

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRIA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LAS MEDIANAS EMPRESAS DEDICADAS A LA
COMERCIALIZACIÓN DE VEHÍCULOS LIVIANOS EN GUATEMALA.



MARIO JOSUÉ CON FOLGAR

GUATEMALA, 28 DE SEPTIEMBRE DE 2020

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRIA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LAS MEDIANAS EMPRESAS DEDICADAS A LA
COMERCIALIZACIÓN DE VEHÍCULOS LIVIANOS EN GUATEMALA.

Informe final del Trabajo Profesional de Graduación para la obtención del Grado de Maestro en Artes, con base en INSTRUCTIVO PARA ELABORAR EL TRABAJO PROFESIONAL DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN ARTES Aprobado por Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas, el 15 de octubre de 2015, según Numeral 7.8 Punto SEPTIMO del Acta No. 26-2015 y ratificado por el Consejo Directivo del Sistema de Estudios de Postgrado de la Universidad de San Carlos de Guatemala, según Punto 4.2, subincisos 4.2.1 y 4.2.2 del Acta 14-2018 de fecha 14 de agosto de 2018.

ASESOR: DR. ALFREDO AUGUSTO PAZ SUBILLAGA

AUTOR: MARIO JOSUÉ CON FOLGAR

Guatemala, 28 de septiembre de 2020.

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

Decano: Lic. Luis Antonio Suárez Roldán
Secretario: Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales
Vocal I: Lic. Carlos Roberto Hernández Gálvez
Vocal II: Doctor Byron Giovanni Mejía Victorio
Vocal III: Vacante
Vocal IV: BR. CC.LL. Silvia María Oviedo Zacarías
Vocal V: P.C. Omar Oswaldo García Matzuy

TERNA QUE PRACTICÓ LA EVALUACIÓN DEL TRABAJO
PROFESIONAL DE GRADUACIÓN

Coordinador: MSc. Hugo Armando Mérida Pineda
Evaluador: Ph. D. Sergio Raúl Mollinedo Ramírez
Evaluador: MsC. César Ramírez

ACTA/EP No. **1445****ACTA No. MAF-F-012-2020**

De acuerdo al estado de emergencia nacional decretado por el Gobierno de la República de Guatemala y a las resoluciones del Consejo Superior Universitario, que obligaron a la suspensión de actividades académicas y administrativas presenciales en el campus central de la Universidad, ante tal situación la Escuela de Estudios de Postgrado de la Facultad de Ciencias Económicas, debió incorporar tecnología virtual para atender la demanda de necesidades del sector estudiantil, en esta oportunidad nos reunimos de forma virtual los infrascritos miembros del Jurado Examinador, el **28 de septiembre de 2020**, a las **20:00** para practicar la PRESENTACIÓN DEL TRABAJO PROFESIONAL DE GRADUACIÓN del Licenciado **Mario Josué Con Folgar**, carné No. **200812822**, estudiante de la Maestría en Administración Financiera de la Escuela de Estudios de Postgrado, como requisito para optar al grado de Maestro en Artes. El examen se realizó de acuerdo con el Instructivo para Elaborar el Trabajo Profesional de Graduación para optar al grado académico de Maestro en Artes, aprobado por la Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas, el 15 de octubre de 2015, según Numeral 7.8 Punto SÉPTIMO del Acta No. 26-2015 y ratificado por el Consejo Directivo del Sistema de Estudios de Postgrado –SEP– de la Universidad de San Carlos de Guatemala, según Punto 4.2, subincisos 4.2.1 y 4.2.2 del Acta 14-2018 de fecha 14 de agosto de 2018. Cada examinador evaluó de manera oral los elementos técnico-formales y de contenido científico profesional del informe final presentado por el sustentante, denominado **“ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LAS MEDIANAS EMPRESAS DEDICADAS A LA COMERCIALIZACIÓN DE VEHÍCULOS LIVIANOS EN GUATEMALA”**, 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 **73** 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 5 días hábiles.**

En fe de lo cual firmamos la presente acta en la Ciudad de Guatemala, a los 28 días del mes de septiembre del año dos mil veinte.



MSc. Hugo Armando Mérida Pineda
Coordinador



Ph.D. Sergio Raúl Mollinedo Ramírez
Evaluador



MSc. César Ramírez
Evaluador



Lic. Mario Josué Con Folgar
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 Mario Josué Con Folgar, incorporó los cambios y enmiendas sugeridas por cada miembro examinador del Jurado.

Guatemala, 16 de octubre de 2020.

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a series of vertical strokes, is written over a horizontal line. To the left of the line, the letter "(f)" is printed.

MSc. Hugo Armando Mérida Pineda
Coordinador

AGRADECIMIENTOS

- A Dios:** Por brindarme la vida, salud, sabiduría, inteligencia y oportunidad de cumplir una meta más en mi vida profesional.
- A mi esposa e hijas:** Por su comprensión, paciencia y apoyo incondicional durante este proceso, son la razón perfecta para lograr esta victoria en la vida y poder disfrutar este triunfo como familia.
- A mis padres:** Por el esfuerzo y sacrificio realizado para brindarme la oportunidad de estudiar y enseñarme a siempre luchar por mis objetivos.
- A mis hermanos:** Por su apoyo y que el presente triunfo académico pueda ser motivación para que sigan superándose académica y profesionalmente.
- A mis amigos:** Por estar al pendiente de proceso de graduación y brindarme palabras de alientos para seguir y terminar esta etapa.

ÍNDICE

RESUMEN.....	i
INTRODUCCIÓN.....	iii
1. ANTECEDENTES.....	1
1.1 Antecedentes de la estructura de capital.....	1
1.2 Antecedentes de la empresa.....	9
2. MARCO TEÓRICO.....	2
2.1 Definición de Empresa.....	2
2.2 Pequeñas y Medianas Empresas.....	6
2.3 Estados Financieros.....	8
2.4 Financiamiento y Apalancamiento.....	15
2.5 Estructura de Capital.....	18
2.6 Política de dividendos.....	22
2.7 El capital de riesgo para el financiamiento empresarial.....	24
3. METODOLOGÍA.....	25
3.1 Definición del Problema.....	25
3.2 Interrogantes de la investigación.....	25
3.3 Objetivo General.....	26
3.4 Objetivos Específicos.....	26
3.5 Método científico:.....	26
3.6 Técnicas de investigación.....	27
4. DISCUSIÓN DE RESULTADOS.....	29
4.1 Estado de la empresa.....	29
4.2 Estados Financieros proporcionados por la empresa.....	31
4.3 Análisis Financiero Vertical.....	35
4.4 Análisis Financiero Horizontal.....	37
4.5 Razones Financieras.....	39
4.6 Ciclo de Conversión del Efectivo.....	42
4.7 Implementación de la guía para la estructura de capital óptima.....	43
CONCLUSIONES.....	51
RECOMENDACIONES.....	53
BIBLIOGRAFÍA.....	55

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Tamaño de las empresas según el Ministerio de Economía de Guatemala.	7
Figura 2 Evolución de las empresas en Guatemala.	7
Figura 3 Ilustrativo Apalancamiento Operativo.	16
Figura 4 Ilustrativo Apalancamiento Financiero.	17
Figura 5 Organigrama actual de la empresa.	31

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Balance General Comparativo 2019 - 2018.	32
Tabla 2 Estado de Resultados comparativos 2019 - 2018.	33
Tabla 3 Estado de Cambios en el Patrimonio comparativo 2019 – 2018.	33
Tabla 4 Estado de Flujos de Efectivo comparativo 2019 - 2018.	34
Tabla 5 Análisis Vertical del Balance General 2019.	35
Tabla 6 Análisis Vertical del Estado de Resultados 2019.	36
Tabla 7 Análisis Horizontal del Balance General 2019 - 2018.	37
Tabla 8 Análisis Horizontal del Estado de Resultados 2019 - 2018.	38
Tabla 9 Ciclo de Conversión del Efectivo 2019.	42
Tabla 10 Escenarios de estructura de deuda.	44
Tabla 11 Razones de deuda.	44
Tabla 12 Intereses anuales.	45
Tabla 13 Probabilidades de ventas 2020.	45
Tabla 14 Resumen de Utilidades antes de Impuestos e Intereses.	45
Tabla 15 Estructura 1 con deuda del 20% (coeficiente de variación).	46
Tabla 16 Utilidad por acción (estructura 1).	46
Tabla 17 Desviación estandar de las utilidades por acción (estructura 1).	46
Tabla 18 Determinación del Coeficiente de Variación (estructura 1).	47
Tabla 19 Estructura 2 con deuda del 50% (coeficiente de variación).	47
Tabla 20 Estructura 3 con deuda del 70% (coeficiente de variación).	48
Tabla 21 Análisis de la estructura de capital con respecto al ROE.	49

RESUMEN

Actualmente existen empresas medianas en Guatemala, que operan con capital propio y sobre esto obtienen sus rendimientos, sin embargo, en este tipo de empresas se desconoce el beneficio que podrían obtener al momento de adquirir financiamiento externo, por lo que es necesario analizar qué tipo de estructura óptima de capital le conviene a la empresa de acuerdo con sus operaciones y que ésta le ayude a maximizar su valor y rentabilidad.

Para que la administración de una empresa pueda determinar esa estructura óptima de capital surgen algunas interrogantes, tales como:

¿Cuáles son las ventajas y desventajas a las que se enfrentará la compañía al adquirir un financiamiento bancario? ¿Cuáles son los riesgos a los que una mediana empresa se expondrá al incluir un financiamiento en su estructura? ¿Cuál es la estructura óptima recomendable para una mediana empresa que comercializa vehículos en Guatemala?

Por lo que para dar respuesta a estas interrogantes se han definido objetivos los cuales son parte fundamental para dar orientación al presente trabajo. El principal objetivo es determinar las ventajas y desventajas para adquirir un financiamiento a través de préstamos bancarios los cuales serán de utilidad para maximizar la rentabilidad de la empresa, así mismo, se han planteado objetivos específicos que ayudarán a determinar cuál es el costo de capital más bajo y favorable para la empresa; que riesgos están dispuestos a asumir los accionistas al momento de elegir un tipo de financiamiento para el desarrollo de sus operaciones y evaluar cuál es la estructura de capital óptima por las condiciones de negocio de la empresa sujeta a estudio.

Para una empresa que se dedica a la comercialización de vehículos en Guatemala, es importante que pueda optimizar sus recursos para obtener el máximo beneficio para sus accionistas, actualmente la empresa sujeta a estudio no ha hecho utilización de recursos externos, por lo que uno de los propósitos es demostrar que con una adecuada estructura de capital se puede maximizar la rentabilidad de la empresa.

Para lograr el cumplimiento de estos objetivos se ha optado por realizar el presente trabajo bajo el método científico utilizando la fase indagadora con el propósito de obtener información teórica de cada uno de los conceptos relacionados en con el tema de la estructura de capital y utilizando la fase demostrativa para desarrollar una parte práctica del tema, en este caso una guía que servirá de base para que las empresas puedan optar por la mejor opción para la adquisición de financiamiento para sus operaciones.

Luego de haber realizado la parte teórica y la parte práctica del tema en la empresa sujeta de estudio se concluye que de acuerdo con las cifras que presenta la empresa al 31 de diciembre de 2019, el financiamiento bancario le es de beneficio independientemente de la estructura que elija ya que en los 3 escenarios planteados la empresa obtendría una rentabilidad mayor a la obtenida al 31 de diciembre, así mismo, podemos concluir que la estructura de capital óptima para la empresa de acuerdo al modelo del coeficiente de variación es la estructura con un 20% de financiamiento externo y un 80% de aportación a capital, ya que es la que menos riesgo representa para los accionistas, sin embargo, el apetito de riesgo que puedan tener los accionistas juega un papel muy importante en la estructura de capital ya que se pudo comprobar que mientras mayor es el porcentaje del financiamiento bancario en la estructura de capital así será también el rendimiento que los accionistas puedan obtener.

INTRODUCCIÓN

Las micro, pequeñas y medianas empresas deben realizar un análisis financiero estableciendo las ventajas y desventajas de adquirir un financiamiento interno o externo con el propósito de iniciar o continuar con sus operaciones comerciales, esto con el fin de que la adquisición del financiamiento se de beneficio para la empresa y no una carga económica al momento de realizar las amortizaciones del préstamo y pago de intereses. El conocimiento financiero adquirido a través de este análisis permitirá mantener finanzas saludables a las empresas, permitiendo impulsar el bienestar económico y social mediante una adecuada inversión del capital y recursos financieros. El financiamiento inicial es a menudo necesario en etapas muy tempranas del desarrollo de la empresa, cuando el empresario todavía está implementado el producto o concepto de negocios y cuando la mayor parte de los activos de la firma son intangibles.

El objetivo general que se pretende alcanzar con la elaboración del trabajo es determinar las ventajas y desventajas de adquirir un financiamiento interno o externo para el inicio o continuidad de las operaciones de la empresa.

Los objetivos específicos: Determinar el costo de capital más bajo y favorable para la empresa al momento de obtener un financiamiento; Identificar los riesgos que la compañía puede asumir al momento de elegir un tipo de financiamiento para el desarrollo de sus operaciones y evaluar si es apropiado optar por un financiamiento interno o externo.

En virtud de lo anterior, se presenta la siguiente investigación titulada ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LAS MEDIANAS EMPRESAS DEDICADAS A LA COMERCIALIZACIÓN DE VEHÍCULOS LIVIANOS EN GUATEMALA, como aporte para los empresarios, profesionales y estudiantes de las ciencias económicas interesados en analizar e interpretar información financiera relacionadas a la estructura de capital optima de una empresa para maximizar su valor.

El presente trabajo se divide en cuatro capítulos como se muestra a continuación:

El capítulo 1 describe los aspectos generales o antecedentes de la empresa sujeta a investigación, así como, los antecedentes de la estructura de capital a lo largo de la historia.

El capítulo 2, presenta los conceptos relacionados con el tema de la Estructura de Capital iniciando de lo general a lo específico, siendo estos conceptos de empresa, tipos de empresas y su clasificación, así mismo, se aborda temas de información financiera como lo son los estados financieros, las características que deben observarse al procesar, registrar, revelar y presentar preparados bajo estándares internacionales de información financiera, su finalidad, estructura y sus formas de presentación, así mismo, se aborda el tema específico de la estructura de capital.

El capítulo 3, contiene lo relacionado a la metodología, problemática, objetivos y las técnicas utilizadas para el desarrollo del trabajo.

El capítulo 4, contiene los diferentes métodos de análisis e interpretación de estados financieros tales como el método vertical con los principales indicadores financieros, el método horizontal, así mismo, se expone la parte práctica la investigación mostrando diferentes escenarios para la estructura de capital óptima para la empresa sujeta de estudio.

Como parte final se presentan las conclusiones y recomendaciones, así como la bibliografía consultada en la realización de la investigación.

1. ANTECEDENTES

1.1 Antecedentes de la estructura de capital

En las décadas de los 80's y 90's el mundo experimentó un proceso muy vigoroso de libre comercio, intercambio de avances tecnológicos, financieros, culturales, sociales. Esto trajo efectos en las economías de los países; las empresas no solo competían con otras de su país, si no que ahora también con las de otros países y continentes, trayendo así una competencia más férrea en calidad, velocidad de producción, innovación de productos, etc. A esta etapa de globalización le podemos adjudicar el incremento en la necesidad de las empresas de financiarse, pues para que lleven a cabo todos sus cambios estratégicos como son: ser más eficientes, mejorar su rentabilidad, aumentar la productividad, entrar en nuevos mercados, entre otros, para convertirse en empresas de clase mundial, requieren realizar fuertes inversiones que originan nuevas necesidades de financiamiento.

“La estructura de Capital ha sido una de las cuestiones más debatidas en la ciencia económica durante los últimos cincuenta años, lo cual originó una gran cantidad de investigaciones en torno a dos factores: a) la existencia de una estructura de capital óptima y b) la forma en que las compañías tomaban sus decisiones de financiamiento” (Dumrauf, 2006).

