de insuficiencia acumulada en el horizonte anual, siendo ésta por valor de Q.1,057,292 que corresponde a la insuficiencia de

junio, y como complemento al criterio, a la cifra se le adiciona el 25% sobre el valor original de la insuficiencia acumulada ($Q.1,057,292 \times 1.25 = Q.1,321,614$), redondeándose al millar inmediato siguiente; para este caso el financiamiento fue de Q.1,322,000 El porcentaje incremental del 25% es requerido para que el flujo de caja no quede ajustado o a la medida, por cualquier eventualidad no prevista.

La gráfica 1 tiene su base en la ejecución del flujo de caja, que muestra en el horizonte comportamiento mensual:

Gráfica 1



Fuente: elaboración basada en la ejecución del flujo de caja de la empresa Exclusivo, S.A. (Cuadro 1 y 2)

El flujo de caja de la empresa Selección, S.A. se presenta en los cuadros 3 y 4:

Cuadro 3
“Selección, S.A.”
Flujo de caja, primer semestre del ejercicio
En quetzales

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Ingresos contado	1,097,072	1,076,586	1,156,165	1,194,114	1,303,273	1,379,043
Total ingresos	1,097,072	1,076,586	1,156,165	1,194,114	1,303,273	1,379,043
Costos/gastos e intereses desembolsados	897,391	1,038,697	1,500,637	1,468,991	1,372,413	1,341,309
Suficiencia / -Insuficiencia	199,682	37,890	-344,471	-274,877	-69,140	37,735
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	199,682	237,572	-106,900	-381,776	-450,916	-413,182
Financiamiento necesario	-450,916					

Fuente: datos del ejercicio 2011 de la empresa Selección, S.A.

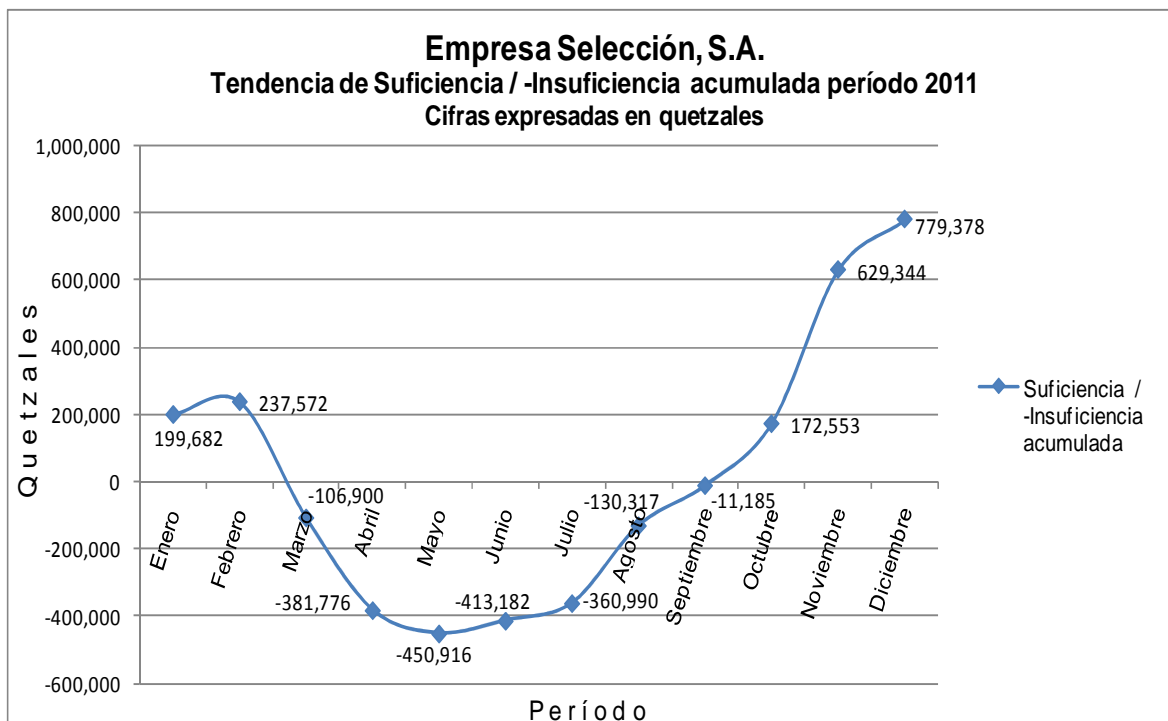
Cuadro 4
“Selección, S.A.”
Flujo de caja, segundo semestre del ejercicio
En quetzales

	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total 2011
Ingresos contado	1,426,072	1,454,587	1,291,378	1,175,050	2,553,163	2,924,720	18,031,223
Total ingresos	1,426,072	1,454,587	1,291,378	1,175,050	2,553,163	2,924,720	18,031,223
Costos/gastos e intereses desembolsados	1,373,880	1,223,914	1,172,247	991,312	2,096,372	2,774,686	17,251,846
Suficiencia / -Insuficiencia	52,192	230,673	119,132	183,738	456,791	150,033	779,378
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	-360,990	-130,317	-11,185	172,553	629,344	779,378	

Fuente: datos del ejercicio 2011 de la empresa Selección, S.A.

En la gráfica 2 se puede observar la ejecución del flujo de caja de la empresa Selección, S.A., el cual muestra el comportamiento de los saldos mensuales de suficiencia e insuficiencia acumulada:

Gráfica 2



Fuente: elaboración basada en la ejecución del flujo caja de la empresa Selección, S.A. (Cuadros 3 y 4)

Como puede observarse, el valor resultante más alto de insuficiencia acumulada es por Q.450,916 en el mes de mayo. La administración financiera tiene el criterio para determinar la cifra de financiamiento requerida, adicionar moderadamente un 40% de incremento a la insuficiencia ($Q.450,916 \times 1.40 = Q.631,283$), redondeando la cifra al millar inmediato se obtiene un financiamiento de Q.632,000

4.1.3 Flujo de caja incluyendo financiamiento

En este apartado se analizan los flujos de caja incluyendo financiamiento. Para cumplir con el ciclo anual de operación, la empresa Exclusivo, S.A. adquirió un financiamiento por Q.1,322,000 con pago de intereses mensuales a una tasa del ocho por ciento anual (8%), y cancelación del principal al final del plazo de un año. A continuación, en los cuadros 5 y 6 se aprecia el flujo de caja incluyendo:

Cuadro 5
“Exclusivo, S.A.”

Flujo de caja, primer semestre del ejercicio (Incluyendo financiamiento)

En quetzales

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Ingresos contado	1,642,117	1,213,113	1,254,438	1,275,744	1,305,491	1,576,495
Desembolso			1,322,000			
Total ingresos	1,642,117	1,213,113	2,576,438	1,275,744	1,305,491	1,576,495
Costos/gastos e intereses desembolsados	1,089,221	1,681,342	1,695,642	1,414,733	1,469,864	1,973,886
Suficiencia / -Insuficiencia	552,896	-468,229	880,796	-138,989	-164,373	-397,391
Pago desembolso						
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	552,896	84,666	965,462	826,472	662,099	264,708

Fuente: datos del ejercicio 2011 de la empresa Exclusivo, S.A.

Cuadro 6
“Exclusivo, S.A.”

Flujo de caja, segundo semestre del ejercicio (Incluyendo financiamiento)

En quetzales

	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total 2011
Ingresos contado	1,998,383	1,615,063	1,464,743	1,434,593	2,614,737	3,172,522	20,567,438
Desembolso							1,322,000
Total ingresos	1,998,383	1,615,063	1,464,743	1,434,593	2,614,737	3,172,522	21,889,438
Costos/gastos e intereses desembolsados	1,142,188	1,281,472	1,558,389	1,001,314	1,917,247	2,411,473	18,636,771
Suficiencia / -Insuficiencia	856,195	333,592	-93,646	433,279	697,490	761,049	3,252,668
Pago desembolso						-1,322,000	-1,322,000
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	1,120,903	1,454,495	1,360,850	1,794,129	2,491,619	1,930,668	1,930,668

Fuente: datos del ejercicio 2011 de la empresa Exclusivo, S.A.

Con la inyección del financiamiento en el mes de marzo por Q.1,322,000 se puede observar la suficiencia acumulada mensualmente, aunque el resultado neto de operación del mes sea de insuficiencia de efectivo en signo negativo (-).

Para interpretar mejor la suficiencia mensual de efectivo incluyendo el financiamiento, la gráfica 3 muestra el comportamiento de tendencia de suficiencia acumulada de efectivo generada al final de cada mes:

Gráfica 3



Fuente: elaboración basada en el flujo de caja de la empresa Exclusivo, S.A. (Cuadros 5 y 6)

La tendencia de suficiencia de efectivo encuentra sus puntos de soporte en febrero y junio, con Q.84,666 y Q.264,708 respectivamente, debido a la temporalidad del negocio a partir de julio hasta noviembre, se observa un crecimiento en la tendencia, que se traduce en una mayor acumulación de efectivo; en el mes de diciembre se origina una baja por el pago del financiamiento

de Q.1,322,000.00 puesto que en este mes el ingreso de efectivo neto es de Q.761,049 (Q.3,172,522 – Q.2,411,473).

Por su parte, la empresa Selección, S.A. para cumplir con el ciclo anual de operación, adquirió un financiamiento por Q.632,000 con un interés pagadero mensualmente a la tasa del ocho y medio por ciento anual (8.5%), y cancelación del principal al plazo final de un año. A continuación se aprecia el flujo de caja generado con la aplicación del financiamiento en los cuadros 7 y 8:

Cuadro 7
“Selección, S.A.”

Flujo de caja, primer semestre del ejercicio (Incluyendo financiamiento)

En quetzales

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Ingresos contado	1,097,072	1,076,586	1,156,165	1,194,114	1,303,273	1,379,043
Desembolso			632,000			
Total ingresos	1,097,072	1,076,586	1,788,165	1,194,114	1,303,273	1,379,043
Costos/gastos e intereses desembolsados	897,391	1,038,697	1,500,637	1,468,991	1,372,413	1,341,309
Suficiencia / -Insuficiencia	199,682	37,890	287,529	-274,877	-69,140	37,735
Pago desembolso						
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	199,682	237,572	525,100	250,224	181,084	218,818

Fuente: datos del ejercicio 2011 de la empresa Selección, S.A.

Cuadro 8
“Selección, S.A.”

Flujo de caja, segundo semestre del ejercicio (Incluyendo financiamiento)

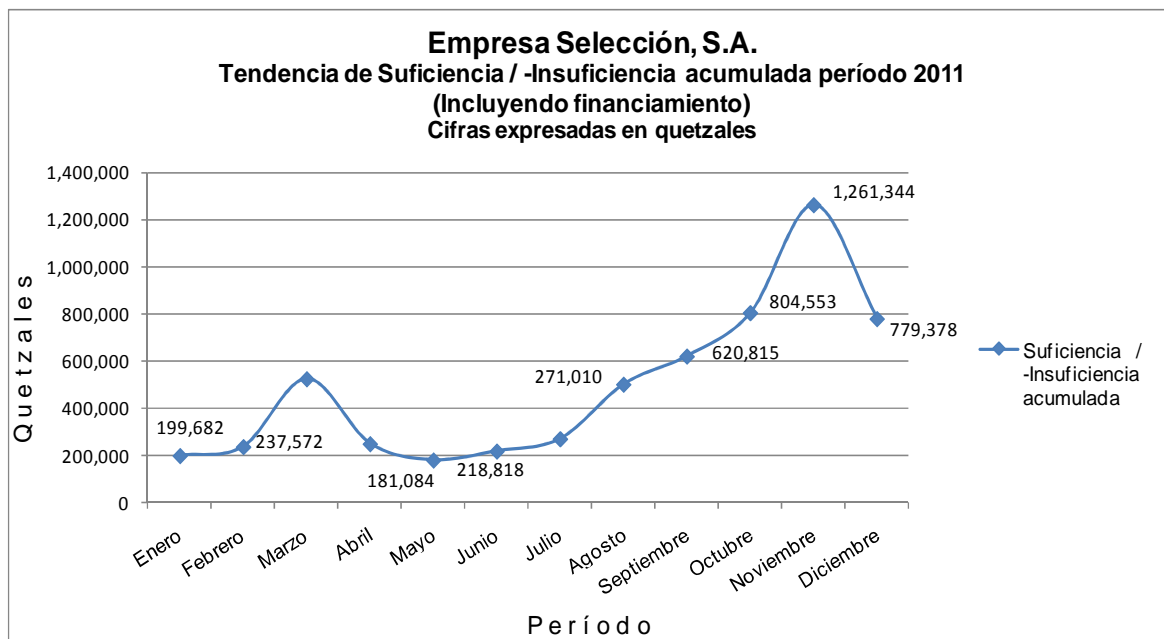
En quetzales

	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total 2011
Ingresos contado	1,426,072	1,454,587	1,291,378	1,175,050	2,553,163	2,924,720	18,031,223
Desembolso							632,000
Total ingresos	1,426,072	1,454,587	1,291,378	1,175,050	2,553,163	2,924,720	18,663,223
Costos/gastos e intereses desembolsados	1,373,880	1,223,914	1,172,247	991,312	2,096,372	2,774,686	17,251,846
Suficiencia / -Insuficiencia	52,192	230,673	119,132	183,738	456,791	150,033	1,411,378
Pago desembolso						-632,000	-632,000
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	271,010	501,683	620,815	804,553	1,261,344	779,378	779,378

Fuente: datos del ejercicio 2011 de la empresa Selección, S.A.