El debate sobre la existencia de una estructura óptima de capital surgió desde comienzos de la década de 1950 con la tesis tradicional (relevancia) sobre la estructura financiera que defendía la idea de una combinación óptima entre capital propio y deuda en busca de minimizar el costo de capital y maximizar el valor de la firma. Luego apareció la tesis de irrelevancia sobre el valor de la firma, propuesta por Modigliani y Miller (1958), en donde enuncian que en mercados perfectos las decisiones de estructura financiera no afectan el valor de la firma. Estas dos tesis basan sus supuestos en mercados de capitales perfectos y a su vez resultan contradictorias en sus resultados. Ya en 1963 dichos autores publicaron otro artículo en donde incluían en su modelo inicial los impuestos de sociedades, dando marcha atrás a sus conclusiones iniciales y sugiriendo

que la empresa debe endeudarse al máximo para aprovechar la ventaja fiscal de la deuda.

El reconocimiento de los mercados imperfectos da origen a varias tesis que esencialmente explican la estructura de capital. Tales corrientes son la teoría del Trade Off o de equilibrio estático a partir de Modigliani y Miller, la tesis de irrelevancia de Miller, la tesis de los contratos de Jensen y Meckling, la tesis de la información asimétrica y, finalmente, la teoría de las señales enunciada por Ross y Leland y Pyle. Estas corrientes buscan tener en cuenta algunas deficiencias del mercado como son los impuestos a los que están sometidos los inversores.

En este caso hablamos del impuesto de renta, ya sea en forma de renta de acciones (dividendos y ganancias de capital) o en forma de intereses, los costos de dificultades financieras, los costos de agencia y lo que se refiere a información asimétrica (Rivera, 2002).

La deficiencia de los impuestos corporativos y personales fue tratada por Miller (1977). De sus estudios concluye que la ventaja fiscal por deuda se anula, por tanto retoma la tesis de irrelevancia de la estructura de capital sobre el valor de la firma. La segunda deficiencia (costos de las dificultades financieras) da origen a la teoría del Trade Off. Para algunos teóricos, el costo de estas dificultades financieras reduce los beneficios tributarios permitiendo a la firma encontrar una estructura de capital óptima en el punto en donde los costos por dichas dificultades igualen los beneficios fiscales de la deuda. Shapiro, citado por (Zambrano & Acuña, 2011).

La tercera deficiencia está basada en la teoría de la agencia, que se enfoca en la existencia de un principal y un agente, quienes empiezan a desarrollar contratos en donde surgen diferentes conflictos pues a los dueños del capital les interesa incrementar su riqueza y los administradores buscan un beneficio personal en diferentes contextos, y de acuerdo con el manejo de los niveles de deuda. Por tanto, debe existir una estructura óptima de la deuda que minimice los conflictos entre las partes. La última deficiencia tiene su soporte en la teoría de información asimétrica y se analiza desde dos ópticas. La primera es la teoría del Trade Off que apoya la existencia de una estructura óptima

de capital y la segunda óptica es la teoría de la selección jerárquica o Pecking Order, la cual establece que las empresas no tienen una estructura de capital óptima, sino que siguen una escala de jerarquías a la hora de buscar financiación. Aquí se pueden encontrar algunos autores que en sus estudios sobre estructura de capital dejan en evidencia que aún no existe evidencia sobre el nivel de endeudamiento que deben adquirir las empresas.

Teorías a partir de Mercados Perfectos e Imperfectos

Los primeros estudios sobre estructura de capital basaron sus supuestos en ambientes que se acercan a mercados perfectos, dando soporte teórico a estudios posteriores que luego se analizaron ya con las características de mercados imperfectos. Un ejemplo que se puede citar es el de los flujos de caja de la empresa, los cuales verán afectado su valor; de esta forma la existencia de impuestos en las dos partes de la transacción tanto para accionistas como acreedores darán origen a una asimetría fiscal que no permitirá que ambos obtengan los mismos beneficios en esta relación. Así mismo, la intromisión del Estado hace que haya un desbalance entre las partes que debe ser analizado más a fondo.

Las investigaciones citadas en el presente estudio permiten concluir que, aunque los diferentes autores han analizado las implicaciones de diversas imperfecciones del mercado, aún es posible que no se conozcan todas las existentes, y que las más conocidas además no hayan sido estudiadas lo suficiente, sobre todo en lo que respecta a sus interrelaciones y al impacto que puedan generar sobre el endeudamiento y el valor de la empresa. Sin embargo, un punto en el que sí hay acuerdo entre los estudiosos del tema es en los beneficios que ofrece el efecto fiscal sobre la deuda que incide directamente en el valor de la empresa.

Dentro del grupo de los mercados perfectos se pueden citar dos teorías: la tesis tradicional y las proposiciones de Modigliani y Miller de 1958, las dos con posturas contrarias acerca del impacto del endeudamiento sobre el costo de capital y el valor de la empresa.

Tesis tradicional

Se conoce así porque son aquellos aportes teóricos surgidos antes del primer trabajo de Modigliani y Miller en 1958. Los autores más reconocidos son Graham y Dood; Durand; Guthman y Dougall y Schwartz citados por (Zambrano & Acuña, 2011). El enfoque de la tesis tradicional consideraba la existencia de una estructura financiera óptima a partir de un uso moderado del apalancamiento financiero, ya que siendo la deuda una forma más barata de financiación se disminuiría el costo promedio de capital y se incrementaría el valor de la empresa. Cuando se va aumentando el apalancamiento, los accionistas exigen mayores rendimientos hasta un momento en que su exigencia compensa el uso de la deuda más barata.

El trabajo pionero de esta época es el de Durand "Cost of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement" (1952). Con este trabajo se expandió la creencia de que un uso moderado de la deuda aumentaba el valor de la firma y disminuía el costo de capital. Aumentar la deuda incrementaba el riesgo de insolvencia y tanto acreedores como accionistas exigirían mayores rendimientos haciendo que se aumentara el costo de capital y se disminuyera el valor de la firma. Por tanto, existía una estructura óptima de capital que el directivo financiero debería encontrar de acuerdo con una combinación óptima entre deuda y capital de los socios. En este artículo el autor analizó algunos aspectos como un paralelo entre la maximización de la deuda versus la maximización del valor de la firma; muestra que no siempre al maximizar los ingresos se logra obtener el máximo valor de la firma y que el hombre de negocios siempre trata de maximizar la diferencia de las posibles alternativas para sus futuros ingresos. Después analiza el retorno de la inversión y los requerimientos de los accionistas y plantea una reformulación de la teoría básica a partir del uso moderado de la deuda.

Sin embargo, debe resaltarse que la tesis tradicional no desarrolla una teoría específica, esta teoría toma una posición intermedia entre dos de sus enfoques básicos como son la utilidad operacional (UAI) y la utilidad neta (UN). En primer lugar, desde la UAI afirma que no es posible que la empresa logre una estructura de capital óptima puesto que su valor y el costo promedio ponderado de capital son constantes, haciendo que sea

indiferente cualquier esfuerzo de la empresa por combinar los recursos de financiación de manera óptima. Por otro lado, con el enfoque de la UN se supone que tanto el rendimiento de la deuda como el exigido por los accionistas son constantes, pero siendo el primero inferior al segundo, sería preferible sustituir el capital de los socios por deuda y la mejor estructura de capital sería aquella en donde se maximizara el uso de la deuda contratada.

Tesis de Modigliani y Miller (1958)

Las proposiciones de Miller & Modigliani (1958) se hicieron evidentes con el artículo titulado "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the theory of the Firm" en donde los autores demostraron que en mercados perfectos de capitales (sin impuestos, costes de transacción y otras imperfecciones del mercado) las decisiones de estructura financiera son irrelevantes. De esta forma, dicha teoría apoya la corriente que sostenía que el valor de la empresa dependía de los resultados operativos de la misma. Los supuestos que sigue la teoría son:

- 1) Los mercados de capitales son perfectos. No existen costos de transacción, no hay asimetría de la información y los agentes no pueden influir en la formación de los precios en el mercado.
- 2) No se tienen en cuenta los impuestos sobre las utilidades en las diferentes firmas, es decir, dichos impuestos no existen.
- 3) Los dueños del capital tienen una conducta racional: esperan maximizar la riqueza, pero se muestran indiferentes a si ésta se logra por aumento de los dividendos o en el precio de las acciones.
- 4) La utilidad operacional esperada para períodos futuros de todos los inversionistas de la empresa es la misma para cada uno de ellos y permanecen constantes en el tiempo. Es decir, la empresa no tiene crecimiento.

5) El rendimiento esperado para un determinado nivel de riesgo es el criterio de agrupamiento homogéneo de las empresas, siendo perfectamente sustitutas las acciones de las firmas agrupadas en un mismo nivel de riesgo.

De igual manera, el riesgo de los nuevos proyectos de inversión dentro de la firma es el mismo que el de los proyectos ya existentes. Modigliani y Miller, citado por (Zambrano & Acuña, 2011).

Modelo de Miller (1977)

Miller (1977) se preocupa por analizar en primer lugar los costos de quiebra, enfatizando en que dichos costos pueden verse no sólo desde la perspectiva empresarial sino de las personas y afirma que el equilibrio entre los beneficios de los impuestos por la deuda y los costos de quiebra son en realidad muy difíciles de encontrar. En segundo lugar, hace un comparativo entre los impuestos y su relación con la estructura de capital; con evidencias empíricas sacadas de otros estudios enfatiza en que muchas de las empresas no muestran una mejora significativa en sus estructuras de capital dependiendo de los niveles de reducción de impuestos por deuda.

El autor habla de las posibles ventajas fiscales de la financiación con deuda, allí observa que cuando los propietarios del capital empiezan a realizar posibles combinaciones entre los montos de deuda y patrimonio, éstos serían incompatibles con el equilibrio del mercado. Sus intentos por aprovechar las ventajas fiscales de la deuda llevarían a que en un mundo de progresivo incremento de impuestos el equilibrio se debe restablecer eliminando a su vez los incentivos logrados al emitir más deuda. El modelo de Miller y sus extensiones teóricas han inspirado varios estudios de series temporales que proporcionan pruebas sobre la existencia de costos relacionados con apalancamiento. Bradley, citado por (Zambrano & Acuña, 2011).

Los costos de agencia

La estructura de capital de la empresa se establece por una serie de contratos entre los distintos grupos de interés de una firma. Aquí se estudia cómo los dueños del capital o el principal dan autoridad a otras personas para que se desempeñen a su nombre. Las

dos partes van a querer maximizar su beneficio, los administradores en cuanto al poder y control sobre la firma y los dueños del capital en cuanto al incremento del valor de la firma. De aquí surgen varios conflictos a los que se les llama costos de agencia. Ross, Kim y Sorensen, citado por (Zambrano & Acuña, 2011).

La teoría de los costos de agencia tiene gran importancia porque permite analizar la estructura de capital desde los conflictos que se generan en una firma entre socios, directivos y acreedores. Leland (1998) realiza un importante aporte a esta teoría incorporando el efecto de los impuestos sobre la deuda y el efecto que producen los costos de las dificultades financieras. Además, se dice que existe una estructura de capital óptima que minimiza los costos de agencia permitiendo que la compañía incremente su valor. Mascareñas, citado por (Zambrano & Acuña, 2011).

Otros autores como Cuñat, citado por (Zambrano & Acuña, 2011), quien analiza los problemas de agencia, pero desde el punto de vista del endeudamiento de las empresas, pues afirma que aquellas que tienen mayores posibilidades de crecimiento tenderán a acortar sus plazos de endeudamiento, de lo cual también dependen los instrumentos de deuda escogidos.

Teoría del Trade Off o de Equilibrio de la Estructura de Capital

Con el enfoque de la teoría del Trade Off se establece un límite al endeudamiento propuesto por M&M (1963) a partir de la importancia de los costos de las dificultades financieras y los costos de agencia que contrarrestan los beneficios fiscales de la deuda. Los costos de las dificultades financieras pueden ser de dos clases: directos o indirectos. Los costos directos están relacionados con los gastos legales, administrativos o contables que implican la quiebra de una organización.

Los costos indirectos son aquellos que se derivan de las oportunidades que se pierden por una mala gestión financiera de los directivos como la pérdida de empleados clave, pérdida de confianza de proveedores y clientes, entre otros.

Esta teoría resume las que afirman la existencia de una combinación óptima entre deuda y capital maximizando el valor de la empresa, y que se encuentra una vez se equilibren los beneficios y costos derivados de la deuda. Shyam y Myers citado por (Zambrano & Acuña, 2011).

El Trade Off justifica proporciones moderadas de endeudamiento, la firma se endeudará hasta un punto en donde el valor marginal del escudo de impuestos en deuda adicional se ve disminuido por el valor presente de posibles costos de aflicción financieros, éstos son los costos de quiebra o de reorganización y los costos de agencia que se incrementan cuando existe duda sobre la credibilidad de la deuda de la firma (Cruz & Villarreal, 2003).

“Cuando las proporciones de deuda son muy altas es probable que la empresa entre en dificultades financieras y no le sea posible cumplir con los compromisos adquiridos con sus acreedores” (Warner, 1977). Así mismo Shapiro (1991) afirma que “las dificultades financieras se refieren ante todo a cualquier debilitamiento que tenga la empresa, principalmente en lo que se refiere al incumplimiento del compromiso con la deuda”.

Kim (1978) analiza que “un elevado nivel de deuda en la empresa puede llevarla a un inminente riesgo de impago de la misma”; Mackie – Mason (1990) realizan estudios empíricos en los cuales concluyen “que aquellas empresas que tienen mayor posibilidad de quiebra no deben llegar al tope de utilización de deuda para su financiación”.

Moreno (1985) además habla de aquellos costes indirectos de dificultades financieras que surgen cuando la empresa no ha gestionado en forma correcta su actividad.

Algunas investigaciones que alimentan los lineamientos del Trade Off son: En el modelo propuesto por Jensen & Meckling (1976) “existe para la firma una estructura óptima de capital en el momento en que se compensan los costos de la deuda con los beneficios de la misma, surgidos en las relaciones de agencia”.

En el estudio realizado por Bradley, Harrell y Kim, citados por (Zambrano & Acuña, 2011) sobre la existencia de una estructura óptima de capital analizado desde el punto de vista teórico y empírico, primero se muestra la importancia para el tema sobre los cuestionamientos de Modigliani & Miller, luego se hace énfasis en los resultados académicos obtenidos a mediados de la década de 1970 en donde algunos estudios concluyen que existe una estructura óptima de capital cuando se equilibran la ventaja fiscal de la deuda con el valor actual de los costes de quiebra.

1.2 Antecedentes de la empresa

La información que a continuación se presenta es verídica, sin embargo, para efectos de guardar la confidencialidad de la empresa se omite el nombre real y se usa para efecto de análisis el siguiente nombre: Vehículos Livianos Chapines, S. A.

El 22 de febrero del año 2015 fue constituida Vehículos Livianos Chapines, S.A., según lo indica su escritura de constitución. De acuerdo con su página web la empresa que cuenta con la representación de una marca francesa con una trayectoria de más de 100 años, y con la representación de una marca italiana para Guatemala. Desde esa fecha, Vehículos Livianos Chapines, S.A. cuenta con el respaldo de un Grupo Automotriz con más de 70 años de experiencia en el área automotriz ofreciendo un centro de servicio completamente equipado y con personal capacitado al mayor nivel.

La empresa tiene una proyección de crecimiento importante, por tal motivo necesitara flujo de caja para financiar los proyectos futuros, determinando un modelo óptimo de financiación que le permita cumplir con sus obligaciones a cabalidad, y que responda de forma eficiente a las fluctuaciones que puedan existir en el mercado.

La empresa Vehículos Livianos Chapines, S.A, no dispone de un departamento o unidad de inversiones o proyectos que asesore de manera clara y oportuna sobre las posibilidades de financiamiento que hay en el medio para el desarrollo de los proyectos de inversión, en este sentido consultan directamente a los intermediarios financieros, motivo por el cual con este trabajo se pretende realizar un estudio que evalué las clases

de financiamiento que se podrían utilizar actualmente y más que esto encontrar la estructura de capital optima que beneficie o maximice el valor de la empresa.

Adicionalmente, para propósitos del análisis de esta empresa se le considerará como mediana empresa por el volumen de facturación (mayor a 3,701 salarios mínimos) y no por el número de empleados según parametrizado por el Ministerio de Economía.

2. MARCO TEÓRICO

Son los conceptos, leyes, normas y categorías que servirán de soporte para el desarrollo de la investigación.

A continuación, se detallan algunos elementos a considerar en el presente trabajo, que fueron la base para conocer los aspectos generales de la estructura de capital y permitieron un mejor entendimiento del tema, los conceptos han sido incorporados de lo general a lo específico, empezando desde el concepto de empresa y finalizando en la estructura de capital y sus costos.

2.1 Definición de Empresa

Real Academia Española (2019) define este concepto como “una unidad de organización, dedicada a realizar actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios con fines lucrativos.”

García & Casanueva (2000) indican en su libro *Prácticas de la Gestión Empresarial* que una empresa es “una entidad que mediante la organización de elementos humanos, materiales, técnicos y financieros, proporciona bienes o servicios a cambio de un precio que le permite la reposición de recursos y la consecución de determinados objetivos.”

Pallares, Romero, & Herrera (2005), hacen referencia a que una empresa es “un sistema dentro del cual una persona o grupo de personas desarrollan un conjunto de actividades encaminadas a la producción y/o distribución de bienes o servicios, enmarcados en un objeto social determinado.”

Por lo tanto, se puede decir que una empresa está conformada tanto por los elementos humanos y materiales, enfocados a alcanzar los objetivos para la cual fue creada, principalmente para satisfacer la necesidad de los clientes y generar ganancias para mantenerse a flote. Por lo tanto, las empresas se han clasificado de diferentes maneras como se muestra a continuación:

i. Clasificación de empresas

De acuerdo con De Zuani Rafael Elio, citado por Diaz Deybi (2013), las clasificaciones de las empresas se dan de la siguiente manera:

“Según la Propiedad del Capital:

Se refiere a si el capital está en poder de los particulares, de organismos públicos o de ambos. En ese sentido, se clasifican en:

Empresa Privada: La propiedad del capital está en manos privadas.

Empresa Pública: Es el tipo de empresa en la que el capital le pertenece al Estado, que puede ser Nacional, Provincial o Municipal.

Empresa Mixta: Es el tipo de empresa en la que la propiedad del capital es compartida entre el Estado y los particulares.

Según el ámbito de Actividad:

Esta clasificación resulta importante cuando se quiere analizar las posibles relaciones e interacciones entre la empresa y su entorno político, económico o social. En este sentido las empresas se clasifican en:

Empresas Locales: Aquellas que operan en un pueblo, ciudad o municipio.

Empresas Nacionales: Cuando sus ventas se realizan en prácticamente todo el territorio de un país o nación.

Empresas Multinacionales: Cuando sus actividades se extienden a varios países y el destino de sus recursos puede ser cualquier país.

Según el Destino de los Beneficios:

Según el destino que la empresa decida otorgar a los beneficios económicos (excedente entre ingresos y gastos) que obtenga, pueden categorizarse en dos grupos:

Empresas con ánimo de Lucro: Cuyos excedentes pasan a poder de los propietarios, accionistas, etc.

Empresas sin ánimo de Lucro: En este caso los excedentes se vuelcan a la propia empresa para permitir su desarrollo.”

Según la Forma Jurídica:

De acuerdo con el Código de Comercio de Guatemala (Decreto del Congreso 2-70), son sociedades organizadas bajo forma mercantil, exclusivamente las siguientes:

La sociedad colectiva: es la que existe bajo una razón social y en la cual todos los socios responden de modo subsidiario, ilimitada y solidariamente, de las obligaciones sociales.

La sociedad en comandita simple: es la compuesta por uno o varios socios comanditados que responden en forma subsidiaria, ilimitada y solidaria de las obligaciones sociales; y por uno o varios socios comanditarios que tienen responsabilidad limitada al monto de su aportación.

La sociedad de responsabilidad limitada: es la compuesta por varios socios que sólo están obligados al pago de sus aportaciones. Por las obligaciones sociales responde únicamente el patrimonio de la sociedad y, en su caso, la suma que a más de las aportaciones convenga la escritura social. El capital estará dividido en aportaciones que no podrán incorporarse a títulos de ninguna naturaleza ni denominarse acciones.

La sociedad anónima: es la que tiene el capital dividido y representado por acciones. La responsabilidad de cada accionista está limitada al pago de las acciones que hubiere suscrito.

La sociedad en comandita por acciones: es aquella en la cual uno o varios socios comanditados responden en forma subsidiaria, ilimitada y solidaria por las obligaciones sociales y uno o varios socios comanditarios tienen la responsabilidad limitada al monto de las acciones que han suscrito, en la misma forma que los accionistas de una sociedad anónima. Las aportaciones deben estar representadas por acciones.

De estos tipos de empresas o tipos de clasificación que se les da, la más común en Guatemala es la Sociedad Anónima debido a los beneficios que esta tienen, esta puede ser creada con un mínimo de dos accionistas y con un capital mínimo de Q5,000 de

acuerdo a lo que indica el Código de Comercio y la participación en la misma va relacionado con la cantidad de capital aportada a la empresa.

Según el tamaño:

Según Fleitman (2000) "Existen diferentes criterios que se utilizan para determinar el tamaño de las empresas, como el número de empleados, el tipo de industria, el sector de actividad, el valor anual de ventas, etc. Sin embargo, e indistintamente el criterio que se utilice, las empresas se clasifican según su tamaño en:

Grandes Empresas: Se caracterizan por manejar capitales y financiamientos grandes, por lo general tienen instalaciones propias, sus ventas son de varios millones de dólares, tienen miles de empleados de confianza y sindicalizados, cuentan con un sistema de administración y operación muy avanzado y pueden obtener líneas de crédito y préstamos importantes con instituciones financieras nacionales e internacionales.

Medianas Empresas: En este tipo de empresas intervienen varios cientos de personas y en algunos casos hasta miles, generalmente tienen sindicato, hay áreas bien definidas con responsabilidades y funciones, tienen sistemas y procedimientos automatizados.

Pequeñas Empresas: En términos generales, las pequeñas empresas son entidades independientes, creadas para ser rentables, que no predominan en la industria a la que pertenecen, cuya venta anual en valores no excede un determinado tope y el número de personas que las conforman no excede un determinado límite.

Microempresas: Por lo general, la empresa y la propiedad son de propiedad individual, los sistemas de fabricación son prácticamente artesanales, la maquinaria y el equipo son elementales y reducidos, los asuntos relacionados con la administración, producción, ventas y finanzas son elementales y reducidos y el director o propietario puede atenderlos personalmente."

2.2 Pequeñas y Medianas Empresas

De acuerdo con el comunicado del Ministerio de Economía -Mineco- (2015-2017) la nueva definición fue aprobada mediante el Acuerdo Gubernativo 211-2015, publicado el 25 de septiembre de 2015. Oficialmente, en todo el territorio nacional, empresa es aquella unidad de producción que realiza actividades de transformación, servicios o comercio.

Una Microempresa es aquella que tiene de 1 a 10 trabajadores y ventas anuales máximas de 190 salarios mínimos no agrícolas. Una Pequeña empresa es aquella que tienen entre 11 y 80 trabajadores, con ventas anuales de entre 190 a 3,700 salarios mínimos.

Se considera Mediana empresa a aquella que tiene entre 81 y 200 trabajadores y ventas anuales de entre 3,701 a 15,420 salarios mínimos no agrícolas. Las que superen estos parámetros son consideradas grandes empresas.

Para los casos en que la empresa califique en dos categorías, el acuerdo establece que prevalecerá el criterio de generación de ventas anuales.

Los parámetros fueron definidos en coordinación con la OCSE del INE, la cual generará información necesaria, precisa y oportuna, con indicadores que permitirán diseñar y evaluar políticas públicas y estrategias de desarrollo enfocadas en el sector de la MIPYME de Guatemala basados en esta nueva definición.

La clasificación anterior de MIPYMES únicamente tomaba en cuenta el número de empleados, se consideraba Microempresa la que tuviera de 1 a 10 empleados; la Pequeña Empresa, de 11 a 80 y la Mediana Empresa de 81 a 200 empleados, en la nueva definición se agregó el parámetro de ventas anuales, ya que el número de empleos es insuficiente para determinar el nivel de desarrollo de una empresa.

En resumen, las micros, pequeñas y medianas empresas se encuentran definidas de la siguiente manera:

Tamaño de la Empresa	Número de Empleados	Ventas anuales en salarios mínimos mensuales de actividades No Agrícolas
Micro	1-10	1-190
Pequeña	11-80	191-3,700
Mediana	81-200	3,701-15,420

Fuente: Acuerdo Gubernativo 211-2015

Figura 1 Tamaño de las empresas según el Ministerio de Economía de Guatemala.
Fuente: Acuerdo Gubernativo 211-2015.

i. Composición del sector Mipyme en Guatemala

Según el Informe de Situación y Evolución del Sector MIPYME de Guatemala 2015–2017, “La MIPYME en Guatemala se ha caracterizado por tener importantes brechas que cerrar para la generación de oportunidades como la alta incidencia de informalidad, los procesos de producción básica y las limitadas oportunidades de acceso a crédito por mencionar algunos ejemplos. Pero aún más importante, la Mipyme se considera por ser un espacio de oportunidad de empleo y autoempleo, un mecanismo para generar más desarrollo económico incluyente y sostenible”

Durante el período comprendido entre 2015-2017 el número de empresas activas totales en Guatemala aumentó pasando de 372,779 en 2015, a 481,570 en 2017. Los datos referentes a esta evolución se presentan a continuación:

Tamaño de la Empresa	2015		2016		2017	
	%	#	%	#	%	#
Microempresas	88.73%	330,752	90.17%	393,730	90.34%	435,043
Pequeñas	9.76%	36,398	8.55%	37,352	8.42%	40,568
Medianas	1.08%	4,027	0.92%	3,999	0.90%	4,328
Grandes	0.43%	1,602	0.36%	1,591	0.34%	1,631
# Total empresas	372,779		436,672		481,570	

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

Figura 2 Evolución de las empresas en Guatemala.
Fuente: Acuerdo Gubernativo 211-2015.

Adicionalmente, el Informe de Situación y Evolución del Sector MIPYME de Guatemala 2015–2017 hace referencia “con respecto a la distribución geográfica de las empresas durante el período 2015-2017, se puede identificar que el departamento de Guatemala continúa siendo el de mayor concentración de empresas en el territorio nacional y la distribución porcentual en el resto de los departamentos ha mantenido una estabilidad relativa con variaciones por debajo de un punto porcentual. Esto está explicado en parte por el comportamiento demográfico, ya que los departamentos con el porcentaje más alto de empresas tienden a ser también aquellos donde hay altas concentraciones de población.”

Así mismo, dentro de las funciones del Ministerio de Economía a través del Viceministerio de Desarrollo de la Microempresa, Pequeña y Mediana Empresa tiene como misión “Promover y fortalecer el Emprendimiento y a la Microempresa, Pequeña y Mediana Empresa, facilitando el acceso a financiamiento y servicios de desarrollo empresarial para aumentar su productividad y competitividad; coadyuvando a la creación de empresas, generación de empleo y reducción de la pobreza”. Parte de las acciones necesarias para cumplir su misión es realizar mediciones referentes al comportamiento y desempeño económico de las empresas que comprenden el sector MIPYME, así como monitorear su evolución en el tiempo.”

2.3 Estados Financieros

i. Definición

De acuerdo con lo que se establece en la Norma Internacional de Contabilidad No. 1 “Los estados financieros con propósitos de información general son aquéllos que pretenden cubrir las necesidades de los usuarios que no estén en condiciones de exigir informes a la medida de sus necesidades específicas de información. Los estados financieros con propósito de información general comprenden aquéllos que se presentan de forma separada, o dentro de otro documento de carácter público, como el informe anual o un folleto o prospecto de información bursátil.”

Según Moreno Fernández (2006) Los estados financieros son informes preparados para su suministro a terceros, pero también son empleados por los administradores del ente que los emite. La responsabilidad por la preparación de los estados contables corresponde a los administradores del ente emisor y no debe ser confundida con la de quienes le presten servicios de auditoría.

Por lo tanto, se puede decir que los estados financieros de una empresa son de gran utilidad para el personal que sabe interpretarlos sin importar que tengan conocimientos altos en este tema, estos se consideran como el resumen condensado de cómo está operando la empresa y con base a esto tomar las decisiones económicas adecuadas.

ii. Objetivo de los estados financieros

Gitman (2003) indica que el objetivo de los estados financieros con propósitos de información general “es suministrar información acerca de la situación financiera, del desempeño financiero y de los flujos de efectivo de la entidad, que sea útil a una amplia variedad de usuarios a la hora de tomar sus decisiones económicas.”

El concepto anterior está alineado con lo que indica la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Empresas en su sección No. 2 Conceptos y Principios Fundamentales: “El objetivo de los estados financieros de una pequeña o mediana entidad es proporcionar información sobre la situación financiera, el rendimiento y los flujos de efectivo de la entidad que sea útil para la toma de decisiones económicas de una amplia gama de usuarios de los estados financieros que no están en condiciones de exigir informes a la medida de sus necesidades específicas de información. Los estados financieros también muestran los resultados de la administración llevada a cabo por la gerencia: dan cuenta de la responsabilidad en la gestión de los recursos confiados a la misma.”

De acuerdo con lo anteriormente descrito, el objetivo principal de que tiene la preparación de los Estados Financieros es brindar información del desempeño de la empresa.

iii. Situación Financiera

La NIIF para Pymes en la sección 2 indica que “la situación financiera de una entidad es la relación entre los activos, los pasivos y el patrimonio en una fecha concreta, tal como se presenta en el estado de situación financiera. Estos se definen como sigue:

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

Activos

En la sección 2 de las NIIF para las Pymes en los párrafos del 2.17 al 2.19 indica que los activos son “los beneficios económicos futuros de un activo son su potencial para contribuir directa o indirectamente, a los flujos de efectivo y de equivalentes al efectivo de la entidad. Esos flujos de efectivo pueden proceder de la utilización del activo o de su disposición.

Muchos activos, como por ejemplo las propiedades, planta y equipo, son elementos tangibles. Sin embargo, la tangibilidad no es esencial para la existencia del activo. Algunos activos son intangibles.

Al determinar la existencia de un activo, el derecho de propiedad no es esencial.

Así, por ejemplo, una propiedad mantenida en arrendamiento es un activo si la entidad controla los beneficios que se espera que fluyan de la propiedad.

Pasivos

En los párrafos del 2.20 al 2.21 indica que lo siguiente acerca de los pasivos “una característica esencial de un pasivo es que la entidad tiene una obligación presente de actuar de una forma determinada. La obligación puede ser una obligación legal o una obligación implícita. Una obligación legal es exigible legalmente como consecuencia de

la ejecución de un contrato vinculante o de una norma legal. Una obligación implícita es aquélla que se deriva de las actuaciones de la entidad, cuando:

debido a un patrón establecido de comportamiento en el pasado, a políticas de la entidad que son de dominio público o a una declaración actual suficientemente específica, la entidad haya puesto de manifiesto ante terceros que está dispuesta a aceptar cierto tipo de responsabilidades; y

como consecuencia de lo anterior, la entidad haya creado una expectativa válida, ante aquellos terceros con los que debe cumplir sus compromisos o responsabilidades.