En la gráfica 4 para la empresa Selección, S.A., se observa el impacto del financiamiento por Q.632,000 en el flujo de caja, según el comportamiento tendencial de la suficiencia acumulada de efectivo:

Gráfica 4



Fuente: elaboración basada en el flujo de caja de la empresa Selección, S.A. (Cuadros 7 y 8)

La tendencia de suficiencia de efectivo encuentra su punto de soporte en mayo con Q.181,084. En esta empresa, también debido al proceso cíclico del negocio, a partir de julio hasta noviembre se genera un crecimiento en la tendencia, que se convierte en una mayor acumulación de efectivo; y en el mes de diciembre se produce una baja por el pago del financiamiento de Q.622,000

4.1.4 Fuentes de financiamiento utilizadas

Las empresas Exclusivo, S.A. y Selección, S.A. obtienen los fondos para cubrir sus necesidades del capital de trabajo, en los bancos del sistema financiero nacional, en donde según las proporciones de financiamiento, se pactan las tasas de interés aplicables, tanto a corto como largo plazo.

4.1.5 Ciclo de operación

El ciclo de operación para las empresas de almacenes por departamentos está compuesto por dos actividades vitales: la compra de mercancías y la venta bajo el formato detallista de las mismas. Para la empresa Exclusivo, S.A., las cifras finales del estado de situación financiera y estado de resultados integral, se muestran a continuación en el cuadro 9:

Cuadro 9
“Exclusivo, S.A.”
Estado de situación financiera
En quetzales

Activos		Patrimonio y pasivos	
Activos corrientes		Pasivos corrientes	
Bancos	1,930,668	Cuentas por pagar	2,375,258
Cuentas por cobrar comerciales	416,852	Otras cuentas por pagar	1,749,742
Inventario de mercancías	<u>5,777,480</u>	Total pasivos corrientes	<u>4,125,000</u>
Total activos corrientes	8,125,000	Pasivos no corrientes	
Activos no corrientes		Deuda a largo plazo	2,000,000
Propiedad planta y equipo	<u>3,250,000</u>	Patrimonio	
Total activos no corrientes	<u>3,250,000</u>	Capital	5,250,000
Total activos	<u><u>11,375,000</u></u>	Total pasivos y patrimonio	<u><u>11,375,000</u></u>
Estado de resultados integral			
Expresado en quetzales al 31/12/2011			
Ventas		<u>20,567,438</u>	
+Contado		18,510,694	
+Crédito		2,056,744	
Costo de ventas		11,352,281	
Gastos de ventas, generales y administrativos		<u>6,134,553</u>	
Ganacia antes de intereses e impuestos (EBIT)		3,080,604	
Otros gastos (intereses)		<u>282,535</u>	
Ganancia antes de impuestos		2,798,069	
Impuestos		<u>867,401</u>	
Ganancia después de impuestos (EAT)		<u><u>1,930,668</u></u>	

Fuente: datos del ejercicio 2011 de la empresa Exclusivo, S.A.

Con base al cuadro 9, que contiene el estado de situación financiera y estado de resultados integral de la empresa Exclusivo, S.A., se realiza el siguiente análisis del ciclo real de operación en el cuadro 10:

Cuadro 10

Empresa Exclusivo, S.A.
Cálculo del ciclo de operación por el ejercicio 2011

Período de conversión de inventarios	=	$\frac{\text{Inventario promedio}}{\text{Costo de ventas} / 360}$	
	=	$\frac{5,777,480}{31,534}$	183 +
Período de conversión de cuentas por cobrar	=	$\frac{\text{Cuentas por cobrar promedio}}{\text{Ventas anuales al crédito} / 360}$	
		$\frac{416,852}{5,713}$	73 +
Ciclo de operación		=	256

Fuente: elaboración basada en los EEFF de la empresa Exclusivo, S.A. (Cuadro 9)

Como se observa en el cuadro 10, el período de conversión de inventarios es de 183 días, lapso temporal necesario para vender las mercancías.

El período de conversión de cuentas por cobrar es de 73 días, promedio de cobranza que representa el tiempo necesario para cobrar los ingresos por concepto de ventas. Este resultado confrontado con la política de cobranza que maneja la empresa, está de cierta forma desfasado, puesto que el índice de cobrabilidad promedio a 30 días es de un 75% y a 60 días de un 25%, para su mejoramiento, la empresa deberá iniciar la gestión de la cartera para cumplir con

los períodos pactados.²² Por último, el ciclo de operación de la empresa Exclusivo, S.A. está compuesto por 256 días.

Para la empresa Selección, S.A. las cifras finales del estado de situación financiera y estado de resultados integral, se muestran en el cuadro 11:

Cuadro 11
“Selección, S.A.”
Estado de situación financiera
En quetzales

Activos		Patrimonio y pasivos	
Activos corrientes		Pasivos corrientes	
Bancos	779,378	Cuentas por pagar	2,408,759
Cuentas por cobrar comerciales	185,222	Otras cuentas por pagar	1,091,241
Inventario de mercancías	<u>6,644,199</u>	Total pasivos corrientes	<u>3,500,000</u>
Total activos corrientes	7,608,799	Pasivos no corrientes	
Activos no corrientes		Deuda a largo plazo	2,050,000
Propiedad planta y equipo	<u>1,891,201</u>	Patrimonio	
Total activos no corrientes	<u>1,891,201</u>	Capital	<u>3,950,000</u>
Total activos	<u><u>9,500,000</u></u>	Total pasivos y patrimonio	<u><u>9,500,000</u></u>
Estado de resultados integral			
Expresado en quetzales al 31/12/2011			
Ventas		<u>18,031,223</u>	
+Contado		16,588,726	
+Crédito		1,442,498	
Costo de ventas			10,673,656
Gastos de ventas, generales y administrativos			5,997,997
Ganancia antes de intereses e impuestos (EBIT)			<u>1,359,571</u>
Otros gastos (intereses)			230,039
Ganancia antes de impuestos			<u>1,129,533</u>
Impuestos			350,155
Ganancia después de impuestos (EAT)			<u><u>779,378</u></u>

Fuente: datos del ejercicio 2011 de la empresa Selección, S.A.

²² Informe anual de la empresa de almacenes por departamentos Exclusivo, S.A. Año 2011

Con base en el cuadro 11, se realiza un análisis del ciclo real de operación de la empresa Selección, S.A. y los resultados fueron según el cuadro 12:

Cuadro 12

Empresa Selección, S.A.
Cálculo del ciclo de operación por el ejercicio 2011

Período de conversión de inventarios	=	$\frac{\text{Inventario promedio}}{\text{Costo de ventas} / 360}$	
	=	$\frac{6,644,199}{29,649}$	224 +
Período de conversión de cuentas por cobrar	=	$\frac{\text{Cuentas por cobrar promedio}}{\text{Ventas anuales al crédito} / 360}$	
		$\frac{185,222}{4,007}$	46 +
Ciclo de operación		=	270

Fuente: elaboración basada en los EEFF de la empresa Selección, S.A. (Cuadro 11)

Como se puede observar en el cuadro 12, el período de conversión de inventarios es de 224 días, lapso necesario para la venta de mercancías.

El período de conversión de cuentas por cobrar es de 46 días, período promedio de cobranza que representa el tiempo necesario para cobrar los ingresos por concepto de ventas. Este resultado comparado con la política de cobranza establecida por la empresa, determina que la gestión de cobro a los clientes ha sido según la terminología de crédito pactada. En consecuencia, el ciclo de operación es de 270 días. Por lo que éste se considera aceptable.

4.1.6 Período de aplazamiento de cuentas por pagar

El período de aplazamiento de cuentas por pagar de las mercancías para la empresa Exclusivo, S.A. se calcula utilizando la siguiente ecuación en el cuadro 13:

Cuadro 13

Empresa Exclusivo, S.A.
Cálculo del aplazamiento de cuentas por pagar por el ejercicio 2011

Período de aplazamiento de cuentas por pagar	=	$\frac{\text{Cuentas por pagar promedio}}{\text{Costo de ventas} / 360}$	
		$\frac{2,375,258}{31,534}$	75

Fuente: elaboración basada en los EEFF de la empresa Exclusivo, S.A. (Cuadro 9)

El lapso durante el cual la empresa Exclusivo, S.A. puede permitirse posponer el pago de sus diversas compras de mercancías es de 75 días, este período no es congruente con los términos de crédito acordados con los proveedores, porque según la información obtenida de la empresa, ésta paga a sus proveedores a 30 días en un promedio del 45% de sus compras y a 60 días en promedio del 55%. Este aplazamiento es conveniente para la empresa, puesto que extiende más el período de pago a los proveedores.

Para el caso de la empresa Selección, S.A. el período de aplazamiento de cuentas por pagar de las mercancías se calcula en el cuadro 14:

Cuadro 14

Empresa Selección, S.A.
Cálculo del aplazamiento de cuentas por pagar por el ejercicio 2011

Período de aplazamiento de cuentas por pagar	=	$\frac{\text{Cuentas por pagar promedio}}{\text{Costo de ventas} / 360}$	=
		2,408,759	81
		<u>29,649</u>	

Fuente: elaboración basada en los EEFF de la empresa Selección, S.A. (Cuadro 11)

El lapso durante el cual la empresa Selección, S.A. puede permitirse posponer el pago de sus diversas compras de mercancías es de 81 días, este período no es coherente con los términos de crédito acordados con los proveedores, porque según la información obtenida de la empresa, ésta paga a sus proveedores a 45 días en un promedio del 65% de sus compras y a 60 días en promedio del 35%. Este aplazamiento se convierte en positivo para la empresa, puesto que extiende más el período de pago a los proveedores.

4.1.7 Ciclo de conversión de efectivo

El ciclo de conversión de efectivo para las empresas de almacenes por departamentos, está integrado por el intervalo temporal durante el cual deben obtenerse fuentes de financiamiento adicional no espontáneas del capital de trabajo para realizar cada una de sus actividades.²³ El cuadro 15 muestra la composición del ciclo de conversión de efectivo.

²³ Moyer, C., McGuigan, J. y Kretlow, W. 2005. Administración Financiera Contemporánea. 9ª. Edición. México. Editorial Thompson. 819 p.