La cancelación de una obligación presente implica habitualmente el pago de efectivo, la transferencia de otros activos, la prestación de servicios, la sustitución de esa obligación por otra o la conversión de la obligación en patrimonio. Una obligación puede cancelarse también por otros medios, tales como la renuncia o la pérdida de los derechos por parte del acreedor.

Patrimonio

En el párrafo 2.22 de la sección 2 de las NIIF para las Pymes indica que “el Patrimonio es el residuo de los activos reconocidos menos los pasivos reconocidos. Se puede subclasificar en el estado de situación financiera. Por ejemplo, en una sociedad por acciones, las subclasificaciones pueden incluir fondos aportados por los accionistas, las ganancias acumuladas y partidas de otro resultado integral reconocidas como componentes separados del patrimonio. Esta Norma no establece cómo, cuándo o si los importes pueden transferirse entre componentes de patrimonio.”

iv. Estado de Resultados

Con respecto a las transacciones de una empresa en donde se registra la ganancia o pérdida que pueda obtener en un periodo la sección 2 de la NIIF para las Pymes hace referencia a que “el rendimiento es la relación entre los ingresos y los gastos de una entidad durante el periodo sobre el que se informa.”

Así mismo, continúa haciendo referencia a que el resultado integral total y el resultado se usan a menudo como medidas de rendimiento, o como la base de otras medidas, tales como el retorno de la inversión o las ganancias por acción.

Los ingresos y los gastos se definen como sigue:

Ingresos son los incrementos en los beneficios económicos, producidos a lo largo del periodo sobre el que se informa, en forma de entradas o incrementos de valor de los activos, o bien como decrementos de los pasivos, que dan como resultado aumentos del patrimonio, distintos de los relacionados con las aportaciones de los propietarios; y

Gastos son los decrementos en los beneficios económicos, producidos a lo largo del periodo sobre el que se informa, en forma de salidas o disminuciones del valor de los activos, o bien por la generación o aumento de los pasivos, que dan como resultado decrementos en el patrimonio, y distintos de los relacionados con las distribuciones realizadas a los propietarios.

El reconocimiento de los ingresos y los gastos se deriva directamente del reconocimiento y la medición de activos y pasivos.

Se puede indicar que en este tipo de estado se reflejan los ingresos ordinarios que una empresa logra obtener en un periodo de tiempo, así mismo, se debe reflejar el costo de estos ingresos y los gastos directamente relacionados para la obtención de dichos ingresos, así mismo, se debe reflejar aquellos ingresos y gastos que no provienen del giro normal del negocio de la empresa y todos aquellos ingresos y gastos generados financieramente como los interés por las cuentas monetarias y los intereses de préstamos bancarios.

En los párrafos 2.25 y 2.26 de la sección 2 de la NIIF para las Pymes se contemplan las definiciones de Ingresos y Gastos que se deben reflejar en un Estado de Resultados.

Ingresos

La definición de ingresos incluye tanto a los ingresos de actividades ordinarias como a las ganancias.

Los ingresos de actividades ordinarias surgen en el curso de las actividades ordinarias de una entidad y adoptan una gran variedad de nombres, tales como ventas, comisiones, intereses, dividendos, regalías y alquileres.

Ganancias son otras partidas que satisfacen la definición de ingresos pero que no son ingresos de actividades ordinarias. Cuando las ganancias se reconocen en el estado del resultado integral, es usual presentarlas por separado, puesto que el conocimiento de estas es útil para la toma de decisiones económicas.

Gastos

La definición de gastos incluye tanto las pérdidas como los gastos que surgen en las actividades ordinarias de la entidad:

Los gastos que surgen de la actividad ordinaria incluyen, por ejemplo, el costo de las ventas, los salarios y la depreciación. Usualmente, toman la forma de una salida o disminución del valor de los activos, tales como efectivo y equivalentes al efectivo, inventarios o propiedades, planta y equipo.

Las pérdidas son otras partidas que cumplen la definición de gastos y que pueden surgir en el curso de las actividades ordinarias de la entidad. Si las pérdidas se reconocen en el estado del resultado integral habitualmente se presentan por separado, puesto que el conocimiento de las mismas es útil para la toma de decisiones económicas.

v. Estado de Cambios en el Patrimonio

En la sección 6 de la NIIF para la Pymes indica que “El estado de cambios en el patrimonio presenta el resultado de la entidad para el periodo sobre el que se informa, el otro resultado integral para el periodo, los efectos de los cambios en políticas contables y las correcciones de errores reconocidas en el periodo, y los importes de las inversiones hechas, y los dividendos y otras distribuciones a los propietarios, en su calidad de tales, durante el periodo.

El estado de cambios en el patrimonio incluye la información siguiente:

El resultado integral total del periodo, mostrando de forma separada los importes totales atribuibles a los propietarios de la controladora y a las participaciones no controladoras.

Para cada componente de patrimonio, los efectos de la aplicación retroactiva o la reexpresión retroactiva reconocidos según Políticas, Estimaciones y Errores Contables;
Para cada componente del patrimonio, una conciliación entre los importes en libros, al inicio y al final del periodo, revelando por separado los cambios resultantes de:

El resultado del periodo;

Otro resultado integral; y

Los importes de las inversiones hechas por los propietarios y de los dividendos y otras distribuciones hechas a éstos en su capacidad de propietarios, mostrando por separado las emisiones de acciones, las transacciones de acciones propias en cartera, los dividendos y otras distribuciones a los propietarios, y los cambios en las participaciones en la propiedad en subsidiarias que no den lugar a una pérdida de control.”

vi. Estado de Flujo de Efectivo

La sección 7 de la NIIF para las Pymes aborda el tema de este elemento de los estados financieros indicando que “El estado de flujos de efectivo proporciona información sobre los cambios en el efectivo y equivalentes al efectivo de una entidad durante el periodo sobre el que se informa, mostrando por separado los cambios según procedan de actividades de operación, actividades de inversión y actividades de financiación.

Actividades de operación:

Las actividades de operación son las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de actividades ordinarias de la entidad. Por consiguiente, los flujos de efectivo de actividades de operación generalmente proceden de las transacciones y otros sucesos y condiciones que entran en la determinación del resultado.

Actividades de inversión:

Actividades de inversión son las de adquisición y disposición de activos a largo plazo, y otras inversiones no incluidas en equivalentes al efectivo.

Actividades de financiación:

Actividades de financiación son las actividades que dan lugar a cambios en el tamaño y composición de los capitales aportados y de los préstamos tomados de una entidad.”

2.4 Financiamiento y Apalancamiento

Para poder entender cómo funciona la Estructura de Capital es necesario tener una idea teórica de los siguientes conceptos:

i. Financiamiento

Según Casanovas & Bertrán (2013), “el financiamiento son las modalidades y mecanismos a los que accede una empresa para obtener recursos, sean bienes o servicios, a determinados plazos y por lo general tiene un costo”.

Las empresas en las mayorías de ocasiones utilizan esta opción para empezar sus operaciones, sin embargo, lo importante es saber utilizar este crédito y que no sea uno de los factores que hagan que las operaciones de la empresa no sean rentables.

ii. Costo de Capital

Bodie & Merton (2002) dice que “El costo de capital es la tasa de descuento ajustado al riesgo que se unas para calcular el valor presente neto de un proyecto”. Por otra parte, en el libro Respuestas rápidas para los financieros, de los hermanos Casto (2002), se define como “un promedio ponderado de los costos componentes de las deudas, de las acciones preferentes, de las utilidades retenidas y del capital contable común”.

De acuerdo con lo anterior se puede decir que el costo de capital es aquel que de obtener una empresa en todos aquellos proyectos en los que participa para conservar el valor de mercado y originar la atracción de nuevos fondos.

El costo de capital también se define como una tasa de rendimiento que se debe obtener en las inversiones o, por el contrario, lo que se tiene que pagar por los financiamientos recibidos. Las fuentes del financiamiento pueden ser internas y externas.

iii. Apalancamiento

Según Rodríguez Aranday (2006) “Existen tres tipos de apalancamiento:

Apalancamiento operativo: Se vincula con los ingresos, costos y gastos ordinarios, no ordinarios y la utilidad antes de impuestos.

Apalancamiento financiero: Se vincula con la utilidad antes de impuestos y la utilidad neta.

Apalancamiento total: Es la relación de ingresos ordinarios de la empresa y su utilidad neta.

iv. Apalancamiento operativo y riesgo de negocio

Este concepto se usa cuando la empresa utiliza los financiamientos a corto plazo enfocados a tener los recursos necesarios para el desarrollo de sus operaciones propias y normales. Algunas de las fuentes de financiamiento a corto plazo son las siguientes:

Proveedores

Acreedores

Documentos por pagar

Anticipo de clientes

Organismos financieros:

Préstamo directo

Préstamo revolvente

Préstamo quirografario

Descuento de documentos

Factoraje financiero

Este tipo de apalancamiento afecta principalmente a la primera parte del estado de resultados.

	Ventas o Ingresos Netos	
(-)	Costo de ventas	
(=)	<hr/> Utilidad o pérdida bruta	} Apalancamiento operativo y de negocio
(-)	Gastos Generales	
	Gastos de venta	
	Gastos de administración	
(+/-)	<hr/> Otros ingresos y gastos	
	<hr/> Resultado antes de intereses e impuestos	

Figura 3 Ilustrativo Apalancamiento Operativo.
Fuente: Rodríguez Aranday, Fernando (2006).

v. Apalancamiento financiero y riesgo financiero

El apalancamiento financiero afecta principalmente la segunda parte del estado de resultados; la cual está integrada por lo siguiente:

	Resultado antes de intereses e impuestos
(+/-)	Resultado Integral de financiamiento
(+/-)	Participación en los resultados de subsidiarias no Consolidadas y asociaciones.
<hr/>	
(+/-)	Partidas no ordinarias.
(=)	Utilidad o pérdida antes de impuestos a la utilidad
(-)	Impuestos a la utilidad.
<hr/>	
(=)	Utilidad o pérdida antes de las operaciones discontinuadas.
(+/-)	Operaciones discontinuadas.
<hr/>	
(=)	Utilidad o pérdida neta
	Utilidad por acción (UPA)

Figura 4 Ilustrativo Apalancamiento Financiero.
Fuente: Rodríguez Aranday, Fernando (2006).

El apalancamiento financiero se define como el máximo uso de los costos financieros fijos para aumentar los efectos de los cambios en las ganancias antes de intereses e impuestos sobre las ganancias por acción de las empresas. Los costos financieros están integrados en el estado de resultados y son los intereses por pagar y los dividendos por acciones preferentes. Recordemos que estos tienen que ser pagados sin falta por las empresas que contraen diferentes financiamientos.

vi. Efecto combinado y apalancamiento total

El efecto combinado es la utilización potencial de los costos fijos, tanto financieros como operativos, aumentando los resultados por las modificaciones de las ventas sobre las ganancias por acción de la entidad.

2.5 Estructura de Capital

Teorías de la estructura óptima de capital

Franco Modigliani y Merton H. Miller, citado por Zambrano & Acuña (2011) “dieron a conocer su teoría, la cual se basa en que, en mercados perfectos, la estructura de capital que una empresa elige no afecta su valor de la inversión, el cual depende de la rentabilidad y el riesgo. Estos autores mencionan también que el costo de capital accionario depende de tres factores:

El costo de la deuda de la empresa

La tasa de rendimiento sobre los activos

La deuda a capital de la empresa

Si aumenta la empresa la deuda a capital, incrementan el apalancamiento, el riesgo y el costo del capital accionario.

El mundo actual consta de varias imperfecciones, dentro de las que están los impuestos, la posibilidad de quiebra y el costo de agencia, entre otras.

Beneficios fiscales: Se deducen los pagos de intereses para determinar la base fiscal de la empresa, en cambio los dividendos no se pueden deducir; por lo tanto, la cantidad de ingreso disponible para pagar los intereses como dividendos debe de ser más alta si se tiene un financiamiento. Esto se debe a que los pagos de interés se realizan antes de la deducción de impuestos y el resultado es una utilidad que para los socios es utilizable, después de pagar los impuestos. Entre más alto sea el nivel de deuda, el beneficio será mayor, aplicando el ceteris paribus.

Probabilidad de quiebra: Se vuelve palpable cuando la empresa tiene insuficiencia o no tiene recursos para pagar sus obligaciones; por lo tanto, los accionistas no reciben beneficios y el precio de las acciones se castiga. Para los posibles inversionistas no es atractivo un alto nivel de apalancamiento.

Costos de los financiamientos o de agencia: La tasa de interés que se cobra por el préstamo se fundamenta con el nivel de riesgo de la empresa; después de lograr el

financiamiento y la tasa requerida, la empresa aumenta su riesgo al pedir deuda adicional.

Información asimétrica: Se refiere a la información que posee el administrador de la empresa sobre las operaciones y la óptica futura de los inversionistas, afectando la toma de decisiones sobre la estructura del capital.”

Con respecto a la estructura de capital Ehrhardt & Brigham (2009) “Los gerentes tienen la obligación de elegir la estructura del capital que maximice la riqueza de los accionistas. El método principal consiste en analizar una estructura de prueba, basándose en el valor de mercado de la deuda y de las acciones para determinar después la riqueza de los accionistas con ella. Se repite el procedimiento hasta encontrar la estructura óptima”. El análisis de las estructuras posibles hasta llegar a la estructura óptima de capital consta de cinco pasos:

Estimar el costo de la deuda.

Estimar el costo del capital propio (Patrimonio).

Estimar el costo promedio ponderado del capital.

Estimar los flujos de efectivos libres y valor de la compañía.

Restar el valor de la deuda para obtener la riqueza de los accionistas por maximizar.

2.5.1 Costo de la deuda

Según Ross, Westerfield, & Jordan (2010) “El costo de la deuda es el rendimiento que los acreedores de una empresa piden por los nuevos préstamos.” En otras palabras, el costo de la deuda es la tasa de interés que la empresa debe pagar por los nuevos préstamos y es posible consultar las tasas de interés en el sistema financiero.

“El costo de la deuda siempre debe calcularse con una base aftertaxes, es decir, después de impuestos. La razón de esto radica en el interés que la deuda genera es un gasto deducible para el impuesto a las ganancias, y genera una disminución en el pago de dicho impuesto, lo que hace que el costo de la deuda después de impuestos sea menor al costo de la deuda antes de impuestos”. (Dumrauf, 2006).

El costo de la deuda siempre debe exponerse ajustado por el impuesto corporativo:

$$K_d(1-t)$$

Dónde:

K_d : Costo de la deuda.

t : Tasa de impuestos.

“Otra consideración importante es que para calcularse el costo de la deuda debe tomarse la tasa de interés sobre las deudas nuevas, no el interés por deudas contraídas y pendientes de pago, por lo tanto, se toma el costo marginal de la deuda”. (Dumrauf, 2006).

Otra forma de Costo de Deuda es con las deudas comerciales, según Dumrauf (2006) “Las deudas comerciales (básicamente las deudas con proveedores) esconden muchas veces un costo que surge de la diferencia entre el precio de contado de la mercadería y su precio financiado, el consenso general en la doctrina es calcular el costo del capital con exclusión de las deudas comerciales. ¿Por qué no deben considerarse? Algunos autores sostienen que es “capital gratis”, en el sentido de que no tienen costo alguno. Sin embargo, pueden existir costos implícitos escondidos en el precio de venta”.