Cuadro 15
Exclusivo, S.A. y Selección, S.A.
Análisis del ciclo de conversión de efectivo

	Exclusivo, S.A.	Selección, S.A.	Promedio
Razones de solvencia:			
Liquidez a corto plazo	2.0	2.2	2.1
Prueba ácida	0.6	0.3	0.4
Ciclo de conversión de efectivo:			
Período de conversión de inventarios	183 días	224 días	204 días
Período de conversión de cuentas por cobrar	73 días	46 días	60 días
Ciclo de operación	256 días	270 días	263 días
Menos: período de aplazamiento de cuentas por pagar	75 días	81 días	78 días
Ciclo de conversión de efectivo	181 días	189 días	185 días
Necesidades de efectivo según períodos de cada ciclo			
Conversión de inventarios	5,777,480	6,644,199	6,210,840
Conversión de cuentas por cobrar	416,852	185,222	301,037
Total ciclo de operación	6,194,332	6,829,421	6,511,877
Menos: aplazamiento de cuentas por pagar	2,375,258	2,408,759	2,392,009
Total necesidades de efectivo	3,819,074	4,420,662	4,119,868

Fuente: elaboración en base a información de las empresas Exclusivo y Selección, S.A. (Cuadros 9, 10, 11, 12 y 13)

De acuerdo al análisis del ciclo real de conversión de efectivo de las dos empresas de almacenes por departamentos, la razón de liquidez a corto plazo de la empresa Exclusivo, S.A. es de 2:0, esto significa que la empresa estaba en la capacidad de cubrir con el activo corriente, dos veces su pasivo corriente; para la empresa Selección, S.A. su relación fue de 2:2, con una leve capacidad para superar la razón de la empresa Exclusivo, S.A.

La prueba ácida de la empresa Exclusivo, S.A. se interpreta en el sentido que el efectivo y demás activos corrientes, separados a un paso del efectivo, es decir las cuentas por cobrar son iguales al 60% de los pasivos corrientes. En el caso de la empresa Selección, S.A. su posición es nada más el 30% de sus pasivos corrientes.

El ciclo de conversión de efectivo tanto para la empresa Exclusivo, S.A. como para la empresa Selección, S.A., se establece en 181 y 189 días respectivamente, esta duración fue el resultado de la interacción del nivel de inventarios utilizado por cada empresa, el costo de ventas de las mercancías, la gestión y oportunidad de las cuentas por cobrar y, la programación del pago a proveedores según los plazos de crédito vigentes.

De acuerdo a los períodos de operación y conversión, la necesidad de efectivo del capital de trabajo para la empresa Exclusivo, S.A. representa un total de Q.3,819,074 y para la empresa Selección, S.A. Q.4,420,662. Por lo que el total de financiamiento, tanto a corto como largo plazo, se integró por Q.3,749,742 y Q.3,141,241 para cada empresa en el orden.

Según la composición de la necesidad de efectivo en el ciclo, el período de conversión de inventarios es el más demandante de efectivo, la inversión en este rubro para la empresa Selección, S.A. representa Q.5,777,480 y Q.6,644,199 para la empresa Exclusivo, S.A.

Para lograr un mejoramiento del ciclo de operación, las empresas de almacenes por departamentos podrían desarrollar a través de sus departamentos de publicidad y mercadeo, los proyectos publicitarios y de promoción comercial, que impulsen la venta de las mercancías con mayor frecuencia, esto permitirá que el período de conversión de inventarios se reduzca relativamente al aumento en ventas. También podrían revisar la planificación de adquisición y control de los niveles mínimos y máximos de inventario por línea de producto. Si las empresas pudieran elevar su rotación de inventarios, los fondos liberados por la venta de las mercancías y la reducción del mismo, conllevaría al mejoramiento de su período de operación.

Es posible que existan algunos factores que intervengan en el nivel de inventario de las empresas como:

- Las empresas tal vez traten de mantener altas todas las líneas de productos, con el fin de poder surtir de inmediato las tiendas o almacenes. Por lo que deberían analizar cuidadosamente la política o procedimiento correspondiente, para determinar los volúmenes mínimos y máximos por línea.
- Parte del inventario podría estar dañado, ser obsoleto o de lento movimiento. El inventario clasificado en estas categorías tiene una liquidez cuestionable y debe registrarse con un valor que refleje verdaderamente su valor de mercado o simplemente darle de baja (por medio de venta o donación).

Para el mejoramiento del período de conversión de cuentas por cobrar, las empresas por medio de sus departamentos de créditos, deben asegurarse del seguimiento riguroso al reporte de antigüedad de saldos de las cuentas por cobrar. Por lo general, no es deseable un período promedio de cobro que se encuentre relativamente desfasado de los límites de crédito establecidos.

Por consiguiente, el mejoramiento del ciclo de conversión de efectivo de las empresas de de almacenes por departamentos, dependerá del seguimiento que la administración mantenga en los procedimientos de control en las secciones o departamentos responsables.

4.2 Estructuración y análisis de las políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo

Se inicia, con la aplicación del método de porcentaje de ventas, para estimar el financiamiento necesario del ciclo anual 2012, se prepara el estado de situación

financiera y estado de resultados integral para el referido año, se estructuran y analizan los cambios en las políticas que mejoran la inversión y financiamiento del capital de trabajo, finalmente, se demuestra que con la implementación de la política dinámica se maximiza la riqueza de los accionistas.

4.2.1 Aplicación del método de pronóstico de porcentaje de ventas

Les permitirá a las empresas de almacenes por departamentos, calcular el monto de financiamiento que necesitarán para un determinado incremento en sus ventas, en el horizonte temporal de un año.

Para la aplicación del método, con el estado de situación financiera y estados de resultados integrales de las empresas Exclusivo, S.A. y Selección, S.A., se elaboró un estado de situación financiera y un estado de resultados integral promedio (al sumar homogéneamente cada cuenta del estado financiero y dividiendo entre dos para obtener el promedio, activos, pasivos, capitales contables, ventas, costos y gastos, según corresponda), y las cifras obtenidas se presentan en el cuadro 16:

Cuadro 16
Exclusivo, S.A. y Selección, S.A.
Estado de situación financiera (promedio)
Expresado en quetzales

Activos		Patrimonio y pasivos	
Activos corrientes		Pasivos corrientes	
Bancos	1,355,023	Cuentas por pagar	2,392,009
Cuentas por cobrar comerciales	301,037	Otras cuentas por pagar	1,420,492
Inventario de mercancías	<u>6,210,840</u>	Total pasivos corrientes	3,812,500
Total activos corrientes	7,866,899	Pasivos no corrientes	
Activos no corrientes		Deuda a largo plazo	2,025,000
Propiedad planta y equipo	<u>2,570,601</u>	Patrimonio	
Total activos no corrientes	<u>2,570,601</u>	Capital	4,600,000
Total activos	<u><u>10,437,500</u></u>	Total pasivos y patrimonio	<u><u>10,437,500</u></u>
Estado de resultados integral			
Expresado en quetzales al 31/12/2011			
Ventas			<u>19,299,331</u>
+Contado		17,549,710	
+Crédito		1,749,621	
Costo de ventas			11,012,968
Gastos de ventas, generales y administrativos			<u>6,066,275</u>
Ganacia antes de intereses e impuestos (EBIT)			2,220,088
Otros gastos (intereses)			<u>256,287</u>
Ganancia antes de impuestos			1,963,801
Impuestos			<u>608,778</u>
Ganancia después de impuestos (EAT)			<u><u>1,355,023</u></u>
Razones financieras seleccionadas			
Liquidez a corto plazo			2.1
Razón de deuda			55.9%
Rentabilidad sobre el capital			29.5%
Margen neto de utilidad sobre ventas (EAT/Ventas)			7.0%

Fuente: datos del ejercicio 2011 empresas Exclusivo, S.A. y Selección, S.A.

La unidad de razones financieras seleccionadas promedio, utilizadas para definir un escenario base de comparación son:

- La liquidez a corto plazo (activos corrientes/pasivos corrientes) con una relación de 2:1 ($Q.7,866,899 / Q.3,812,500 = 2.1$), interpretada en el sentido que para satisfacer las reclamaciones de los acreedores de corto plazo sustentado en el activo corriente, las empresas de almacenes por departamentos deben estar en posibilidades de convertir cada quetzal del activo corriente en al menos 0.48 quetzales de efectivo ($Q.1 / 2.1 = Q.0.48$)
- Seguidamente, la razón de deuda (deuda total / total de activos), expresada en términos porcentuales es de 55.9% [$(Q.3,812,500 + Q.,2,025,000) / Q.10,437,500 = 55.9$]. Este resultado se interpreta en relación a que los acreedores de las empresas de almacenes por departamentos, financian alrededor del 55.9% de los activos totales.
- La tasa de rentabilidad que obtienen las empresas de almacenes por departamentos sobre el capital de los accionistas, está medida por la razón de rentabilidad sobre el capital (utilidad después de impuestos EAT / capital contable), y está representada por 29.5% ($Q.1,355,023 / Q.4,600,000 = 29.5$).
- Finalmente, en la unidad de razones financiera seleccionadas, el margen neto de utilidad sobre ventas (utilidad después de impuestos EAT / ventas), medición representada por 7.0% ($Q.1,355,023 / Q.19,299,331 = 7.0$) se interpreta en el sentido que la gestión de la administración, generó alrededor del 7.0% sobre el total de las ventas, deducidos los costos, gastos, intereses e impuestos, para las empresas de almacenes por departamentos.

Para el caso, una de las principales preocupaciones de la administración de cada empresa es, la cantidad de fondos (disponible) que necesitará para soportar un incremento en las ventas. Hasta ahora, las empresas han financiado su crecimiento con fondos generados tanto dentro como fuera de sus instalaciones; han reinvertido la mayor parte de sus utilidades, principalmente en inventario

adicional, y también han recurrido al financiamiento externo bajo la forma de préstamos bancarios a corto y largo plazo.

Al utilizar el método de pronóstico de porcentaje de ventas, puede estimarse el monto de financiamiento adicional necesario para alcanzar el nivel de ventas esperado. Para aplicar esta herramienta, la dirección ha considerado en sus pronósticos un crecimiento de ventas del 15% o Q2,894,900 con respecto al año anterior, ($Q.19,299,097 \times 15\% = 2,894,900$). Este porcentaje es definido anualmente por las empresas.

Para determinar el monto de financiamiento adicional necesario, la administración ha considerado las siguientes observaciones sobre los diversos activos y pasivos con los que cuenta:

- Bancos. La dirección de cada una de las empresas razona que, en general, los saldos de efectivo de las empresas son adecuados para el nivel actual de ventas y tendrían que incrementarse proporcionalmente a medida que éstas crezcan.
- Cuentas por cobrar comerciales. El período de cobranza promedio actual de las empresas es de 46 y 73 días (cuadro 15), La dirección puede tomar en cuenta que las actuales políticas de crédito son apropiadas para esta clase de negocio, por lo que supone que el período de cobranza promedio se mantendrá relativamente estable y que las cuentas por cobrar aumentarán en proporción al incremento en las ventas.
- Inventario de mercancías. La dirección de cada una de las empresas de almacenes por departamentos considera que tiene el nivel de inventarios adecuado. En consecuencia, estima que las existencias tienen que aumentar

de acuerdo al incremento en las ventas, según la política de inversión y financiamiento que se considere ejecutar.

- Propiedad planta y equipo. Las empresas contemplan activos tangibles como: equipo de computación (hardware y software), mobiliario de almacenes, equipo de oficina, vehículos de transporte liviano y pesado. Dado que esos activos se utilizan casi a su máxima capacidad, la dirección considera que tendrán que aumentar su número de acuerdo al incremento en ventas o por el reemplazo de algunos ya existentes.
- Cuentas por pagar. Las empresas mantienen buenas relaciones con sus proveedores. A medida que incrementen sus inventarios, el saldo de cuentas por pagar aumentará en proporción al incremento en las ventas.
- Otras cuentas por pagar y deuda a largo plazo. Los documentos por pagar y la deuda a largo plazo no por fuerza guardan relación directa con el nivel de ventas. Por ejemplo, una parte de los futuros flujos de efectivo puede servir para pagar la deuda actual.

Por consiguiente, los activos de las empresas deberán aumentar en proporción al incremento en sus ventas, para respaldarlas. Además, los pasivos corrientes que varían directamente con las ventas (las cuentas por pagar), también se incrementarán. La diferencia entre el incremento pronosticado de los activos y el incremento estimado de los pasivos corrientes, es igual al financiamiento total estimado que las empresas necesitarán.²⁴ Para determinar lo expuesto, debe completarse la siguiente fórmula:

²⁴ Moyer, C., McGuigan, J. y Kretlow, W. 2005. Administración Financiera Contemporánea. 9ª. Edición. México. Editorial Thompson. 819 p.

Financiamiento adicional necesario	=	Financiamiento total necesario	-	Incremento en las utilidades retenidas
		$= \left(\frac{A}{S} (\Delta S) - \frac{CL}{S} (\Delta S) \right) - (EAT - D)$		

Aplicada a las empresas de almacenes por departamentos, se desarrolla con el propósito de obtener una cifra estimada de financiamiento por un incremento en ventas de Q.2,894,900 (cuadro 16, ventas del año Q.19,299,331 x 15% = 2,894,900), una utilidad después de impuestos (EAT) de Q.1,592,776 (17.55% más sobre la utilidad después de impuestos de Q.1,355,023 cuadro 16) y utilidades pagadas de Q.1,000,000 según el cuadro 17:

Cuadro 17
Empresas de almacenes por departamentos
Pronóstico de financiamiento
En quetzales

Financiamiento adicional necesario	=	$\left(\frac{10,437,500}{19,299,331} \cdot 2,894,900 - \frac{2,392,009}{19,299,331} \cdot 2,894,900 \right) - (1,592,776 - 1,000,000)$
	=	$\left(1,565,625 - 358,801 \right) - 592,776$
Financiamiento adicional necesario	=	614,048

Fuente: información cuadro 16, empresas Exclusivo, S.A. y Selección, S.A. estado de situación financiera promedio

La cantidad aproximada de financiamiento adicional necesario, para respaldar un incremento en las ventas de Q.22,194,230 (Q.19,299,331 + Q.2,894,900) es de Q.614,048. Este financiamiento será requerido gradualmente o en un sólo desembolso, según el criterio o política adoptada por la administración financiera,

a medida que las ventas se incrementen, la dirección de la empresa de almacenes por departamentos deberá decidir si recurre a: 1) un crédito a corto plazo, 2) a un crédito a largo plazo, o bien 3) reducir los dividendos a distribuir.

4.2.2 Preparación del estado de situación financiera y estado de resultados integral proyectados del período

Acorde a todos los lineamientos definidos con anterioridad para las empresas, el cuadro 18 está conformado por el estado de situación financiera y estado de resultados integral proyectados para las de empresas de almacenes por departamentos. Con base a que todo el financiamiento adicional necesario se encuentra en forma de “otras cuentas por pagar”, se elaboran los siguientes estados financieros proyectados en el cuadro 18:

Cuadro 18
Empresas de almacenes por departamentos
Estado de situación financiera proyectado
En quetzales

Activos		Patrimonio y pasivos	
Activos corrientes		Pasivos corrientes	
Bancos	1,558,276	Cuentas por pagar	2,750,810
Cuentas por cobrar comerciales	346,193	Otras cuentas por pagar	2,034,539
Inventario de mercancías	<u>7,142,465</u>	Total pasivos corrientes	4,785,349
Total activos corrientes	9,046,934	Pasivos no corrientes	
Activos no corrientes		Deuda a largo plazo	2,025,000
Propiedad planta y equipo	<u>2,956,191</u>	Patrimonio	
Total activos no corrientes	<u>2,956,191</u>	Capital	5,192,776
Total activos	<u><u>12,003,125</u></u>	Total pasivos y patrimonio	<u><u>12,003,125</u></u>
Estado de resultados integral proyectado			
Expresado en quetzales al 31/12/2012			
Ventas			22,194,230
+Contado		20,182,167	
+Crédito		2,012,064	
Costo de ventas			12,664,913
Gastos de ventas, generales y administrativos			<u>6,873,807</u>
Ganacia antes de intereses e impuestos (EBIT)			2,655,510
Otros gastos (intereses)			347,138
Ganancia antes de impuestos			2,308,372
Impuestos			<u>715,595</u>
Ganancia después de impuestos (EAT)			<u><u>1,592,776</u></u>
Razones financieras seleccionadas			
		<u>Año 2011</u>	<u>Año 2012</u>
Liquidez a corto plazo		2.1	1.9
Razón de deuda		55.9%	56.7%
Rentabilidad sobre el capital		29.5%	30.7%
Margen neto de utilidad sobre ventas (EAT/Ventas)		7.0%	7.2%

Fuente: proyección en base a datos del año 2011 de empresas Exclusivo, S.A. y Selección, S.A.

El examen de las razones financieras seleccionadas del cuadro 18, revelan que este plan de financiamiento aumentará la rentabilidad sobre la participación de los accionistas de 29.5% a 30.7%; sin embargo, también reducirá la liquidez a corto

plazo (indicador de liquidez) de las empresas de 2.1 a 1.9, mantendrá su razón de endeudamiento (indicador de apalancamiento) en 55.9%, y finalmente, aumentará el margen neto de utilidad sobre ventas de 7.0% al 7.2%. La rentabilidad esperada puede mejorarse según la política de inversión y financiamiento del capital de trabajo que cada dirección decida establecer.

4.2.3 Análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de inversión del capital de trabajo para las empresas de almacenes por departamentos

Para las empresas de almacenes por departamentos, con base a los estados financieros proyectados para el año 2012 elaborados en el cuadro 18, se ha pronosticado un incremento en ventas por un total de Q.22,194,230 y sus EBIT serán de Q.2,655,510 y que sus activos no corrientes tendrán un valor de Q.2,956,191.

En el anterior sentido, las empresas deben analizar tres diferentes políticas de inversión del capital de trabajo (a criterio de la administración financiera, se puede establecer el intervalo de incremento o decremento, según el caso en cada política, que para el presente escenario asciende a Q.1,150,000; integrado por Q1,000,000 de dividendos pagados más el 15% sobre este valor por el incremento en ventas pronosticado para el año 2012). Para la estructuración de las políticas, el estado de situación financiera y estado de resultados integral proyectados 2012 tomarán la posición de una política moderada, ésta se convierte a su vez en la base para la política dinámica y conservadora, según las siguientes descripciones:

- Una política dinámica, compuesta por Q.7,896,934 (Q.9,046,934 – Q.1,150,000 = Q.7,896,934) en activos corrientes (AC).
- Una política moderada, compuesta por Q.9,046,934 en activos corrientes (AC).

- Una política conservadora, compuesta por Q.10,196,934 (Q.9,046,934 + Q.1,150,000 = Q.10,196,934) en activos corrientes (AC).

Para el análisis, las ventas y las utilidades antes de intereses e impuestos (EBIT) se mantienen constantes bajo cualquiera de estas políticas. El cuadro 19 contiene los resultados de las tres propuestas:

Cuadro 19
Empresas de almacenes por departamentos
Análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de inversión del capital de
trabajo
En quetzales

	<u>Dinámica</u>	<u>Moderada</u>	<u>Conservadora</u>
	Inversión relativamente reducida en activos corrientes	Inversión moderada en activos corrientes	Inversión relativamente grande en activos corrientes
Activos corrientes (AC)	7,896,934	9,046,934	10,196,934
Activos fijos (AF)	2,956,191	2,956,191	2,956,191
Activos totales (AT)	10,853,125	12,003,125	13,153,125
Cuentas por pagar	2,750,810	2,750,810	2,750,810
Otras cuentas por pagar (OCP)	2,034,539	2,034,539	2,034,539
Pasivos corrientes (PC)	4,785,349	4,785,349	4,785,349
Ventas	22,194,230	22,194,230	22,194,230
EBIT esperadas	2,655,510	2,655,510	2,655,510
Tasa de rentabilidad sobre activos totales	24.5%	22.1%	20.2%
Posición del capital de trabajo neto (AC - PC)	3,111,585	4,261,585	5,411,585
Liquidez a corto plazo (AC ÷ PC)	1.65	1.89	2.13

Fuente: información cuadro 18, empresas de almacenes por departamentos, estado de situación financiera y estado de resultados integral proyectados 2012

En su interpretación, la política dinámica generaría la tasa esperada de rentabilidad de los activos totales más alta, 24.5%; mientras que la política conservadora produciría una tasa de rentabilidad más baja, 20.2%. La política dinámica también produciría una posición del capital de trabajo neto más baja por Q.3,111,585 que la política conservadora por Q.5,411,585

Utilizando el capital de trabajo neto como indicador de riesgo, la política dinámica es la más riesgosa y la política conservadora la menos peligrosa. La liquidez a corto plazo es otro indicador de la capacidad de las empresas para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras. La política dinámica produciría la razón de liquidez a corto plazo más baja, mientras que la política conservadora generaría la razón de liquidez a corto plazo más alta, 1.65 y 2.13 veces de acuerdo al orden.

Evaluando la razón de liquidez a corto plazo como indicador, las empresas que seleccionen una política dinámica, tendrán la capacidad de cumplir con sus obligaciones financieras en una posición de 1.65 veces, en su defecto, las empresas que opten por una política conservadora, elevarán su indicador de liquidez hasta 2.13 veces, esto significa que para satisfacer las exigencias de los acreedores/proveedores de corto plazo, lo pueden hacer dos veces, con base en el activo corriente existente. Dicho en otras palabras, las empresas que se inclinen por la política dinámica, deben satisfacer las reclamaciones de sus acreedores en el corto plazo, convirtiendo cada quetzal del activo corriente en al menos 61 centavos ($Q1.00 / 1.65 = 0.606$, o Q.0.61), por su parte, la política conservadora exigiría la conversión de tan sólo 47 centavos por cada quetzal del activo corriente ($Q1.00 / 2.13 = 0.469$, o Q.47).

4.2.4 Análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de financiamiento del capital de trabajo para las empresas de almacenes por departamentos

Se consideran de nuevo los estados financieros proyectados para el año 2012 del cuadro 18, en cuanto sus activos totales ascienden a Q.12,003,125 en su política moderada de financiamiento; y la sección del capital, integrada por un valor de Q.5,192,776 por lo que necesitarían financiamiento de deuda a corto y largo plazo por Q.6,810,349 ($Q.4,785,349 + Q.2,025,000 = Q.6,810,349$). Las ventas pronosticadas para el próximo año ascienden a Q.22,194,230 y las utilidades antes de intereses e impuestos (EBIT) esperadas a Q.2,655,510. Las tasas de interés aplicables sobre la deuda a corto y largo plazo de las empresas son de 8 y 9.5%, respectivamente.

Las empresas de almacenes por departamentos podrían considerar tres diferentes combinaciones de financiamiento de deuda de corto y largo plazo:

- Un plan dinámico que consiste en Q.3,051,809 en deuda a corto plazo (otras cuentas por pagar OCPP), ocasionado por el traslado de deuda de largo a corto plazo de Q.1,017,270 ($Q.2,034,539 + Q.1,017,270 = Q.3,051,809$), y Q.1,007,730 en una deuda a largo plazo ($Q.2,025,000 - Q.1,017,270 = Q.1,007,730$ pasivo largo plazo PLP).
- Un plan moderado u original (según los estados financieros proyectados para el año 2012 del cuadro 18), conformado por Q.2,034,539 en deuda a corto plazo (OCPP) y Q.2,025,000 en deuda a largo plazo (PLP).
- Un plan conservador compuesto por Q.1,017,269 en deuda a corto plazo (OCPP), originado por el traslado de deuda de corto a largo plazo de Q.1,017,270 ($Q.2,034,539 - Q.1,017,270 = Q.1,017,269$), y Q.3,042,270 en deuda a largo plazo ($Q.2,025,000 + Q.1,017,270 = Q.3,042,270$ PLP).