2.5.2 Costo de Capital Propio (patrimonio)

Otra manera de financiamiento es el capital propio de una empresa, con respecto a este tema Cruz & Villarreal (2003) hace referencia a “Además de las fuentes de abastecimiento de capital vía deuda, las empresas tienen la opción de obtener recursos por la emisión y colocación de acciones en los mercados de capital, así como de la capitalización de sus utilidades. Estas formas de abastecimiento de capital generan un costo de capital (K_s). No obstante, se recomienda que se calcule de forma separada el costo de capital por utilidades retenidas (K_r) y el costo de capital por emisión de acciones (K_e). El costo de capital (K_s) significa la rentabilidad que exigen los inversionistas por transferir sus excedentes de liquidez, es decir, el costo de oportunidad de los inversionistas.”

i. Costo de Capital en acciones comunes (K_e)

Para calcular el costo de capital en acciones comunes se va a emplear el modelo de valuación de los activos de capital (CAPM). Según Cruz & Villarreal (2003) “Este método describe la relación entre el rendimiento requerido o el costo de capital en acciones comunes, (K_e), y los riesgos no diversificables o importantes de la empresa según lo refleja su coeficiente de riesgo no diversificable, Beta. Afirma que la tasa de rendimiento requerida por los accionistas comunes es igual a la tasa libre de riesgo más una prima de riesgo. La prima de riesgo es la prima de riesgo de mercado (la cual es igual al rendimiento de mercado menos la tasa libre de riesgo) multiplicado por el Beta aplicable a la empresa”.

ii. Costo de utilidades retenidas (K_r)

Con respecto al costo de utilidades retenidas Cruz & Villarreal (2003) indica lo siguiente: “El costo de las utilidades retenidas se relacionan estrechamente, con el costo de las acciones comunes, Si no se retuvieron las utilidades, serán pagadas a los tenedores de dichas acciones como dividendos. Las utilidades retenidas suelen considerarse como una emisión totalmente suscrita de acciones comunes adicionales, puesto que éstas aumentan la participación de los accionistas al igual que una nueva emisión de acciones comunes. El costo de las utilidades retenidas debe considerarse, por ende, como el costo de oportunidad de los dividendos prescindidos por los actuales tenedores de acciones comunes”.

2.5.3 Costo Promedio Ponderado de Capital

Dumrauf (2006) a cerca del costo promedio ponderado de capital indica lo siguiente: “Las Partidas que aparecen en el lado derecho del balance de una empresa – los diversos tipos de deudas, de acciones preferentes y de acciones comunes- representan en conjunto el capital total con que la empresa financia sus activos. El capital es un factor necesario para la producción y, al igual que cualquier otro factor tiene un costo. El costo de cada componente representa el costo específico de una determinada fuente de capital. Como la empresa no utiliza los distintos componentes en forma igualmente proporcional, sino que cada uno tiene un peso diferente en el total del financiamiento, es

preciso calcular el costo de capital total de la empresa como el costo promedio ponderado de todas las fuentes de capital (WACC, del inglés: WeightedAverageCost of Capital)".

2.6 Política de dividendos

Gutierrez Urtiaga & Saéz Lacave (2014) en su artículo para la revista para el Análisis del Derecho indican que: "Los dividendos son una pieza central de las finanzas empresariales si tenemos presente que los accionistas reciben el resultado de su inversión en la sociedad en forma de dividendos. El valor de mercado de una acción es el valor descontado de los flujos de caja esperados en forma de dividendos futuros que los accionistas tienen derecho a recibir. Sin embargo, estos dividendos son inciertos. Por eso cada año se tendrá que tomar una decisión sobre qué porcentaje del beneficio neto se reinvierte en la empresa y qué porcentaje se paga como dividendos. La reinversión tiene como resultado flujos de caja actuales más bajos, pero con la expectativa de mayores flujos de caja futuros. Por lo tanto, la política de dividendos es un factor determinante del valor de las acciones y del valor de la empresa."

De hecho, la política de dividendos ha sido un área de investigación intensa en el ámbito de las finanzas empresariales desde la publicación de la propuesta de la irrelevancia de la política de dividendos de Miller & Modigliani (1961). Los autores demostraron que la política de dividendos no afecta ni al valor de las acciones ni al valor de la empresa (es decir, la política de dividendos es irrelevante), siempre y cuando (i) la empresa opere en mercados de capital perfectos, y (ii) los flujos de caja operativos no se vean afectados por las decisiones financieras.

Si estas dos condiciones se cumplen, los inversores son indiferentes en cuanto a si los beneficios se distribuyen entre los socios o no se hace y se retienen y reservan en el patrimonio de la empresa. Es una consecuencia directa de los dos supuestos de partida. A nivel agregado, estos supuestos garantizan que las oportunidades de inversión de la empresa y su valor total no dependan de la disponibilidad de las ganancias retenidas como fuente de financiación. Las inversiones pueden financiarse mediante la emisión de capital o deuda al mismo coste exactamente, a nivel individual, cada accionista puede

vender acciones sin coste para crear su dividendo “hecho a medida” con el fin de que se adapte a su inversión y opciones de consumo período a período.

Con todo, lo que sucede es que ninguna de las dos condiciones se sostiene en la práctica. Justamente por eso, en la vida real, la política de dividendos es un factor determinante del valor de la empresa.

Teoría de la irrelevancia de los dividendos

Esta teoría es propuesta por Merton H. Miller y Franco Modigliani, citado por Zambrano & Acuña (2011), ellos basan su análisis en que las empresas determinan su valor por la generación de ganancias y el riesgo de sus activos, considerando un mercado de capital perfecto, en el cual no existen los costos por las transacciones realizadas, ni comisiones ni impuestos. Si la empresa decide invertir, los dividendos no afectan la riqueza de los accionistas; es decir, el valor de la empresa se determina por la capacidad de generar ganancias de los activos de la empresa o por su política de inversión, la forma de dividir las ganancias entre dividendos y utilidades retenidas no afecta este valor.

Lo anterior se apoya en la retención de utilidades y el pago de dividendos y ventas de las acciones ordinarias nuevas por la cantidad de estos dividendos para financiar las inversiones. Los autores opinan que la suma de valor descontado por acción ordinaria después del financiamiento, más los dividendos actuales pagados, es exactamente igual al valor de mercado por acción ordinaria antes del pago de los dividendos actuales.

Una disminución en el mercado de la acción común disminuye el valor de las acciones que circulan cuando una empresa emite nuevas acciones o baja el precio de las mismas al valor que se encuentra en el mercado; esto debido a que circulan por la obtención de financiamientos externos. Los autores advierten que las empresas que deciden crecer y reinvertir sus ganancias, atraen más accionistas, ya que el valor de las acciones se incrementará, además que dan estabilidad ya que el pago de los dividendos se dará en cada periodo.

2.7 El capital de riesgo para el financiamiento empresarial

Capital de riesgo

También se conoce como venture capital y se ocupa cuando la empresa tiene cierto nivel de desarrollo, pues es un fondo que invierte mayores cantidades. El capital de riesgo es la aportación temporal de recursos de terceros al patrimonio de una empresa para optimizar sus oportunidades de negocio y aumentar su valor, dando además soluciones a los proyectos de negocio, compartiendo el riesgo y los rendimientos, ya que el inversionista busca una asociación estrecha y de mediano plazo con los accionistas originales. (Moreno M. , 2010).

Este tipo de capital se utiliza en negocios que quieren crecer o en empresas que quieren adquirir a otras para consolidarse en el mercado; pero no solo se utiliza para empresas consolidadas sino también para aquellas que van iniciando, generalmente las Pymes, como proyectos de reciente creación, se considera con un alto riesgo e incertidumbre para su desarrollo. El objetivo de este tipo de capitales es principalmente maximizar su rendimiento en el mediano plazo a través de vender sus acciones en la empresa a otra corporación o bien haciéndola pública. No se va a quedar permanentemente como accionista, su horizonte de tiempo de 5 a 10 años.

Como se puede observar en el presente capítulo la teoría que rodea al tema principal del presente trabajo es de suma importancia para comprender o bien tener un conocimiento básico a cerca de la estructura óptima de capital para una mediana empresa, sin embargo, para llegar a hasta este punto, es necesario empezar desde lo general a lo específico, es decir, es necesario comprender que es una empresa, los tipos de empresa, los tamaños de empresa y como esto es importante para concebir la magnitud de las operaciones de una empresa, adicional a esto, es necesario entender como está estructurada financieramente la empresa, por lo que tener conocimiento básico a cerca de los estados financieros y sus elementos es fundamental, principalmente en los ratios o razones financieras que miden la rentabilidad de la empresa ya que es el ratio en la cual nos centraremos en el caso práctico del presente trabajo.

3. METODOLOGÍA

3.1 Definición del Problema

Existen pequeñas y medianas empresas que recurren al financiamiento externo para llevar a cabo sus operaciones, sin embargo, el recurrir a esta fuente de financiamiento puede ser desfavorable debido a que no cuentan con un buen control en el área financiera de la empresa debido al tamaño de sus operaciones o sencillamente porque la empresa va iniciando sus operaciones lo que no le permite realizar proyecciones de flujos de efectivo objetivas que le permitan cumplir con las obligaciones adquiridas en el préstamo bancario, tales como, amortizaciones en los periodos estipulados por el banco o el pago de los intereses, esto llevaría a la compañía a la quiebra y fracasar en el cumplimiento de sus objetivos, por lo tanto, debe existir un análisis de parte de la administración de la empresa que la lleve a optar por la mejor opción de financiamiento a adquirir, es decir, decidir si el financiamiento se debe dar con recursos propios (capital) o recursos externos de entidades bancarias (préstamos).

3.2 Interrogantes de la investigación

1. ¿Cuáles son las ventajas y desventajas que afrontará una mediana empresa al optar por un financiamiento externo o interno y encontrar su estructura de capital óptima para que la empresa siga siendo rentable?
2. ¿Cuáles son los tipos de financiamiento con el costo de capital más favorable para una mediana empresa que se dedica a la comercialización de vehículos livianos en Guatemala?
3. ¿Cuáles son los riesgos internos o externos que existen para una mediana empresa al momento de seleccionar una forma de financiamiento?
4. ¿Cómo identificar el tipo de financiamiento que debe optar una mediana empresa para mantener un equilibrio en su estructura de capital de acuerdo con sus condiciones de negocio?

3.3 Objetivo General

Determinar cuál es la estructura óptima de capital para la empresa la cual le será de utilidad para la toma de decisiones apropiadas y la forma en la que estará financiando sus operaciones.

3.4 Objetivos Específicos

1. Definir el costo de capital más bajo y favorable para la empresa al momento de obtener un financiamiento a través de bancos del sistema.
2. Identificar los riesgos que la compañía puede asumir al momento de elegir un tipo de financiamiento para el desarrollo de sus operaciones.
3. Evaluar si es apropiado optar por un financiamiento interno o externo de acuerdo con las condiciones del negocio de la empresa y el equilibrio de su estructura de capital.

3.5 Método científico:

El trabajo de investigación se realizará bajo el Método Científico, en sus fases las cuales se detallan a continuación:

Fase indagadora: Se realizó por medio de revisión documental que tendrá como objeto estudiar los conceptos relacionados, con el tema de investigación, para ello se consultará la biografía relacionada con el tema a investigar.

Para el desarrollo del trabajo se usó la fase de indagación, consultando bibliografía sobre temas financieros, específicamente sobre Costos de Capital y Estructura de Capital, Financiamiento, así como, conceptos de empresas comerciales a las cuales se le aplicará la investigación realizada.

Fase demostrativa: Se realizó por medio de la comparación de los conocimientos adquiridos, durante el proceso de investigación, con la práctica del tema a desarrollar, a fin de obtener los resultados del trabajo realizado.

Esta fase se aplicó a través de la elaboración de una guía que servirá de base para que las empresas puedan optar por la mejor opción para la adquisición de financiamiento para sus operaciones.

Fase expositiva: Esta fase es la que muestra el trabajo de investigación a través del informe final.

Método analítico

El método analítico requiere de la separación de un todo en las partes o elementos que lo constituyen. Desde esta perspectiva, se dice que para poder comprender algo, es necesario desmenuzar correctamente cada uno de sus componentes, ya que es la manera de conocer la naturaleza del fenómeno u objeto que se estudia, y a partir de esto hacer analogías, comprender su comportamiento y establecer algunas teorías.

Este método se utilizó en el presente trabajo en donde se analizaron las causas por la cual las pequeñas y medianas empresas tienden a fracasar al optar por un tipo de financiamiento.

Método sintético

El método sintético se utilizó para unir de forma sistemática todos los componentes para comprender en forma generalizada el problema objeto de estudio.

En este método se unificarán las causas por las cual las pequeñas y medianas empresas tienen a fracasar al obtener un financiamiento identificadas en el método analítico para dar una respuesta y con esto desarrollar una guía que será de utilidad para elegir la mejor forma de obtener un financiamiento.

3.6 Técnicas de investigación

Se detallan las técnicas que se utilizaron en el desarrollo de la investigación:

Resumen

Se utiliza para presentar en forma breve y concisa sin perder la esencia del tema a que se refiere.

En el presente trabajo esta técnica será utilizada al momento de incorporar teoría a cerca de los conceptos relacionados con el tema a desarrollar, es decir, para los conceptos de financiamiento y estructura de capital hay conceptos extensos aplicados a varios tipos de industrias, por lo que será necesario realizar el resumen de los mismos.

Análisis de contenido

Se empleará esta técnica en el presente debido a que, a la variedad de puntos de vista de los autores a cerca del financiamiento y estructura de capital en las empresas, en la cual se extraerá la información predominante o las tendencias manifestadas en esos documentos consultados.

4. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

4.1 Estado de la empresa

Hace 9 años se constituye la empresa con el propósito de vender vehículos livianos de marca francesa e italiana y obtener la representación de las marcas en Guatemala, y con esto prestar los servicios postventa, como lo es la venta de repuestos y servicios de talleres mecánicos para los mantenimientos preventivos y correctivos a dichos vehículos.

Es por ello que se establece Vehículos Livianos Chapines, S.A., entidad privada con fines de lucro, ubicada en la ciudad capital del departamento de Guatemala, la cual, debido a su crecimiento y reconocimiento de la calidad de sus unidades, ha logrado expandirse en el mercado automotriz.

4.1.1 Aspectos Legales y Fiscales que Cumple

Entre los principales aspectos legales que cumple esta empresa se pueden mencionar:

Cumplimiento del proceso de constitución de una sociedad mercantil.

Se rige por las estipulaciones de la escritura de constitución y por las disposiciones del Código de Comercio de Guatemala.

Cuenta con títulos de acciones emitidos los cuales se encuentran registrados en el libro de control de acciones.

Lleva su contabilidad en forma organizada de acuerdo con el sistema de partida doble.

En la Superintendencia de Administración Tributaria se encuentran inscritas las siguientes personas: La entidad como tal, los representantes legales y el contador general.

Efectúa el cálculo y pago del Impuesto Sobre la Renta que obtiene de toda renta generada por venta y servicios.

Efectúa la determinación de Impuesto al Valor Agregado por toda venta y prestación de servicio y cualquier otra renta afecta.

Emite y entrega factura autorizada por toda venta y prestación de servicios.

Lleva y mantiene al día los libros legales de contabilidad, debidamente autorizados y habilitados; asimismo los registros auxiliares de forma computarizada.

4.1.2 Principales Políticas Administrativas

Entre las principales políticas administrativas se pueden indicar:

Para la venta de vehículos, luego de la cotización y al momento de que el cliente confirme la compra, se le solicita que el cliente firme un documento en el cual se estipulan las condiciones de la venta, el precio del vehículo, descuentos, monto de trámites de placas. Con relación al cobro del vehículo la política de la entidad es que el cliente realice el pago a través de crédito bancario, para lo cual los asesores de ventas les da opciones al cliente de las tasas preferenciales que ofrecen los bancos del sistema.

Los estados financieros deben ser presentados al Gerente General en forma mensual con las integraciones de las principales cuentas en especial el movimiento de abonos por préstamos bancarios.

4.1.3 Estructura Organizativa

Vehículos Livianos Chapines, S.A., cuenta con una estructura organizacional que tiene por finalidad coordinar las funciones y relaciones entre cada departamento para alcanzar las metas fijadas en la planificación de tareas.