El cuadro 20, análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de financiamiento del capital de trabajo, integra los datos de cada uno de estos planes de financiamiento. Desde el punto de vista de la rentabilidad, el plan de financiamiento dinámico ofrecería a los accionistas la tasa más elevada: 30.8%, mientras que el plan conservador ofrecerá la tasa más baja: 30.4%.

En comparación, el plan dinámico representará un mayor grado de riesgo para la empresa que elija éste, ya que no podría refinanciar su deuda debido a que, el plan dinámico asume Q.3,051,809 en deuda a corto plazo (OCP), en tanto que el plan conservador sólo asume Q.1,017,269 en deuda a corto plazo (OCP).

Esta proyección se comprueba aún más por el hecho de que, con el plan dinámico, la posición del capital de trabajo neto de Q.3,244,316 y la razón de liquidez a corto plazo de 1.56 veces de las empresas, alcanzarán su nivel más bajo, mientras que con el plan conservador, la posición del capital de trabajo neto será de Q.5,278,855 y la razón de liquidez a corto plazo de 2.40 veces para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, alcanzando de esta forma su nivel más alto; sin embargo, con el plan dinámico, los accionistas esperarían una tasa de rentabilidad del 30.8% contra 30.4% con el plan conservador.

De manera que el grado de riesgo en que las empresas se vean imposibilitadas de cumplir con sus obligaciones financieras es mayor con el plan dinámico, pero también con la elección de este plan, los accionistas recibirían un retorno mayor de su inversión.

El plan de financiamiento moderado representa un método intermedio, y la tasa de rentabilidad esperada y el nivel de riesgo se ubican entre los métodos dinámico y conservador. En síntesis, tanto la rentabilidad esperada como el riesgo esperado, se incrementan a medida que la proporción de la deuda a corto plazo aumenta.

Cuadro 20
Empresas de almacenes por departamentos
Análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de financiamiento del capital
de trabajo
En quetzales

	<u>Dinámica</u>	<u>Moderada</u>	<u>Conservadora</u>
	Monto relativamente grande de deuda a corto plazo	Monto moderado de deuda a corto plazo	Monto relativamente reducido de deuda a corto plazo
Activos corrientes (AC)	9,046,934	9,046,934	9,046,934
Activos fijos (AF)	2,956,191	2,956,191	2,956,191
Activos totales (AT)	12,003,125	12,003,125	12,003,125
Cuentas por pagar	2,750,810	2,750,810	2,750,810
Otras cuentas por pagar (OCPP) (interés 8%)	3,051,809	2,034,539	1,017,269
Pasivos corrientes (PC)	5,802,619	4,785,349	3,768,079
Pasivos largo plazo (PLP) (interés, 9.5%)	1,007,730	2,025,000	3,042,270
Pasivos totales (PT)	6,810,349	6,810,349	6,810,349
Capital común	5,192,776	5,192,776	5,192,776
Pasivos y capital común totales	12,003,125	12,003,125	12,003,125
Ventas	22,194,230	22,194,230	22,194,230
EBIT esperadas	2,655,510	2,655,510	2,655,510
Menos: intereses			
OCPP	244,145	162,763	81,382
PLP	95,734	192,375	289,016
Utilidad gravable	2,315,631	2,300,372	2,285,113
Menos: impuestos 31%	717,846	713,115	708,385
Utilidad neta después de impuestos (EAT)	1,597,785	1,587,256	1,576,728
Tasa de rentabilidad sobre activos totales	30.8%	30.6%	30.4%
Posición del capital de trabajo neto (AC - PC)	3,244,316	4,261,585	5,278,855
Liquidez a corto plazo (AC ÷ PC)	1.56	1.89	2.40

Fuente: cuadro 18, empresas de almacenes por departamentos, estado de situación financiera y estado de resultados integral proyectados 2012, y cuadro 19, análisis de rentabilidad y riesgo de políticas de inversión en capital de trabajo

4.2.5 Política general del capital de trabajo para las empresas de almacenes por departamentos

En el caso de las empresas de almacenes por departamentos, que el financiamiento es adquirido por medio de deuda bancaria (tanto a corto como a largo plazo), y no en una operación combinada con la emisión de nuevas acciones, ya que éstas permanecen constantes a lo largo de la vida operacional de las empresas. Decisión de los accionistas, para no verse afectados por una posible dilución de su propiedad por una nueva emisión.

Al evaluarse las tres nuevas políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo, de acuerdo al cuadro 19, análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de inversión del capital de trabajo, en relación a la inversión del capital de trabajo para activos corrientes (AC) y, el cuadro 20 de análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de financiamiento del capital de trabajo, en específico en las otras cuentas por pagar (OCP) y pasivos largo plazo (PLP), se integra la estructuración de las siguientes políticas, combinando la inversión y financiamiento para cada una de ellas:

- Una política dinámica que exigiría una inversión reducida en activos corrientes (AC) de Q.7,896,934 y un monto elevado de deuda a corto plazo (OCP) por Q.3,051,809.
- Una política intermedia que conllevaría a una inversión moderada en activos corrientes (AC) de Q.9,046,934, y un monto moderado de deuda a corto plazo (OCP) por Q.2,034,539.
- Una política conservadora que supondría una inversión relativamente grande en activos corrientes (AC) de Q.10,196,934, y un monto reducido de deuda a corto plazo (OCP) por Q.1,017,269.

Examinando el cuadro 21 se pueden apreciar los datos relativos a cada política, se espera que la política del capital de trabajo dinámica produzca la mayor rentabilidad esperada (39.5%) sobre la participación de los accionistas; mientras que la política conservadora ofrece la menor (24.9%). El capital del trabajo neto y la razón de liquidez a corto plazo alcanzan su nivel más bajo con la política dinámica (Q.2,094,316 y 1.36 veces, respectivamente) y su nivel más alto con la política conservadora, Q.6,428,855 en posición del capital de trabajo neto y 2.71 veces para la razón de liquidez a corto plazo. Con estos indicadores, se determina que la política dinámica resulta ser la más riesgosa, pero es la que genera la mayor rentabilidad a la inversión de los accionistas; en comparación, la política moderada genera una rentabilidad esperada y un nivel de riesgo ubicados entre las políticas dinámica y conservadora.

Cuadro 21
Empresas de almacenes por departamentos
Análisis de las políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo
En quetzales

	<u>Dinámica</u>	<u>Moderada</u>	<u>Conservadora</u>
	Inversión relativamente pequeña en activos corrientes; monto relativamente grande de deuda a corto plazo	Inversión moderada en activos corrientes; monto moderado de deuda a corto plazo	Inversión relativamente grande en activos corrientes; monto relativamente reducido de deuda a corto plazo
Activos corrientes (AC)	7,896,934	9,046,934	10,196,934
Activos fijos (AF)	2,956,191	2,956,191	2,956,191
Activos totales (AT)	10,853,125	12,003,125	13,153,125
Cuentas por pagar	2,750,810	2,750,810	2,750,810
Otras cuentas por pagar (OCP) (interés 8%)	3,051,809	2,034,539	1,017,269
Pasivos corrientes (PC)	5,802,619	4,785,349	3,768,079
Pasivos largo plazo (PLP) (interés, 9.5%)	1,007,730	2,025,000	3,042,270
Pasivos totales (PT)	6,810,349	6,810,349	6,810,349
Capital común	4,042,776	5,192,776	6,342,776
Pasivos y capital común totales	10,853,125	12,003,125	13,153,125
Ventas	22,194,230	22,194,230	22,194,230
EBIT esperadas	2,655,510	2,655,510	2,655,510
Menos: intereses			
OCP	244,145	162,763	81,382
PLP	95,734	192,375	289,016
Utilidad gravable	2,315,631	2,300,372	2,285,113
Menos: impuestos 31%	717,846	713,115	708,385
Utilidad neta después de impuestos (EAT)	1,597,785	1,587,256	1,576,728
Tasa de rentabilidad sobre activos totales	39.5%	30.6%	24.9%
Posición del capital de trabajo neto (AC - PC)	2,094,316	4,261,585	6,428,855
Liquidez a corto plazo (AC ÷ PC)	1.36	1.89	2.71

Fuente: cuadro 20, empresas de almacenes por departamentos, análisis de rentabilidad y riesgo de políticas de financiamiento en capital de trabajo

Con este tipo de análisis, puede desprenderse directamente la política óptima de inversión y financiamiento del capital de trabajo que podrían elegir las empresas de almacenes por departamentos, porque sí logran aportar a los administradores financieros, información valiosa sobre las interrelaciones de rentabilidad y riesgo

de las diferentes políticas. Además, es seguro que les permitirán tomar mejores decisiones sobre la política del capital de trabajo, que genere una maximización de la riqueza de los accionistas.

4.2.6 Análisis de la política dinámica al estado de situación financiera y estado de resultados integral proyectados

Según el método de pronóstico de porcentaje de ventas, el cual especifica, que los activos de las empresas deberán aumentar en proporción al incremento en sus ventas para respaldarlas. Así como también, que los pasivos corrientes varían directamente con las ventas (las cuentas por pagar), se incrementarán. La diferencia entre el incremento pronosticado de los activos y el incremento estimado de los pasivos corrientes, es igual al financiamiento total estimado que las empresas necesitarán.

En pocas palabras, el incremento de los componentes del estado de situación financiera aumentará según el porcentaje de incremento en ventas, en tal sentido, aplicando la política dinámica de inversión y financiamiento del capital de trabajo establecida en el cuadro 21, análisis de políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo, el estado de situación financiera y estado de resultados integral proyectado para el período 2012 expuestos en el cuadro 18, deberían contemplar los siguientes cambios: una inversión relativamente pequeña en activos corrientes por un total de Q.7,896,934; una reestructuración de deuda a corto plazo consistente en Q.3,051,809, clasificada como otras cuentas por pagar (OCP), y Q.1,007,730 en deuda a largo plazo, catalogada como pasivos largo plazo (PLP). En consecuencia, los intereses bancarios en el estado de resultados integral cambiarían de Q.347,138 a Q.339,879.

En el activo corriente, el rubro de efectivo sería el principal afectado, puesto que en la política dinámica, la utilización del disponible debe ser más eficiente. La sección del capital tendría una reducción de Q.1,150,000 por el pago de

dividendos programado para el año 2012. El estado de situación financiera y estado de resultados integral para el período 2012 se presenta en el cuadro 22:

Cuadro 22
Empresas de almacenes por departamentos
Estado de situación financiera proyectado según política dinámica
Expresados en quetzales

Activos		Patrimonio y pasivos	
Activos corrientes		Pasivos corrientes	
Bancos	408,276	Cuentas por pagar	2,750,810
Cuentas por cobrar comerciales	346,193	Otras cuentas por pagar	3,051,809
Inventario de mercancías	<u>7,142,465</u>	Total pasivos corrientes	5,802,619
Total activos corrientes	7,896,934	Pasivos no corrientes	
Activos no corrientes		Deuda a largo plazo	1,007,730
Propiedad planta y equipo	<u>2,956,191</u>	Patrimonio	
Total activos no corrientes	<u>2,956,191</u>	Capital	4,042,776
Total activos	<u>10,853,125</u>	Total pasivos y patrimonio	<u>10,853,125</u>
Estado de resultados integral proyectado			
Expresado en quetzales al 31/12/2012			
Ventas		<u>22,194,230</u>	
+Contado	20,182,167		
+Crédito	2,012,064		
Costo de ventas		12,664,913	
Gastos de ventas, generales y administrativos		<u>6,873,807</u>	
Ganancia antes de intereses e impuestos (EBIT)		2,655,510	
Otros gastos (intereses)		<u>339,879</u>	
Ganancia antes de impuestos		2,315,631	
Impuestos		<u>717,846</u>	
Ganancia después de impuestos (EAT)		<u>1,597,785</u>	
Razones financieras seleccionadas			
		Año 2012	
		<u>Plan original</u>	<u>Plan dinámico</u>
Liquidez a corto plazo		1.9	1.4
Razón de deuda		56.7%	62.8%
Rentabilidad sobre el capital		30.7%	39.5%
Margen neto de utilidad sobre ventas (EAT/Ventas)		7.2%	7.2%

Fuente: cuadro 18, empresas de almacenes por departamentos, estado de situación financiera y estado de resultados integral proyectados 2012, y cuadro 21, análisis de políticas de inversión y financiamiento en capital de trabajo

Al analizar las razones financieras del cuadro 22, revelan que la política dinámica aumentará la rentabilidad sobre la participación de los accionistas hasta un 39.5%, comparado con un plan o política original de 30.7%; sin embargo, también reducirá la razón de liquidez a corto plazo (indicador de liquidez) de las empresas de 1.9 a 1.4 veces, incrementará levemente su razón de endeudamiento (indicador de apalancamiento) de 56.7% a 62.8%, porque la deuda total de Q.4,059,539 (Q.3,051,809 + Q.1,007,730 de corto y largo plazo en el orden), para el plan original, está calculado sobre la base de Q.12,003,125 de activos totales, mientras que en el plan dinámico, la razón de deuda está computada sobre los activos totales de Q.10,853,125.

Resultado que puede cambiar si los accionistas toman la decisión de no distribuir dividendos (reversión de utilidades), y utilizan la cantidad de Q.1,150,000 para amortizar la deuda a corto plazo (otros cuentas por pagar), reduciendo el total de deuda a Q.2,909,539 (Q.4,059,539 – Q.1,150,000) y el efecto en la razón de deuda descendería al 52.2% $[(Q.2,750,810 + Q.2,909,539) / Q.10,853,125]$. Finalmente, el margen neto de utilidad sobre ventas de 7.2% se mantendrá.

4.2.7 Flujo de caja proyectado de la política dinámica

Es un instrumento importante como norma, utilizado como medio administrativo de determinación adecuado de los costos e ingresos necesarios en una organización, así como la debida utilización de los recursos disponibles acorde con las necesidades de cada una de las unidades y/o departamentos.²⁵

Para la elaboración del flujo de caja proyectado las empresas de almacenes por departamentos, según la información obtenida de los departamentos de Tesorería, se establecieron los siguientes criterios:

²⁵ GITMAN, Lawrence J. Principios de Administración Financiera. Décima Edición. Editorial Pearson Addison Wesley. México 2003.

- Las empresas obtienen sus ingresos aproximadamente en un 90% al contado del mes en que se realiza la venta, el 10% restante está compuesto por las ventas al crédito, que se cobran por lo regular un mes después o 30 días calendario.
- Las compras estimadas de las mercancías representan un 45% del presupuesto de ventas para el año de su realización, a los proveedores se les paga un mes después de la compra en un promedio del 40% (a 30 días crédito), y en un promedio del 60% a 60 días crédito.
- Los sueldos y salarios se pagan aplicando un 27% a las ventas del mes anterior, esto debido a las comisiones que devengan los vendedores, ya que la política es hacer efectivo el pago el mes inmediato siguiente.
- El contrato de los arrendamientos estipula un pago mensual de Q.45,000.
- Los gastos de ventas y administración representan un 20% del total de ventas, incluye papelería, pago a los medios de publicidad y servicios básicos.
- La compra de propiedad planta y equipo es una inversión que se realiza en equipo de cómputo.
- Las necesidades de financiamiento se negocian con el banco que proponga los mejores beneficios en cuanto a la tasa de interés y la facilidad de los desembolsos.

Para la elaboración sintetizada del flujo de caja proyectado, se realizó la consolidación de los flujos de caja de las empresas Exclusivo, S.A. y Selección, S.A., según los cuadros 3, 4, 5 y 6. Con base en los totales por concepto del flujo de caja del año referido, se calculó el porcentaje relativo de ingresos,

costos/gastos e intereses desembolsables de cada mes. Los porcentajes se utilizaron para distribuir en cada mes del año, el total por concepto del estado de resultados integral proyectado del año 2012, en lo que corresponde a ventas netas, costo de ventas, gastos de ventas, generales y administrativos, y otros gastos (intereses). La consolidación de las operaciones para ambas empresas, se presentan en los cuadros 23 y 24:

Cuadro 23
Empresas de almacenes por departamentos
Flujo de caja consolidado primer semestre del ejercicio
En quetzales

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Ingresos contado	1,369,594	1,144,850	1,205,301	1,234,929	1,304,382	1,477,769
Total ingresos	1,369,594	1,144,850	1,205,301	1,234,929	1,304,382	1,477,769
Costos/gastos e intereses desembolsados	993,306	1,360,019	1,598,139	1,441,862	1,421,139	1,657,598
Suficiencia / -Insuficiencia	376,289	-215,170	-392,838	-206,933	-116,757	-179,828
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	376,289	161,119	-231,719	-438,652	-555,409	-735,237
<u>Porcentajes relativos por total del año 2011</u>						
Ingresos contado	7.10%	5.93%	6.25%	6.40%	6.76%	7.66%
Total ingresos	7.10%	5.93%	6.25%	6.40%	6.76%	7.66%
Costos/gastos e intereses desembolsables	5.54%	7.58%	8.91%	8.04%	7.92%	9.24%
Suficiencia / -Insuficiencia	1.56%	-1.65%	-2.66%	-1.64%	-1.16%	-1.58%
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	1.56%	-0.09%	-2.75%	-4.38%	-5.54%	-7.12%

Fuente: datos del ejercicio 2011 de las empresas Exclusivo, S.A. y Selección, S.A. (Cuadros 1 y 3)

Cuadro 24
Empresas de almacenes por departamentos
Flujo de caja consolidado segundo semestre del ejercicio
En quetzales

	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total 2011
Ingresos contado	1,712,228	1,534,825	1,378,060	1,304,821	2,583,950	3,048,621	19,299,331
Total ingresos	1,712,228	1,534,825	1,378,060	1,304,821	2,583,950	3,048,621	19,299,331
Costos/gastos e intereses desembolsados	1,258,034	1,252,693	1,365,318	996,313	2,006,809	2,593,080	17,944,308
Suficiencia / -Insuficiencia	454,193	282,132	12,743	308,509	577,140	455,541	1,355,023
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	-281,043	1,089	13,832	322,341	899,481	1,355,023	
<u>Porcentajes relativos por total del año 2011</u>							
Ingresos contado	8.87%	7.95%	7.14%	6.76%	13.39%	15.80%	100.00%
Total ingresos	8.87%	7.95%	7.14%	6.76%	13.39%	15.80%	100.00%
Costos/gastos e intereses desembolsables	7.01%	6.98%	7.61%	5.55%	11.18%	14.45%	100.00%
Suficiencia / -Insuficiencia	1.86%	0.97%	-0.47%	1.21%	2.21%	1.35%	0.00%
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	-5.26%	-4.29%	-4.76%	-3.55%	-1.35%	0.00%	

Fuente: datos del ejercicio 2011 de las empresas Exclusivo, S.A. y Selección, S.A. (Cuadros 2 y 4)

Al aplicar los porcentajes relativos mensuales, determinados en los cuadros 23 y 24, a los conceptos totales del estado de resultados integral proyectado del año 2012 del cuadro 22, integrado por: ventas netas con un valor de Q.22,194,230 y costos/gastos e intereses desembolsables por un total de Q.19,878,600 [costo de ventas Q.12,664,913 + gastos de ventas, generales y administrativos Q.6,873,807 + otros gastos (intereses) Q.339,879 = Q.19,878,600]. Con estas operaciones, el flujo de caja proyectado sin financiamiento para el período 2012 resultaría conforme a los cuadros 25 y 26:

Cuadro 25
Empresas de almacenes por departamentos
Flujo de caja proyectado según política dinámica (sin financiamiento)
Primer semestre del ejercicio
En quetzales

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Ingresos contado	1,575,034	1,316,577	1,386,097	1,420,168	1,500,039	1,699,435
Total ingresos	1,575,034	1,316,577	1,386,097	1,420,168	1,500,039	1,699,435
Costos/gastos e intereses desembolsables	1,100,378	1,506,622	1,770,409	1,597,286	1,574,329	1,836,277
Suficiencia / -Insuficiencia	474,655	-190,045	-384,313	-177,118	-74,290	-136,842
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	474,655	284,611	-99,702	-276,820	-351,110	-487,952

Fuente: cuadro 22 estados financieros proyectados 2012, cuadro 23 flujo de caja consolidado empresas Exclusivo, S.A. y Selección, S.A.

Cuadro 26
Empresas de almacenes por departamentos
Flujo de caja proyectado según política dinámica (sin financiamiento)
Segundo semestre del ejercicio
En quetzales

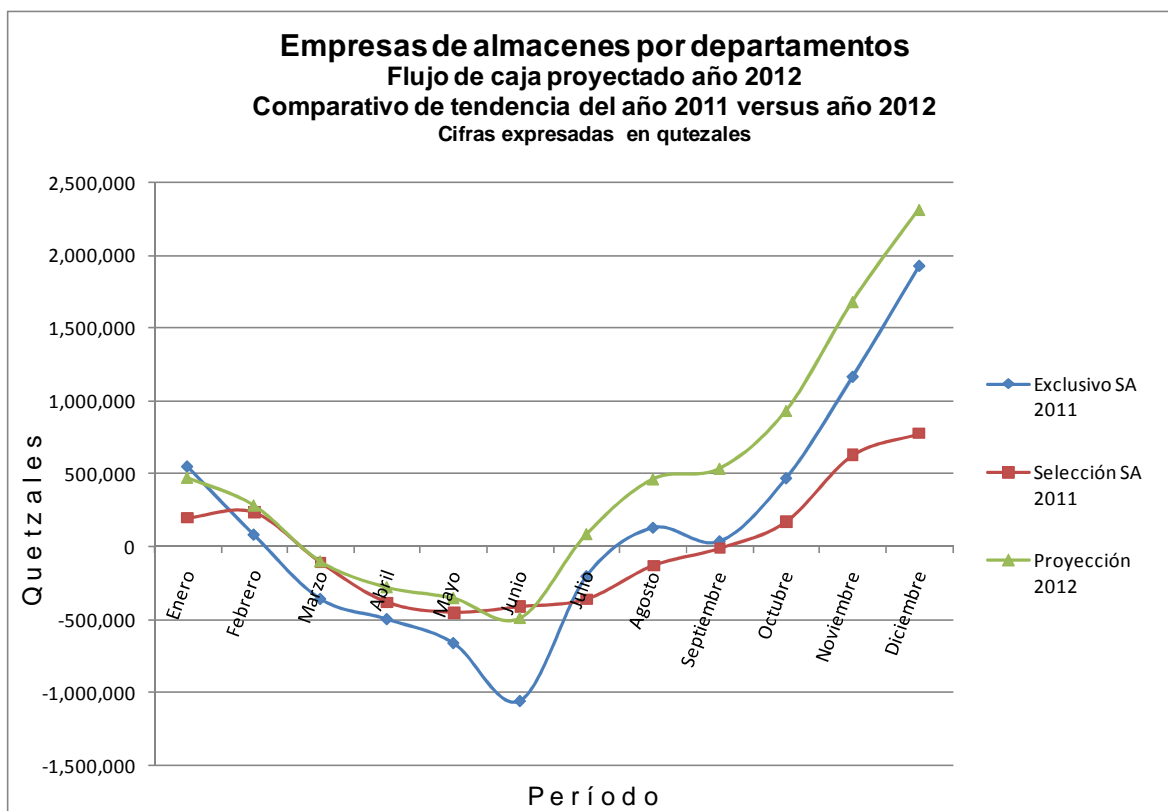
	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total 2012
Ingresos contado	1,969,062	1,765,049	1,584,770	1,500,545	2,971,542	3,505,914	22,194,230
Total ingresos	1,969,062	1,765,049	1,584,770	1,500,545	2,971,542	3,505,914	22,194,230
Costos/gastos e intereses desembolsables	1,393,643	1,387,726	1,512,491	1,103,709	2,223,132	2,872,598	19,878,600
Suficiencia / -Insuficiencia	575,419	377,323	72,279	396,835	748,411	633,316	2,315,631
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	87,467	464,790	537,069	933,905	1,682,315	2,315,631	

Fuente: cuadro 22 estados financieros proyectados 2012, cuadro 24 flujo de caja consolidado empresas Exclusivo, S.A. y Selección, S.A.