La máxima autoridad la constituye la Asamblea General de Accionistas, quienes convocan a una reunión anual durante el mes de abril. Asimismo, cuenta con un Consejo de Administración electo por la Asamblea General de Accionistas por un período de tres años con derecho a reelección.

Adicional cuenta con una gerencia general y tres sub-gerencias quienes se reúnen semanalmente para informar y coordinar operaciones. Adicional cuenta con el apoyo de 25 empleados fijos.

Esta empresa cuenta con el siguiente organigrama:

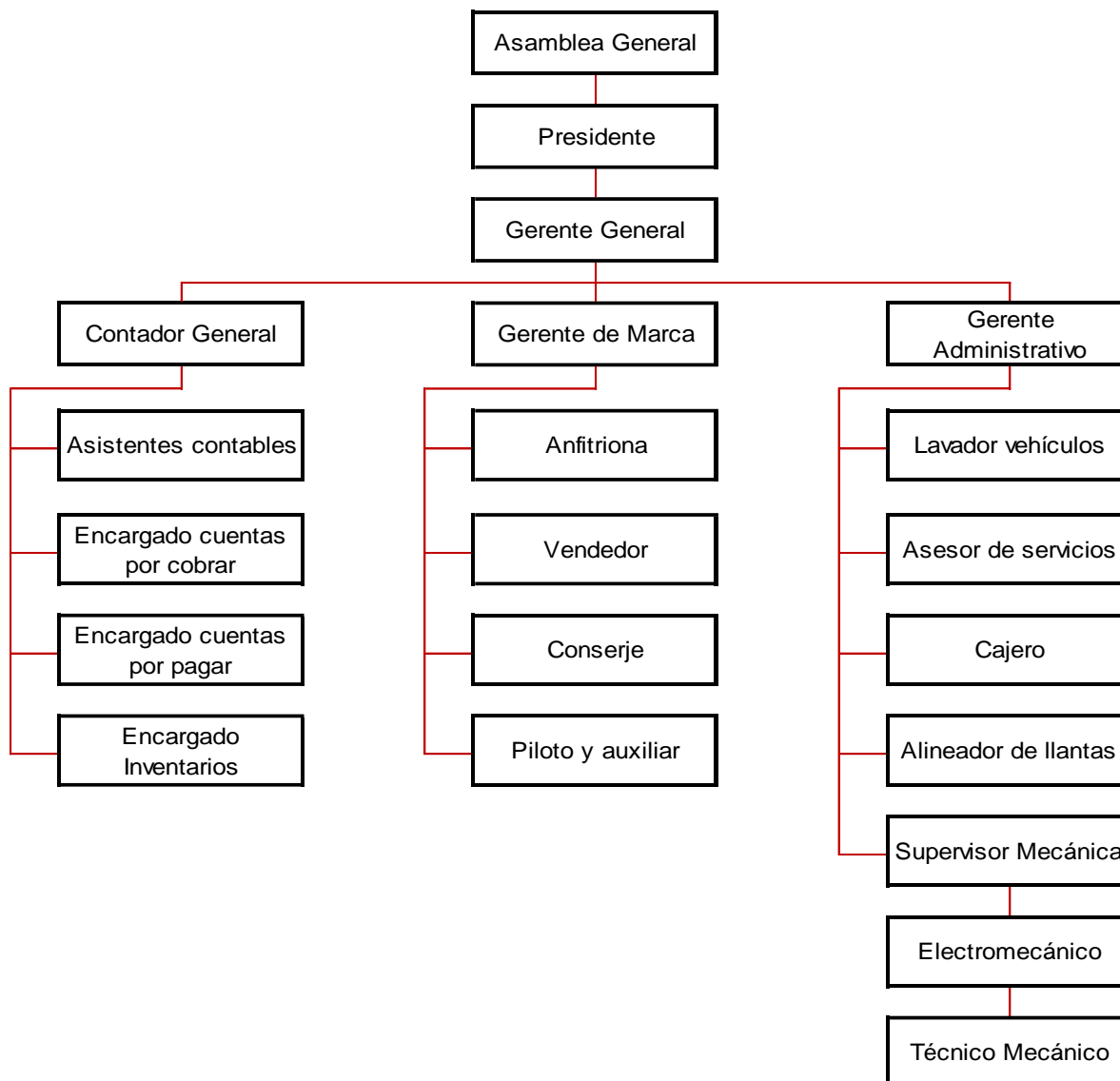


Figura 5 Organigrama actual de la empresa.

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con la información proporcionada por la administración.

4.2 Estados Financieros proporcionados por la empresa

Vehículos Livianos Chapines, S.A.

Balance general

Estado de resultados

Estado de flujo de efectivo

Estado de cambios en el patrimonio

Tabla 1
Balance General Comparativo 2019 - 2018

	31 de diciembre	
	2019	2018
Activo		
Activo corriente		
Efectivo	6,804,998	5,413,026
Cuentas por cobrar - neto	1,580,594	99,803
Otras cuentas por cobrar	1,217,264	942,589
Inventarios	<u>7,490,636</u>	<u>10,025,175</u>
Suma el activo corriente	<u>17,093,492</u>	<u>16,480,593</u>
Activo no corriente		
Propiedad y equipo - neto	1,265,459	445,983
Otros activos	<u>-</u>	<u>-</u>
Suma del activo no corriente	<u>1,265,459</u>	<u>445,983</u>
Suma del activo	<u><u>18,358,951</u></u>	<u><u>16,926,576</u></u>
Pasivo y patrimonio de los accionistas		
Pasivo corriente		
Cuentas por pagar y gastos acumulados	<u>1,556,866</u>	<u>2,012,816</u>
Suma el pasivo corriente		
Suma del pasivo	<u>1,556,866</u>	<u>2,012,816</u>
Patrimonio de los accionistas		
Capital	-	-
Utilidades retenidas	<u>7,853,960</u>	<u>-</u>
Suma del patrimonio de los accionistas	<u>7,853,960</u>	<u>-</u>
Suma del pasivo y patrimonio de los accionistas	<u><u>9,410,826</u></u>	<u><u>2,012,816</u></u>

Tabla 2
Estado de Resultados comparativos 2019 - 2018

Vehículos Livianos Chapines, S. A.					
Estado de Resultado					
Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019					
(Cifras expresadas en Quetzales)					
		2019		2018	
Ventas					
Vehículos	Q	35,822,146	Q	4,369,704	
Repuestos y Servicios		<u>11,724,896</u>		<u>2,057,406</u>	
		<u>47,547,043</u>		<u>6,427,110</u>	
Costo de ventas					
Vehículos		(23,281,125)		(4,084,513)	
Repuestos		<u>(8,711,238)</u>		<u>(2,057,406)</u>	
		<u>(31,992,363)</u>		<u>(6,141,919)</u>	
Utilidad bruta en ventas		15,554,680		285,191	
Otros ingresos		<u>571,259</u>		<u>707,504</u>	
Gastos de operación					
De venta		(6,358,995)		(379,090)	
De administración		(5,945,544)		(1,259,069)	
Otros gastos de operación		<u>(2,111,336)</u>		<u>(84,433)</u>	
		<u>(14,415,875)</u>		<u>(1,722,591)</u>	
Utilidad en operación		1,710,064		(729,896)	
Ingresos financieros - neto		<u>235,590</u>		<u>250,386</u>	
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta		1,945,654		(479,510)	
Impuesto sobre la renta		<u>(57,329)</u>		<u>-</u>	
Utilidad (pérdida) neta del año	Q	<u>1,888,325</u>	Q	<u>(479,510)</u>	

Tabla 3
Estado de Cambios en el Patrimonio comparativo 2019 – 2018.

Vehículos Livianos Chapines, S. A.					
Estado de Cambios en el Patrimonio					
Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019					
(Cifras expresadas en Quetzales)					
Descripción	Capital pagado	Utilidad retenida			Total patrimonio
		Reserva legal	Utilidades distribuíbles	Sub total	
Saldos al 1 de enero de 2018	Q 8,950,000	Q 1,632,391	Q 4,812,754	6,445,145	Q 15,395,145
Pérdida neta del año	-	-	(479,510)	(479,510)	(479,510)
Saldo al 31 de diciembre 2018	8,950,000	1,632,391	4,333,244	5,965,635	14,915,635
Utilidad neta del año	-	-	1,888,325	1,888,325	1,888,325
Traslado a reserva legal	-	94,416	(94,416)	-	-
Saldo al 31 de diciembre 2019	<u>Q 8,950,000</u>	<u>Q 1,726,808</u>	<u>Q 6,127,153</u>	<u>Q 7,853,960</u>	<u>Q 16,803,960</u>

Tabla 4
Estado de Flujos de Efectivo comparativo 2019 - 2018.

	2019	2018
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad (pérdida) neta del año	1,888,325	(479,510)
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto generado por las actividades de operación:		
Provisión para cuentas incobrables	11,896	-
Regularización para cuentas incobrables	-	(5,183)
Depreciaciones	145,088	146,967
Provisión para indemnizaciones	-	31,152
	<u>2,045,309</u>	<u>(306,574)</u>
Movimiento neto en el capital de trabajo:		
Cuentas por cobrar - neto	(1,492,687)	172,754
Otras cuentas por cobrar	(274,675)	(113,689)
Inventario	2,534,539	1,913,489
Cuentas por pagar y gastos acumulados	(455,950)	(690,220)
Pagos de indemnizaciones	-	(69,757)
	<u>-</u>	<u>(69,757)</u>
Flujos netos de efectivo generado por las actividades de operación	<u>2,356,536</u>	<u>906,003</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Adiciones de propiedad y equipo	(964,564)	-
Venta de propiedad y equipo	-	18,832
	<u>-</u>	<u>18,832</u>
Flujos netos de efectivo (usado en) generado por las actividades de inversión	<u>(964,564)</u>	<u>18,832</u>
Cambio neto en el efectivo durante el año	1,391,972	924,835
Efectivo al inicio del año	<u>5,413,026</u>	<u>4,488,191</u>
Efectivo al final del año	<u><u>6,804,998</u></u>	<u><u>5,413,026</u></u>

4.3 Análisis Financiero Vertical

4.3.1 Método de Porcentajes Integrales Totales

Tabla 5

Análisis Vertical del Balance General 2019.

Vehículos Livianos Chapines, S. A.				
Balance General Comparativo				
Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019				
(Cifras expresadas en Quetzales)				
	2019	% Parcial		% Total
Activo				
Activo corriente			17,093,492	93%
Efectivo	6,804,998	37%		
Cuentas por cobrar - neto	1,580,594	9%		
Otras cuentas por cobrar	1,217,264	7%		
Inventarios	<u>7,490,636</u>	41%		
Activo no corriente			1,267,334	7%
Propiedad y equipo - neto	1,265,459	7%		
Otros activos	<u>1,875</u>	0%	-	
Suma del activo			<u>18,360,826</u>	<u>100%</u>
Pasivo y patrimonio de los accionistas				
Pasivo corriente			1,556,866	8%
Cuentas por pagar y gastos acumulados	<u>1,556,866</u>	8%		
Patrimonio de los accionistas			16,803,960	92%
Capital	8,950,000	49%		
Utilidades retenidas	<u>7,853,960</u>	43%	-	
Suma del pasivo y patrimonio de los accionistas			<u>18,360,826</u>	<u>100%</u>

Este método valúa cada cuenta respecto al total del activo y respecto al total de pasivo, los rubros más importantes son los siguientes:

En el activo el rubro más importante es el Inventario con el 41%, seguido por el Efectivo con un 37%, luego por Cuentas por Cobrar y Otras Cuentas por Cobrar que ambos representan el 16% del activo y por el último la Propiedad Planta y Equipo con el 7%.

En el pasivo el único que se puede observar son las Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados las cuales representan el 8% del total de pasivos y patrimonio.

En el rubro del Patrimonio el Capital representa el 49% y las Utilidades Retenidas el 43%.

Tabla 6
Análisis Vertical del Estado de Resultados 2019.

Vehículos Livianos Chapines, S. A.
Estado de Resultados
Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre 2019
(Cifras expresadas en Quetzales)

	2019	% Parcial		% Total
Ventas			47,547,042	100%
Vehículos	Q 35,822,146	75%		
Repuestos y Servicios	<u>11,724,896</u>	25%		
Costo de ventas			(31,992,363)	-67%
Vehículos	(23,281,125)	-49%		
Repuestos	<u>(8,711,238)</u>	-18%	-	
Utilidad bruta en ventas			15,554,680	33%
Otros ingresos	<u>571,259</u>	1%	<u>571,259</u>	1%
Gastos de operación			(14,415,875)	-30%
De venta	(6,358,995)	-13%		
De administración	(5,945,544)	-13%		
Otros gastos de operación	<u>(2,111,336)</u>	-4%	-	
Utilidad en operación			1,710,063	2%
Ingresos financieros - neto	<u>235,590</u>	0%	<u>235,590</u>	0%
Utilidad antes del impuesto sobre la renta			1,945,653	4%
Impuesto sobre la renta	<u>(57,329)</u>	0%	<u>(57,329)</u>	0%
Utilidad neta del año			<u>Q 1,888,325</u>	4%

Este método valúa cada cuenta respecto al total de ventas, los rubros más importantes son los siguientes:

Con relación a las ventas el Costo de Ventas representa un 67% siendo el rubro más importante, este es seguido por los Gastos de Operación los cuales representan el 30% de las ventas, en total estos 2 rubros representan el 97% de las ventas, sin embargo, se reflejan 1% de Otros Ingresos e Ingresos Financieros, dando como resultado un 4% de Utilidad en el periodo.

4.4 Análisis Financiero Horizontal

4.4.1 Método de Aumentos y Disminuciones (Variaciones)

Tabla 7

Análisis Horizontal del Balance General 2019 - 2018.

Vehículos Livianos Chapines, S. A.				
Balance General Comparativo				
Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019				
(Cifras expresadas en Quetzales)				
	2019	2018	Variación	% Variación
Activo				
Activo corriente				
Efectivo	6,804,998	5,413,026	(1,391,972)	-26%
Cuentas por cobrar - neto	1,580,594	99,803	(1,480,791)	-1484%
Otras cuentas por cobrar	1,217,264	942,589	(274,675)	-29%
Inventarios	<u>7,490,636</u>	<u>10,025,175</u>	2,534,539	25%
Suma el activo corriente	<u>17,093,492</u>	<u>16,480,593</u>		
Propiedad y equipo - neto	1,265,459	445,983	(819,476)	-184%
Otros activos	<u>1,875</u>	<u>1,875</u>	-	0%
Suma del activo no corriente	<u>1,267,334</u>	<u>447,858</u>		
Suma del activo	<u>18,360,826</u>	<u>16,928,451</u>		
Pasivo y patrimonio de los accionistas				
Pasivo corriente				
Cuentas por pagar y gastos acumulados	<u>1,556,866</u>	<u>2,012,816</u>	(455,950)	-23%
Suma el pasivo corriente				
Suma del pasivo	<u>1,556,866</u>	<u>2,012,816</u>		
Patrimonio de los accionistas				
Capital	8,950,000	8,950,000	-	0%
Utilidades retenidas	<u>7,853,960</u>	<u>5,965,635</u>	1,888,325	32%
Suma del patrimonio de los accionistas	<u>16,803,960</u>	<u>14,915,635</u>		
Suma del pasivo y patrimonio de los accionistas	<u>18,360,826</u>	<u>16,928,451</u>		

Este método valúa cada rubro respecto al año anterior, las variaciones más importantes son los siguientes:

Las Cuentas por Cobrar muestran un incremento de 1484% con respecto al año 2018, esto derivado principalmente por el incremento de ventas durante el periodo 2019 y por las ventas de fin de año algunos trámites con el banco que otorgará el crédito quedaron en proceso.