Para tener una mejor apreciación del comportamiento de la “Suficiencia / - Insuficiencia” del flujo de caja proyectado para el período 2012, la gráfica 5 permite hacer la relación para las empresas de almacenes por departamentos

Exclusivo, S.A. y Selección, S.A. del comportamiento de la tendencia de los resultados comparada con la proyección del flujo de caja proyectado:

Gráfica 5



Fuente: cuadros 1 y 2 flujo de caja empresa Exclusivo, S.A., cuadros 3 y 4 flujo de caja empresa Selección, S.A. y cuadros 25 y 26 flujo de caja proyectado para empresas de almacenes por departamentos según política dinámica.

Continuando con la observación de la gráfica 5, la línea de tendencia del flujo de caja proyectado 2012, se separa levemente de las generadas por las empresas Exclusivo, S.A. y Selección, S.A., originado por el incremento en ventas pronosticado para este período (15% arriba del promedio de la consolidación de los resultados de ambas empresas); sin embargo, el comportamiento de tendencia es uniforme a lo largo del período.

Derivado que en ciertos meses de operación del período 2012 será necesaria la inyección de financiamiento para lograr la suficiencia de efectivo, al flujo de caja proyectado 2012 sin financiamiento, mostrado en los cuadros 25 y 26, se le adiciona el financiamiento en los meses en donde se requerirá desembolsos para capital de trabajo; en el mismo sentido, se planean las amortizaciones en los meses de suficiencia, así como también, la programación del pago de dividendos y de impuestos (ISR generado del período). Con estas consideraciones, se completa el flujo de caja proyectado para el período 2012, expuesto en los cuadros 27 y 28:

Cuadro 27
Empresas de almacenes por departamentos
Flujo de caja proyectado según política dinámica (con financiamiento)
Primer semestre del ejercicio
En quetzales

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Ingresos contado	1,575,034	1,316,577	1,386,097	1,420,168	1,500,039	1,699,435
Desembolso			200,000	190,000	75,000	150,000
Total ingresos	1,575,034	1,316,577	1,586,097	1,610,168	1,575,039	1,849,435
Costos/gastos e intereses desembolsables	1,100,378	1,506,622	1,770,409	1,597,286	1,574,329	1,836,277
Suficiencia / -Insuficiencia	474,655	-190,045	-184,313	12,882	710	13,158
Pago desembolso (revolvencia)						
Dividendos						
Impuestos (ISR generado del periodo)						
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	474,655	284,611	100,298	113,180	113,890	127,048

Fuente: cuadro 25 flujo de caja proyectado para empresas de almacenes por departamentos según política dinámica (sin financiamiento)

Cuadro 28
Empresas de almacenes por departamentos
Flujo de caja proyectado según política dinámica (con financiamiento)
Segundo semestre del ejercicio
En quetzales

	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total 2012
Ingresos contado	1,969,062	1,765,049	1,584,770	1,500,545	2,971,542	3,505,914	22,194,230
Desembolso							615,000
Total ingresos	1,969,062	1,765,049	1,584,770	1,500,545	2,971,542	3,505,914	22,809,230
Costos/gastos e intereses desembolsables	1,393,643	1,387,726	1,512,491	1,103,709	2,223,132	2,872,598	19,878,600
Suficiencia / -Insuficiencia	575,419	377,323	72,279	396,835	748,411	633,316	2,930,631
Pago desembolso (revolvencia)	-300,000	-315,000					-615,000
Dividendos				-500,000	-650,000		-1,150,000
Impuestos (ISR generado del periodo)						-717,846	-717,846
Suficiencia / -Insuficiencia acumulada	402,467	464,790	537,069	433,905	532,315	408,276	408,276

Fuente: cuadro 26 flujo de caja proyectado para empresas de almacenes por departamentos según política dinámica (sin financiamiento)

La estimación de la cantidad requerida de financiamiento por el incremento en ventas para el año 2012 hasta un importe de Q.22,194,230 (15 % de incremento con respecto a la base de Q.19,299,331), se estableció bajo el método de pronóstico de porcentaje de ventas, dando como resultado la cifra de Q.614,048 (cuadro 17), cifra que fue redondeada para efectos de presentación en el flujo de caja proyectado 2012 por un monto de Q.615,000.

El financiamiento debe ser preferentemente gestionado bajo el instrumento de crédito revolviente, con el objetivo de solicitar sus desembolsos de acuerdo a la necesidad que se presente, así también, se realizarán los pagos cuando el nivel de suficiencia acumulada lo permita. En el caso particular para la proyección 2012, los desembolsos deberán requerirse en los meses de: marzo con Q.200,000; abril con Q.190,000; mayo Q.75,000; y finalmente, junio con Q.150,000, tal como se muestra en el cuadro 27. El pago del financiamiento se realizará en los meses de

julio y agosto por Q.300,000 y Q.315,000, respetivamente, para un total de Q.615,000.

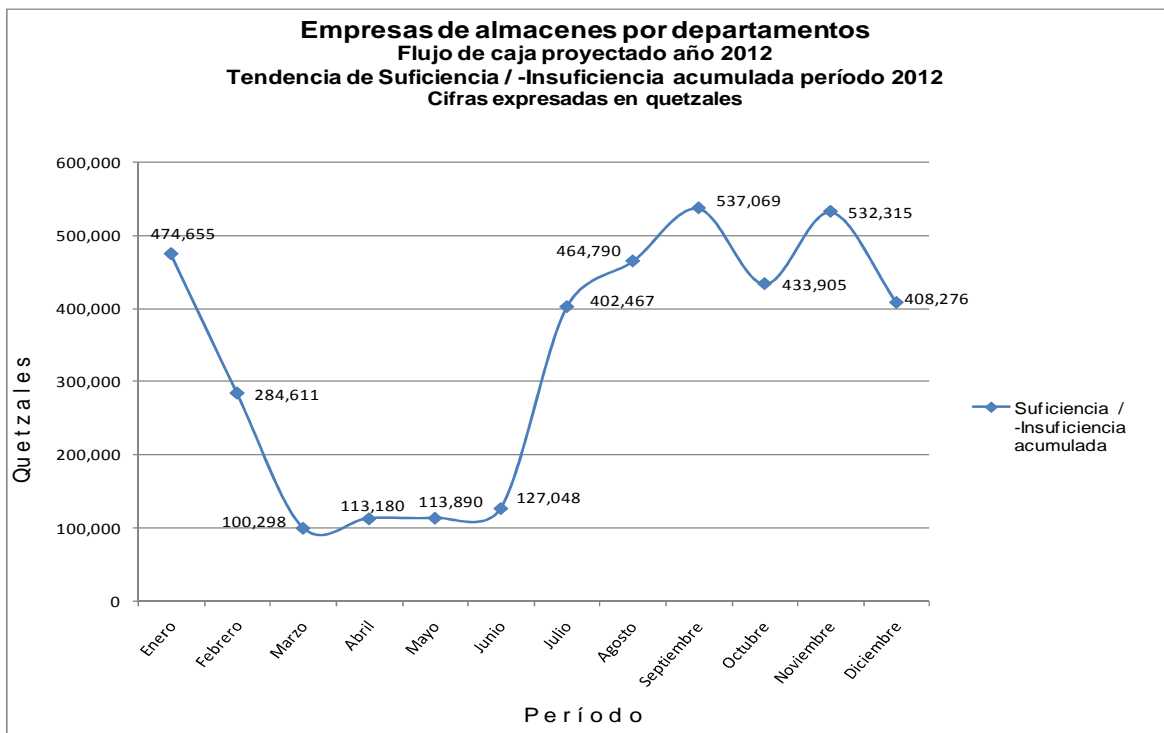
Los dividendos podrán pagarse en los meses de octubre por un valor de Q.500,000 y noviembre Q.650,000, pero, según tomen la decisión los accionistas, pueden optar por esta operación o amortizar la deuda a corto plazo (otras cuentas por pagar), que reduciría su nivel a Q.1,901,809 (Q.3,051,809 – Q.1,150,000).

Los impuestos (ISR generado del período), corresponde a la tasa fiscal del 31%, aplicada a las sociedades anónimas establecidas en Guatemala.²⁶ La cifra tributaria correspondiente para el año proyectado 2012 es de Q.717,846.

Por tanto, para interpretar gráficamente el comportamiento de tendencia de la Suficiencia / -Insuficiencia acumulada, del flujo de caja proyectado del período 2012 para las empresas de almacenes por departamentos, se elaboró la gráfica 6:

²⁶ Disponible en red: <http://www.scribd.com/doc/534593/DECRETO-NUMERO-2692-LEY-DEL-IMPUESTO-SOBRE-LA-RENTA-y-sus-Reformas>. Consultado el 05 de enero de 2012.

Gráfica 6



Fuente: cuadros 27 y 28 flujo de caja proyectado para empresas de almacenes por departamentos según política dinámica (con financiamiento)

Al observar la gráfica 6, la fluctuación de la Suficiencia / -Insuficiencia acumulada, tendrá sus soportes en los meses de marzo, abril, mayo y junio, con Q.100,298, Q.113,180, Q.113,890 y Q.127,048, respectivamente (meses en los que también son requeridos los desembolsos del financiamiento), a partir del mes de julio hasta noviembre, la disponibilidad oscilará entre Q.402,467 y Q.532,315, finalizando en diciembre con un saldo que descenderá hasta Q.408,276.

CONCLUSIONES

1. De acuerdo con la investigación realizada se estableció que las tres políticas diseñadas para la inversión y financiamiento del capital de trabajo (dinámica, moderada y conservadora), con base en el ciclo de conversión de efectivo y la interrelación entre rentabilidad, riesgo de liquidez y la posición del capital de trabajo, en las empresas de almacenes por departamentos en la ciudad de Guatemala, permiten establecer diferentes niveles de capital de trabajo; apalancamiento financiero; rentabilidad; flujo de caja proyectado; y, necesidades adicionales de financiamiento, derivadas del incremento proyectado en las ventas anuales.
2. El análisis preliminar de los criterios para la inversión y financiamiento del capital de trabajo, utilizados por los almacenes por departamentos, estableció que elaboran flujos de caja proyectados mensuales y su principal fuente de financiamiento es el sistema bancario, con líneas de crédito de uno a dos años plazo, y pago al vencimiento; por su parte, el ciclo de conversión de efectivo se estableció en 185 días en promedio (ciclo de operación 263 días, menos 78 días de período de aplazamiento de las cuentas por pagar).
3. Con base en pronósticos de ventas realizados, el financiamiento adicional necesario se estableció en Q.614.0 miles, para financiar un incremento proyectado en ventas de Q.22.2 millones.
4. Con respecto al análisis de las tres políticas diseñadas para la inversión y financiamiento del capital de trabajo (dinámica, moderada y conservadora), se estableció el siguiente impacto determinado en la rentabilidad: Política Dinámica 39.5%, Moderada 30.6%, y política Conservadora 24.9%, lo cual se explica en gran parte por la diferencia en el monto del costo financiero en cada una de las propuestas (Dinámica Q.339.8 miles; Moderada Q.355.1 miles; y, Conservadora Q.370.4 miles).