La Propiedad, Planta y Equipo incrementó un 184% en comparación con el año anterior principalmente por la adquisición de vehículos y maquinaria para los talleres.

Incremento de un 29% en la Otras Cuentas por Cobrar principalmente conformado por los Impuestos por cobrar o a favor de la compañía esto por los pagos a cuenta de ISR realizados por la compañía durante el presente periodo por los mejores resultados alcanzados.

Los Inventarios muestran una disminución del 25% con respecto al año 2018 derivado del incremento de ventas al final del año 2019 por la época y promociones lanzadas.

Las cuentas por pagar muestran una disminución del 23% en comparación con el saldo 2018, debido a la cancelación de saldos al inicio del 2019.

Las utilidades retenidas de la compañía con relación al 31 de diciembre de 2018 han incrementado un 32% esto debido al resultado del periodo 2019.

Tabla 8
Análisis Horizontal del Estado de Resultados 2019 - 2018.

Vehículos Livianos Chapines, S. A.				
Estado de Resultados				
Por el ejercicio al 31 de diciembre de 2019				
(Cifras expresadas en Quetzales)				
	2019	2018	Variación	% Variación
Ventas				
Vehículos	Q 35,822,146	Q 4,369,704	(31,452,443)	-720%
Repuestos y Servicios	<u>11,724,896</u>	<u>2,057,406</u>	(9,667,490)	-470%
	<u>47,547,043</u>	<u>6,427,110</u>		
Costo de ventas				
Vehículos	(23,281,125)	(4,084,513)	19,196,613	-470%
Repuestos	<u>(8,711,238)</u>	<u>(2,057,406)</u>	6,653,831	-323%
	<u>(31,992,363)</u>	<u>(6,141,919)</u>		
Utilidad bruta en ventas	15,554,680	285,191		
Otros ingresos	<u>571,259</u>	<u>707,504</u>	136,245	19%
Gastos de operación				
De venta	(6,358,995)	(379,090)	5,979,905	-1577%
De administración	(5,945,544)	(1,259,069)	4,686,475	-372%
Otros gastos de operación	<u>(2,111,336)</u>	<u>(84,433)</u>	2,026,904	-2401%
	<u>(14,415,875)</u>	<u>(1,722,591)</u>		
Utilidad en operación	1,710,064	(729,896)		
Ingresos financieros - neto	<u>235,590</u>	<u>250,386</u>	14,796	6%
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	1,945,654	(479,510)		
Impuesto sobre la renta	<u>(57,329)</u>	<u>-</u>	57,329	100%
Utilidad (pérdida) neta del año	<u>Q 1,888,325</u>	<u>Q (479,510)</u>		

Se puede observar que los ingresos de vehículos, repuestos y servicios en 2019 incrementaron un total de Q40 millones los cuales representan un 1,190% con respecto al año 2018, esto debido a que la compañía en 2018 se venía recuperando de un eventual cierre por problemas con el fabricante de los vehículos y repuestos de las marcas que comercializa la compañía en Guatemala.

El incremento en el costo de ventas se encuentra relacionado con el incremento de ventas de vehículos y repuestos, con relación al 2018 éste incremento Q25 millones el cual representa el 793%.

Los Gastos de Operación de la compañía incrementaron en un 4,350% con respecto al año 2018, esto principalmente por los gastos de personal y honorarios, así como, los gastos de ventas por las comisiones pagadas por el incremento en la venta de vehículos y repuestos.

El Impuesto Sobre la Renta gasto incrementa en un 100% debido a que en el periodo 2018 la compañía no registró utilidades, por lo que no generó el impuesto correspondiente.

4.5 Razones Financieras

Las razones financieras son de utilidad para evaluar la situación económica de una empresa, se basan en los estados financieros para dar un análisis profundo de la empresa y su capacidad para responder ante las obligaciones, también sirven para ayudar en la toma de decisiones.

4.5.1 Razones de Liquidez

Razón circulante = Activos corrientes / Pasivos corrientes

$$17,093,492 / 1,556,866 = \mathbf{10.98}$$

Este indicador significa que la empresa tiene un adecuado nivel de liquidez, ya que sus activos corrientes son 10.98 veces mayor que sus obligaciones a corto plazo, es decir que la empresa puede pagar sus pasivos corrientes en su totalidad; aun así, se quedaría con un remanente de Q.9.98 por cada Q.1 de deuda.

Razón rápida (prueba ácida) = Activos corrientes - inventarios / Pasivos corrientes

$$17,093,492 - 7,490,636 / 1,556,866 = \mathbf{6.17}$$

Este indicador significa que la empresa tiene un adecuado nivel de liquidez rápida, la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, pero sin contar con la venta de sus existencias, sus activos corrientes sin inventarios son 6.17 veces mayor que sus obligaciones a corto plazo, es decir que la empresa puede pagar sus pasivos corrientes en su totalidad; aun así, se quedaría con un remanente de Q.5.17 por cada Q.1 de deuda.

Razón de efectivo = Caja / Pasivos corrientes

$$6,804,998 / 1,556,866 = \mathbf{4.37}$$

Este indicador significa que la empresa tiene la disponibilidad de efectivo suficiente para cubrir sus obligaciones a corto plazo, su efectivo disponible es 4.37 veces mayor que sus obligaciones a corto plazo, es decir que la empresa puede pagar sus pasivos corrientes en su totalidad; aun así se quedaría con un remanente de Q.3.37 por cada Q.1 de deuda.

4.5.2 Razones de Endeudamiento

Razón Endeudamiento = Pasivos Totales / Activos Totales

$$1,556,866 / 18,360,826 = \mathbf{0.08}$$

Este indicador nos permite establecer la participación de los acreedores en el financiamiento de las operaciones de la empresa. En este caso el endeudamiento de la compañía fue tanto con capital interno como externo, porque el 8% de los activos están comprometidos para cancelar deudas.

4.5.3 Razones de Rentabilidad

ROE = Utilidad Neta / Patrimonio

$$1,888,325 / 16,803,960 = \mathbf{11.24\%}$$

Este indicador nos muestra el beneficio que los inversionistas están obteniendo. Se recomienda medir mensualmente el rendimiento alcanzado y compararlo contra el

presupuesto aprobado y establecer variaciones, esto permitirá obtener el rendimiento estimado al inicio del año.

ROA = Utilidad Neta Operativa / Activos Totales

$$1,710,064 / 18,360,826 = \mathbf{9.31\%}$$

Este indicador muestra la eficiencia con la que la empresa utiliza sus recursos. Para la Compañía tiene un retorno sobre activos del 9.31%. En este caso, el índice es aceptable comparado con las tasas que ofrecen instituciones bancarias por inversiones. Se recomienda aprovechar al máximo los recursos disponibles.

ROCE = Utilidad Neta Operativa / Patrimonio

$$1,710,064 / 16,803,960 = \mathbf{10.18\%}$$

Este indicador muestra la eficiencia con la que la empresa utiliza el recurso proporcionado por los accionistas. Actualmente la Compañía tiene un retorno sobre patrimonio del 10.18%. En este caso, el índice es aceptable comparado con las tasas que ofrecen instituciones bancarias por inversiones. Se recomienda aprovechar al máximo los recursos disponibles.

4.5.4 Razones de Márgenes

Margen de utilidad bruta = Utilidad bruta sobre ventas / Ventas

$$15,554,680 / 47,547,043 = \mathbf{32.71\%}$$

Este indicador señala que del ingreso por ventas y prestación de servicios se dispone 32.71% para cubrir gastos operativos. Entre los gastos operativos se incluyen todos aquellos que no están directamente relacionados con la operación de la compañía y por los cuales no se generan ingresos, tales como sueldos administrativos, mantenimiento y funcionamiento, etc.

Margen de utilidad operativa = EBIT / Ventas

$$1,710,064 / 47,547,043 = \mathbf{3.60\%}$$

Este indicador muestra que la empresa obtuvo al final del año 2019 un 3.60% de margen de utilidad después de sus operaciones ordinarias.

Margen de utilidad neta = Utilidad neta / Ventas

$$1,888,325 / 47,547,043 = \mathbf{3.97\%}$$

Al realizar este análisis el resultado muestra un margen de 3.97% al final del periodo 2019, esto corresponde a que la empresa en 2018 se venía recuperando de un eventual cierre por problemas con el fabricante de los vehículos y repuestos, por lo que en 2018 presentó una pérdida neta. Las operaciones en el año 2019 se han estabilizado y empezando a crecer mostrando una leve utilidad neta.

4.6 Ciclo de Conversión del Efectivo

Tabla 9

Ciclo de Conversión del Efectivo 2019

Rotación de inventario = Costo de ventas / Inventario	31,992,363 / 7,490,636 =	4.27
Periodo de conversión de inventario = 360/Rotación de inventarios	360 / 4.27 =	84.29
PPC = Cuentas por cobrar a clientes / Ventas diarias	1,580,594 / 132,075 =	11.97
PPP = Proveedores por pagar / Costo de ventas diario	1,556,866 / 88,868 =	<u>17.52</u>
CC = PCI + PPC - PPP		78.74

El Ciclo de Conversión de Efectivo de la empresa muestra un resultado de 78.74 días, esto significa que la empresa debe utilizar pasivos negociables como los préstamos bancarios para mantener sus activos operativos, por ello es fundamental acortar los días del ciclo siempre que las condiciones lo permitan con vistas a requerir menos fondos externos.

Este vacío se puede reducir mediante diversas acciones:

Accediendo a préstamos bancarios.

Reduciendo los períodos de inventarios.

Acelerando los cobros.

Obteniendo mayores plazos de créditos por parte de los proveedores.

4.7 Implementación de la guía para la estructura de capital óptima

Como se ha visto en los capítulos anteriores, la estructura de capital se trata de un asunto ampliamente discutido por la teoría financiera, básicamente se podría definir como la combinación de recursos propios y ajenos que maximiza el valor de la empresa, o expresado, en otros términos, determinar hasta qué nivel de endeudamiento sería razonable para conseguir una mayor valoración. Por lo tanto, la estructura de capital es la que logra un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento y por tanto maximiza el precio de la acción de la empresa.

Es preciso indicar que optar por utilizar recursos externos conlleva un costo, es decir, costo de la deuda o intereses, este costo de deuda es deducible fiscalmente (escudo fiscal) genera ahorros fiscales para la empresa y en sí mismo, son un valor positivo para la empresa.

Debido a lo anterior, el propósito de la implementación de esta guía es que la empresa pueda realizar escenarios que involucren la adquisición de endeudamiento externo a través de préstamos bancarios, midiendo hasta que nivel de endeudamiento pueden adquirir para que se maximice el valor de la empresa, sin embargo, como se observará no en todos los casos el adquirir financiamiento bancario es de beneficio para una empresa por lo tanto no todo financiamiento maximiza el valor de una empresa, al contrario, en algunas ocasiones esto puede hacer que el valor de la empresa disminuya, es por esto la importancia de establecer una estructura de capital óptima.

Para la presente guía de determinación de la estructura de capital óptima se tomará como base las cifras del periodo terminado el 31 de diciembre de 2019 de la empresa de estudio Vehículos Livianos Chapines, S. A., en la cual se puede observar que a dicha fecha no cuenta con préstamos bancarios.

La empresa debe encontrar el nivel de rendimiento que se debe ganar para compensar a los propietarios por el riesgo en que se ha incurrido.

El método implica vincular el riesgo financiero asociado con cada estructura de capital alternativa directamente con el rendimiento requerido. El riesgo financiero es medido estadísticamente con el coeficiente de variación de las Utilidades por Acción.

Para iniciar la empresa deberá elegir los escenarios probables de niveles de deuda y el costo de la deuda, es decir, los porcentajes de interés anual que se pagará. Para este caso se trabajará con los siguientes datos:

Tabla 10
Escenarios de estructura de deuda

Escenario de estructura de deuda		
Estructura	Razón de deuda	Interés deuda
A	20%	10%
B	50%	11%
C	70%	12%

La razón de deuda corresponde al porcentaje de endeudamiento que la empresa adquirirá y por ende el porcentaje en el cual disminuirá el aporte con fondos propios.

La empresa al 31 de diciembre de 2019 refleja un capital de Q16.8 millones por lo que las razones de deuda de acuerdo con los porcentajes indicados en el cuadro anterior quedarían de la siguiente manera:

Tabla 11
Razones de deuda

Capital	Q	16,803,900
Precio de acción	Q	100

Razon de Deuda	Deuda	Capital	Número acciones
20%	3,400,000.00	13,403,900.00	134,039
50%	8,400,000.00	8,403,900.00	84,039
70%	11,800,000.00	5,003,900.00	50,039

Como se mencionaba anteriormente, el porcentaje de deuda que la empresa decida adquirir es el mismo porcentaje en el que su capital disminuirá.

Los intereses anuales para los escenarios de razón de deuda son los siguientes:

Tabla 12
Intereses anuales

Razon de Deuda	% Interés	Deuda	Interés
20%	10%	3,400,000.00	340,000.00
50%	11%	8,400,000.00	924,000.00
70%	12%	11,800,000.00	1,416,000.00

Para el periodo 2020 se ha estimado las siguientes probabilidades de ventas:

Tabla 13

Probabilidades de ventas 2020

Escenarios de ingresos para periodo 2020		
Probabilidad	Incremento	Nivel de ventas
20%	2.00%	48,497,983
60%	4.00%	49,448,924
20%	6.00%	50,399,865

Considerando los incrementos en ventas reflejadas en el cuadro anterior, se presenta el siguiente resumen de las utilidades antes de impuestos e intereses (UAI) esperadas para el periodo 2020 considerando que el objetivo de la empresa será incrementar sus ingresos y mantener sus costos y gastos de forma similar que el periodo 2019, como se muestra a continuación:

Tabla 14
Resumen de Utilidades antes de Impuestos e Intereses

Determinación de Estructuras de Capital				
Probabilidades	Periodo base 2019	20%	60%	20%
Ventas	47,547,043	48,497,983	49,448,924	50,399,865
Costo variable	(9,597,709)	(9,597,709)	(9,597,709)	(9,597,709)
Costo Fijo	(22,394,654)	(22,394,654)	(22,394,654)	(22,394,654)
Gastos operativos - neto	(13,609,026)	(13,609,026)	(13,609,026)	(13,609,026)
Utilidad antes de impuestos e intereses	1,945,654	2,896,595	3,847,535	4,798,476

Luego de haber establecido cada uno de los datos y cálculos anteriores procederemos a establecer la primera estructura de capital con una deuda del 20%, empezando por

determinar la utilidad por acción (UPA) que se tendrían en cada una de las probabilidades de resultados de la empresa.

Tabla 15
Estructura 1 con deuda del 20% (coeficiente de variación)

ESTRUCTURA 1 DEUDA 20%

Probabilidad	20%	60%	20%
UAll	2,896,595	3,847,535	4,798,476
(-) Intereses	<u>(340,000)</u>	<u>(340,000)</u>	<u>(340,000)</u>
Utilidad antes de impuestos	2,556,595	3,507,535	4,458,476
Impuesto Sobre la Renta (25%)	<u>(639,149)</u>	<u>(876,884)</u>	<u>(1,114,619)</u>
Utilidad neta	1,917,446	2,630,652	3,343,857
Número de acciones	134,039	134,039	134,039
Utilidad por acción	14.31	19.63	24.95

Luego de haber determinado la UPA de cada una de las probabilidades procederemos a determinar la UPA esperada por los accionistas la cual corresponde a la suma de cada resultado obtenido al multiplicar la UPA por la probabilidad. En este caso la UPA esperada es de Q19.6260.