5. En la política dinámica se estableció un capital de trabajo de Q.2.1 millones, que equivale a un indicador de liquidez corriente de 1.36; con la política moderada el capital de trabajo asciende a Q.4.3 millones, y una liquidez corriente de 1.89; en tanto que en la política conservadora el capital de trabajo fue de Q.6.4 millones (Liquidez corriente de 2.71).
6. La política dinámica del capital de trabajo establece los mejores resultados en la rentabilidad y liquidez corriente (39.5% y 1.36, respectivamente); sin embargo, es importante advertir que ésta política reduce significativamente el capital de trabajo, con respecto a las otras dos políticas propuestas (Q.2.2 y Q.4.3, millones, respectivamente), lo cual representa un riesgo alto, al reducir la capacidad de operación de los almacenes por departamentos; no obstante, se considera que lo anterior presenta un reto para los accionistas para la reinversión de utilidades, y fortalecer su capacidad de operación sin necesidad de recurrir a financiamiento externo.
7. En resumen, las tres políticas propuestas (dinámica, moderada y conservadora), se estructuraron de acuerdo a la combinación de nivel óptimo del capital de trabajo: La política dinámica establece una inversión reducida en activos corrientes (AC) de Q.7.9 millones y un monto elevado de deuda a corto plazo (OCP) de Q.3.1 millones; por su parte, la política moderada incluye una inversión en activos corrientes (AC) de Q.9.0 millones, y un monto de deuda a corto plazo (OCP) por Q.2.0 millones; por último, la política conservadora requiere una inversión alta en activos corrientes (AC) de Q.10.2 millones, y un monto reducido de deuda a corto plazo (OCP) de Q.1.0 millones.

RECOMENDACIONES

1. El análisis, diseño e implementación de políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo con base en herramientas financieras debe ser un proceso continuo en las empresas de almacenes por departamentos, en vista de la situación cambiante del mercado y de las expectativas económicas.
2. La evaluación de las tres políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo, propuestas (dinámica, moderada y conservadora), es necesario complementarla con otras herramientas de análisis financiero para evaluar pronósticos de ventas, estacionalidad, administración de inventarios, entre otras, para lograr una mayor confianza en la estructuración de las políticas y la administración financiera del sector de almacenes por departamentos.
3. La maximización de la rentabilidad y la optimización del capital de trabajo y nivel de apalancamiento financiero es una labor continua en la administración financiera, la cual debe complementarse con el análisis de los riesgos inherentes de liquidez, crédito, operacional, entre otros.
4. La elaboración de proyecciones de flujos de caja debe considerar aspectos internos y externos de los almacenes por departamentos, incluyendo capacidad de operación, presupuestos, fuentes de financiamiento, tasa de interés, situación económica, cambios en los gustos y preferencias del consumidor, entre otros.
5. La formulación de políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo debe considerar los planes de expansión de los almacenes por departamentos, y necesidades adicionales de financiamiento.

GLOSARIO Y SIGLAS UTILIZADAS

EBIT: (Earnings Before Interest and Tax), Utilidad antes de intereses e impuestos.

EAT: (Earnings After Tax), Utilidad después de impuestos.

Local ancla: normalmente en los centros comerciales el local ancla está construido en un extremo de la edificación, separado o alejado de las otras tiendas o almacenes pequeños, para maximizar el flujo de compradores hacia el almacén por departamentos, para que los compradores recorran el máximo de espacio dentro del centro comercial y les llame la atención otras tiendas cercanas.

BIBLIOGRAFÍA

Libros

1. Emery, D. y Finnerty, J. 2000. **Administración Financiera Corporativa**. 1ª. Edición. México. Editorial Prentice Hall. 620 p.
2. Gitman, Lawrence J. **Principios de Administración Financiera**. Décima Edición. Editorial Pearson Addison Wesley. México 2003.
3. Glenn A. Welsch, Ronald W. y Paul N. Gordon. **Presupuestos, Planificación y Control de Utilidades**. Última edición. Editorial: Prentice Hall Hispanoamericana, S.A.
4. Hernández Sampieri, Roberto. **Metodología de la Investigación**. Primera Edición. Editorial McGraw Hill. México 2004.
5. Informes anuales de las empresas de almacenes por departamentos Exclusivo, S.A. y Selección, S.A., 2011.
6. James, C., Wachowicz J. 2007 **Fundamentos de Administración Financiera**. 11ª. Edición. México. Editorial Prentice Hall. 768 p.
7. Moyer, C., McGuigan, J. y Kretlow, W. 2005. **Administración Financiera Contemporánea**. 9ª. Edición. México. Editorial Thompson. 819 p.
8. Perdomo Moreno, Abraham. **Administración Financiera de Capital de Trabajo**. Quinta Edición. Editorial Thompson. Año 2003. México.
9. Ross, S., Westerfield, R. y Jaffe, J. 2000. **Finanzas Corporativas**. 5ª. Edición. México. Editorial McGraw Hill. 1049 p.

10. Santandreu, E. **Gestión de la Financiación Empresarial**. Ediciones Gestión 2000. España 2000.
11. Salén, Henrik. **El Nuevo Contexto de la Distribución Comercial**. Ediciones Díaz de Santos, S.A. Madrid (España) 1994.
12. Universidad de San Carlos de Guatemala. **Normativo de Tesis para optar al grado de Maestro en Ciencias**. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Post Grado. Guatemala 2009. 28 p.
13. Weston, F. y E. Brigham. **Fundamentos de Administración Financiera**. Editorial McGraw Hill. 10ma Edición. España, 2004.

Sitios de Internet

1. Biblioteca virtual. (en línea)
Disponibile en red: http://es.wikipedia.org/wiki/Gran_almac%C3%A9n
Consultado el 05 de enero de 2012.
2. Biblioteca virtual. (en línea)
Disponibile en red: http://es.wikipedia.org/wiki/Stock-keeping_unit
Consultado el 03 de febrero de 2012.
3. Biblioteca virtual. (en línea)
Disponibile en red: http://es.wikipedia.org/wiki/Capital_de_trabajo
Consultado el 09 de enero de 2012.
4. El contador virtual. (en línea)
Disponibile en red: <http://elcontadorvirtual.blogspot.com/2009/11/metodo-de-valoracion-de-inventarios.html>. Consultado el 15 de enero de 2012

5. Legislación Guatemalteca. (en línea)

Disponible en red: <http://www.scribd.com/doc/534593/DECRETO-NUMERO-2692-LEY-DEL-IMPUESTO-SOBRE-LA-RENTA-y-sus-Reformas>. Consultado el 05 de enero de 2012.

6. Línea de crédito revolvente. (en línea)

Disponible en red: <http://www.monografias.com/trabajos13/revol/revol.shtml>. Consultado el 07 de enero 2012.

7. Real Academia Española. (en línea)

Disponible en red: www.rae.es. Consultado el 21 de enero de 2012.

ANEXOS

Guía de entrevista dirigida a la administración financiera

Con el propósito de obtener información relevante relacionada al tema de investigación, realizado en las empresas Exclusivo, S.A. y Selección, S.A. se formularon las siguientes preguntas:

1. ¿Con qué frecuencia elabora los flujos de caja?

Mensual Bimensual Trimestral
 Semestral Anual

2. ¿Cuál es el porcentaje de crecimiento anual en ventas?

3. ¿Utiliza algún método para pronosticar el financiamiento necesario para determinado incremento anual en ventas?

Si No

4. ¿Cómo determina el financiamiento requerido para el flujo de caja proyectado?

5. ¿Qué instrumento utiliza la empresa para obtener financiamiento en el corto plazo?

6. ¿El financiamiento es requerido según el neto del flujo de caja proyectado o tiene algún incremento adicional?

7. ¿El financiamiento es solicitado en un solo desembolso o en forma fraccionada según la necesidad?

8. ¿Cómo se programan las amortizaciones al capital o el principal se paga al vencimiento?

9. ¿El flujo de caja proyectado se prepara con base al incremento anual en ventas?

Si No

10. ¿La empresa cuenta con alguna política del capital de trabajo definida?

Si No

11. ¿En qué consiste?

12. ¿Qué porcentaje de participación tiene la empresa en el mercado?

Más del 25% Más del 50%

Más del 75%

13. ¿Se efectúa el análisis del ciclo de operación y conversión de efectivo?

Si No

14. ¿Con qué frecuencia?

Mensual Trimestral Semestral

Anual

15. ¿En qué porcentaje está integrado el plazo de las cuentas por pagar?

30 días % 60 días %

90 días % 120 días %

16. ¿En qué porcentaje está integrada la cartera de cuentas por cobrar?

30 días % 60 días %

90 días % 120 días %

ÍNDICE DE CUADROS

No. Cuadro	Descripción	Página
1	“Exclusivo, S.A.” flujo de caja, primer semestre del ejercicio	34
2	“Exclusivo, S.A.” flujo de caja, segundo semestre del ejercicio	34
3	“Selección, S.A.” flujo de caja, primer semestre del ejercicio	36
4	“Selección, S.A.” flujo de caja segundo semestre del ejercicio	36
5	“Exclusivo, S.A.” flujo de caja, primer semestre del ejercicio (Incluyendo financiamiento)	38
6	“Exclusivo, S.A.” flujo de caja, segundo semestre del ejercicio (Incluyendo financiamiento)	38
7	“Selección, S.A.” flujo de caja, primer semestre del ejercicio (Incluyendo finamiento)	40
8	“Selección, S.A.” flujo de caja, segundo semestre del ejercicio (Incluyendo financiamiento)	41
9	“Exclusivo, S.A.” estado de situación financiera y estado de resultados integral	43
10	Empresa Exclusivo, S.A. cálculo del ciclo de operación por el ejercicio	44
11	“Selección, S.A.” estado de situación financiera y estado de resultados integral	45
12	Empresa Selección, S.A. cálculo del ciclo de operación por el ejercicio	46
13	Empresa Exclusivo, S.A. cálculo del aplazamiento de cuentas por pagar	47

No. Cuadro	Descripción	Página
14	Empresa Selección, S.A. cálculo del aplazamiento de cuentas por pagar	48
15	Empresas Exclusivo, S.A. y Selección, S.A. análisis del ciclo de conversión de efectivo	49
16	Exclusivo, S.A. y Selección, S.A. estado de situación financiera y estado de resultados integral (promedio)	53
17	Empresas de almacenes por departamentos pronóstico de financiamiento	57
18	Empresas de almacenes por departamentos estado de situación financiera y estado de resultados proyectados	59
19	Empresas de almacenes por departamentos análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de inversión del capital de trabajo	61
20	Empresas de almacenes por departamentos análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de financiamiento del capital de trabajo	65
21	Empresas de almacenes por departamentos análisis de las políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo	68
22	Empresas de almacenes por departamentos estado de situación financiera y estado de resultados integral proyectado según política dinámica	70
23	Empresas de almacenes por departamentos flujo de caja consolidado, primer semestre del ejercicio	73
24	Empresas de almacenes por departamentos flujo de caja consolidado, segundo semestre del ejercicio	74

No. Cuadro	Descripción	Página
25	Empresas de almacenes por departamentos flujo de caja proyectado según política dinámica (Sin financiamiento) primer semestre del ejercicio	75
26	Empresas de almacenes por departamentos flujo de caja proyectado según política dinámica (Sin financiamiento) segundo semestre del ejercicio	75
27	Empresas de almacenes por departamentos flujo de caja proyectado según política dinámica (Con financiamiento) primer semestre del ejercicio	77
28	Empresas de almacenes por departamentos flujo de caja proyectado según política dinámica (Con financiamiento) segundo semestre del ejercicio	78

ÍNDICE DE GRÁFICAS

No. Gráfica	Descripción	Página
1	Empresa Exclusivo, S.A. tendencia de Suficiencia/-Insuficiencia acumulada	35
2	Empresa Selección, S.A. tendencia de Suficiencia/-Insuficiencia acumulada	37
3	Empresa Exclusivo, S.A. tendencia de Suficiencia/-Insuficiencia acumulada (Incluyendo financiamiento)	39
4	Empresa Selección, S.A. tendencia de Suficiencia/-Insuficiencia acumulada (Incluyendo financiamiento)	42
5	Empresas de almacenes por departamentos flujo de caja proyectado comparativo de tendencia	76
6	Empresas de almacenes por departamentos flujo de caja proyectado, tendencia de Suficiencia/-Insuficiencia acumulada	80

ÍNDICE DE ANEXOS

Descripción	Página
Guía de entrevista dirigida a la administración financiera	88