Tabla 16
Utilidad por acción (estructura 1)

Probabilidad	20%	60%	20%
Utilidad por acción	<u>14.31</u>	<u>19.63</u>	<u>24.95</u>
UPA esperada	2.86	11.78	4.99
			19.6260

Al determinar la UPA esperada procedemos a calcular la desviación estándar, la cual se calcula de la siguiente manera:

Tabla 17
Desviación estandar de las utilidades por acción (estructura 1)

$$\sqrt{((14.31-19.63)^2)*20\% + ((19.63-19.63)^2)*60\% + ((24.95-19.63)^2)*20\%}$$

$((14.31-19.63)^2)*20\%$	5.6624
$((19.63-19.63)^2)*60\%$	-
$((24.95-19.63)^2)*20\%$	5.6624
	<u>11.3247</u>
Desviación estándar =	3.3652

Al determinar la desviación estándar podemos determinar el coeficiente de variación como el último dato para la primera estructura de capital con deuda del 20%. El coeficiente de variación se determina al dividir la desviación estándar entre la UPA esperada:

Tabla 18

Determinación del Coeficiente de Variación (estructura 1)

Coeficiente de variación

<u>Desviación estándar</u>	<u>3.3652</u>	17.15%
UPA esperada	19.6260	

Estos mismos procedimientos se deben realizar para la estructura de capital con el 50% y 70% de deuda, los respectivos cálculos se muestran a continuación:

Tabla 19

Estructura 2 con deuda del 50% (coeficiente de variación)

ESTRUCTURA 2 DEUDA 50%

Probabilidad	20%	60%	20%	
UAII	2,896,595	3,847,535	4,798,476	
(-) Intereses	<u>(924,000)</u>	<u>(924,000)</u>	<u>(924,000)</u>	
Utilidad antes de impuestos	1,972,595	2,923,535	3,874,476	
Impuesto Sobre la Renta (25%)	<u>(493,149)</u>	<u>(730,884)</u>	<u>(968,619)</u>	
Utilidad neta	1,479,446	2,192,652	2,905,857	
Número de acciones	84,039	84,039	84,039	
Utilidad por acción	17.60	26.09	34.58	
	20%	60%	20%	
	<u>17.60</u>	<u>26.09</u>	<u>34.58</u>	
UPA esperada	3.52	15.65	6.92	26.0909

$((30.33-51.55)^2)*20\% =$	14.4045	
$((51.55-51.55)^2)*60\% =$	-	
$((72.77-51.55)^2)*20\% =$	14.4045	
	28.8090	
Desviación estandar =	5.3674	
Coefficiente de variación		
<u>Desviación estandar</u>	5.3674	20.57%
UPA esperada	26.0909	

Tabla 20
Estructura 3 con deuda del 70% (coeficiente de variación)

ESTRUCTURA 3 DEUDA 70%				
Probabilidad	20%	60%	20%	
UAI	2,896,595	3,847,535	4,798,476	
(-) Intereses	(1,416,000)	(1,416,000)	(1,416,000)	
Utilidad antes de impuestos	1,480,595	2,431,535	3,382,476	
Impuesto Sobre la Renta (25%)	(370,149)	(607,884)	(845,619)	
Utilidad neta	1,110,446	1,823,652	2,536,857	
Número de acciones	50,039	50,039	50,039	
Utilidad por acción	22.19	36.44	50.70	
UPA esperada	4.4383	21.8668	10.1395	36.4446
$((43.57-79.20)^2)*20\% =$	40.6296			
$((79.20-79.20)^2)*60\% =$	-			
$((114.84-79.20)^2)*20\% =$	40.6296			
	81.2592			
Desviación estandar =	9.0144			
Coefficiente de variación				
<u>Desviación estandar</u>	9.0144	24.73%		
UPA esperada	36.4446			

En resumen, el coeficiente de variación para los 3 escenarios de estructura de deuda se muestra a continuación:

RESUMEN	Estructura 1	Estructura 2	Estructura 3
Coeficiente de variación	17.15%	20.57%	24.73%

En este caso procedemos a seleccionar la primera estructura (20% de capital externo) debido a que es la de menor coeficiente de variación y por lo tanto es la opción de menor riesgo, sin embargo, esta elección se verá afectada dependiendo del nivel de riesgo que los accionistas quieran asumir con el propósito de equilibrar el riesgo y el rendimiento que desean obtener.

Como veremos a continuación entre mayor es el porcentaje de endeudamiento mayor será la rentabilidad de la empresa, para este caso utilizaremos como punto de partida la Utilidad antes de Impuestos e Intereses (UAI) por Q2,896,595 resultante del incremento de ingresos del 2% y el 20% de probabilidad.

Tabla 21
Análisis de la estructura de capital con respecto al ROE

Nivel de deuda Interés	Estructura de deuda				
	-	20%	30%	50%	70%
	0%	10.00%	10.50%	11.00%	12.00%
Activo	18,360,826	18,360,826	18,360,826	18,360,826	18,360,826
Pasivo (deuda)	1,556,926	1,556,926	1,556,926	1,556,926	1,556,926
Prestamo bancario	-	3,400,000	5,000,000	8,400,000	11,800,000
Capital	16,803,900	13,403,900	11,803,900	8,403,900	5,003,900
UAI	1,945,654	2,896,595	2,896,595	2,896,595	2,896,595
Intereses por préstamos	-	(340,000)	(525,000)	(924,000)	(1,416,000)
Utilidad antes de impuestos	1,945,654	2,556,595	2,371,595	1,972,595	1,480,595
Impuestos 25%	(57,329)	(639,149)	(592,899)	(493,149)	(370,149)
Utilidad neta	1,888,325	1,917,446	1,778,696	1,479,446	1,110,446
ROA (<i>Utilidad neta / activos</i>)	10.28%	10.44%	9.69%	8.06%	6.05%
ROE (<i>Utilidad neta / capital</i>)	11.24%	14.31%	15.07%	17.60%	22.19%
UAI/UAI	1.00	0.88	0.82	0.68	0.51
Activo / Capital	1.09	1.37	1.56	2.18	3.67
Apalancamiento (UAI/UAI)*(Activo/Capital)	1.09	1.21	1.27	1.49	1.88

De acuerdo con los cálculos anteriores, podemos observar que el ROE, es decir, el rendimiento sobre capital incrementa con relación al incremento del nivel de deuda, cumpliéndose así la teoría de que la deuda incrementa el valor de la empresa. Así mismo,

se puede concluir que, si el apalancamiento es mayor que 1, la deuda contribuye a aumentar la rentabilidad y por lo tanto, sería un nivel de apalancamiento conveniente. De acuerdo con las operaciones que la empresa ha tenido en los últimos años y la proyección de ingresos y resultados para los años siguientes se puede indicar que la estructura idónea a utilizar es la del 50% capital propio y 50% capital externo ya que la empresa actualmente se encuentra en la capacidad de sobrellevar este nivel de deuda y el costo que ésta pueda generar sin poner en riesgo sus flujos de efectivo y solvencia.

De acuerdo con los resultados obtenidos en los cálculos que preceden se puede observar que la administración de la empresa puede desarrollar de esta manera la determinación de una estructura óptima de capital la cual le será de mucha utilidad, ya que podría encontrar la mezcla idónea entre utilizar su propio capital y un capital externo, lo que hará que pueda obtener mayores rendimientos o utilidades por acción lo cual será de beneficio para los accionistas de la empresa los cuales no solo verán incrementar el valor de sus acciones, sino que, la compañía podrá retribuirles sus aportaciones con dividendos en un corto plazo, adicionalmente, como empresa formarán un récord crediticio ante las entidades bancarias los cuales pueden aprovechar a su favor en futuros proyectos o inversiones, sin embargo, como se menciona anteriormente la clave es encontrar el equilibrio entre el capital propio y el capital externo ya que esto dependerá del apetito o aseveración al riesgo que tengan los accionistas.

CONCLUSIONES

1. La utilización de recursos o capital externo para desarrollar las actividades de una empresa mediana es muy favorable, ya que como se demuestra en el capítulo cuatro del presente trabajo, la combinación de capital propio y capital externo, es decir, determinar la estructura de capital óptima hace que el valor de la empresa incremente lo cual se puede confirmar a través de la rentabilidad por acción o bien a través del ROE de la empresa.
2. De acuerdo con los escenarios planteados se ha comprobado que la utilización de financiamiento externo es favorable para la empresa aún y cuando ésta conlleve un costo, es decir, la empresa podrá aumentar su valor al adquirir recursos externos para el manejo de sus operaciones, el costo mas favorable para la empresa es el del 11% de interés anual, ya que es la tasa de interés determinada para la estructura de capital que mejor se acopla a las proyecciones de la empresa.
3. La utilización del apalancamiento financiero incrementa el rendimiento hacia los inversionistas y maximiza la riqueza. Según la evaluación de la política de estructura de capital optima propuesta, se determinó que el rendimiento sobre el capital (ROE) incrementa si la empresa opta por financiarse con fondos externos. Cabe mencionar que la institución podrá implementar dicha estrategia con éxito si adopta medidas administrativas de control sobre el riesgo de impago o posible quiebra.
4. Dependiendo del apetito de riesgo que tengan los accionistas o inversionistas para obtener mayores tasas de rendimiento, así será más elevado el uso de apalancamiento financiero con instituciones bancarias. Cabe mencionar que los escenarios desarrollados fueron con tasas de interés del sistema bancario, sin embargo, existen diversas formas de financiamiento, no obstante, el más común en Guatemala es el financiamiento bancario.

5. Según la evaluación realizada a la empresa en estudio bajo la teoría del coeficiente de variación y tomando en cuenta únicamente los escenarios incluidos en el modelo financiero desarrollado, se determinó que la estructura óptima de capital con la que debe operar la empresa es del 20% de financiamiento externo y 80% de aportaciones de capital, sin embargo, en los tres escenarios se pudo comprobar que la empresa se vería beneficiada con cualquiera de estos, por lo que dependerá de la aversión de riesgo que los inversionistas o accionistas desean asumir.
6. Tener el conocimiento básico acerca de los temas financieros de una empresa es de suma importancia para los intereses de los accionistas, ya que dichos conocimientos se pueden aprovechar para hacer que las empresas incrementen su rentabilidad o márgenes de utilidad, por lo tanto, la aplicación o determinación de una estructura óptima de capital de acuerdo con la teoría y práctica que se ha desarrollado en el capítulo 2 y capítulo 4 del presente trabajo será de mucho beneficio para la empresa ya que podrán financiar sus operaciones con un capital mixto es decir, una parte con su propio capital y otra con capital externo y esto le dará un mayor valor a la empresa.
7. Con relación al método del Coeficiente de Variación la teoría indica que el escenario con el menor riesgo es el recomendado a ser seleccionado por la empresa, en los escenarios propuestos bajo la probabilidad de incremento en ventas del 20%, 60% y 20% se determinaron los coeficientes de variación de 17.15%, 20.57% y 24.73% respectivamente, por lo que se concluye que el escenario de menor riesgo es el primero, con una probabilidad de incremento en ventas del 20% y un coeficiente de variación del 17.15%.
8. De acuerdo con los escenarios propuestos para determinar una estructura de capital óptima bajo el método del rendimiento sobre el capital (ROE) se determinó que este incrementará en 3.07%, 3.83%, 6.36% y 10.95% si la empresa opta por financiarse con fondos externos en un 20%, 30%, 50% y 70% respectivamente, tal y como se muestra en las estructuras de capital óptimas propuestas, sin embargo, esto dependerá de la elección que realicen los accionistas.

RECOMENDACIONES

1. Analizar los beneficios que se pueden obtener al momento que la empresa decida optar por un capital mixto para sus operaciones, es decir, llevar a cabo sus operaciones con un porcentaje de capital propio y el resto con capital externo, que para efecto de este trabajo se ha propuesto el financiamiento bancario.
2. La empresa objeto de estudio deberá evaluar los resultados observados en la presente investigación, con el fin de conocer de una mejor manera el funcionamiento del apalancamiento financiero y cómo dicho apalancamiento impacta directamente en el rendimiento de los inversionistas y en las decisiones administrativas de la organización. El mantener una razón de deuda a capital muy baja representa un alto costo de oportunidad para los inversionistas, así como el costo de acumular efectivo en caja y bancos.
3. La empresa debe implementar el apalancamiento financiero mediante la contratación de préstamos bancarios a pesar de su costo (intereses), debido a que en Guatemala solo empresas grandes tienen la práctica de hacerlo con otros medios como lo son la emisión de bonos o similares. La empresa deberá tener una eficiente negociación de tasas de interés le permitirá a la empresa mejorar la aplicación de la estrategia financiera y maximizar los rendimientos. Asimismo, la empresa deberá definir parámetros para el nivel de deuda, así como buscar que la brecha entre la tasa requerida por los inversionistas y los tenedores de deuda sea lo más grande posible. Lo anterior le permitirá contar con mejores resultados al utilizar el apalancamiento.
4. La empresa en estudio no deberá sobrepasar los niveles manejables de deuda, es decir, no apalancarse fuera de lo sostenible por las operaciones del negocio y el flujo de efectivo generado para cubrir sus obligaciones independientemente del apetito de riesgo que tengan los accionistas. Según el presente estudio la empresa podrá utilizar niveles de deuda bancaria entre un 20% y 50% de su

estructura de capital, esto con el fin de no incurrir en impago y posibles problemas financieros, o bien realizar un ejercicio comparando la deuda bancaria con otros tipos de deuda como emisión de acciones, factoring, entre otros.

5. La empresa en estudio deberá considerar utilizar un financiamiento bancario para sus operaciones. Ha quedado demostrado que la utilización del apalancamiento financiero incrementa el rendimiento hacia los inversionistas, además de considerar que el costo de oportunidad de la utilización de la deuda es alto. Se deberá aplicar la política de estructura de capital propuesta, esto con el fin de maximizar el rendimiento esperado por los inversionistas de capital.
6. Capacitar al personal del departamento contable de la empresa con el propósito de que puedan identificar las oportunidades financieras para incrementar los beneficios de la empresa, el obtener el conocimiento básico de los apalancamientos financieros o bien el funcionamiento de una estructura de capital ha quedado evidenciado que agregará valor a la empresa.
7. De acuerdo los resultados obtenidos en los escenarios propuestos en el capítulo 4, siendo este bajo el Coeficiente de Variación, los accionistas podrán tomar esta opción estadística para determinar la mezcla idónea tomando en cuenta los resultados sugeridos y que esto les permita seleccionar la mejor opción sin poner en riesgo su liquidez y capacidad de pago ante las nuevas obligaciones bancarias.
8. La compañía deberá contemplar dentro de las opciones o escenarios la variable financiera tomando como base el ROE para la determinación de una estructura óptima de capital ya que este indicador les hará saber si la rentabilidad de la empresa aumentará o disminuirá al utilizar la estructura seleccionada, de acuerdo con los escenarios planteados la estructura de capital recomendable es la de 50% financiamiento externo y 50% con capital propio.

BIBLIOGRAFÍA

- Bodie, Z., & Merton, R. (2002). *Finanzas*. España: Pearson Educación.
- Casanovas, M., & Bertrán, J. (2013). *La financiación de la empresa: Cómo optimizar las decisiones de financiación para crear valor*. Barcelona, España: Profit Editorial.
- Comité de Normas Internacionales de Contabilidad. (1973 - 2001). Norma Internacional de Contabilidad.
- Congreso de la República de Guatemala. (Decreto 2-70). *Código de Comercio de Guatemala*. Guatemala.
- Cruz, J. S., & Villarreal, R. J. (2003). *Finanzas corporativas: Valoración, política de financiamiento y riesgo*. Bogotá, Colombia.: Thomson.
- Diaz Deybi, C. (2013). *Introducción a la administración de organizaciones*. Buenos Aires, Argentina: Valletta Ediciones.
- Dumrauf, G. (2006). *Finanzas Corporativas*. México: Alfaomega.
- Ehrhardt, M., & Brigham, E. (2009). *Finanzas Corporativas*. México: Cengage Learning Editores.
- Fleitman, J. (2000). *Cómo empezar, administrar y operar eficientemente un negocio*. México: McGraw-Hill Interamericana.
- García, J., & Casanueva, C. (2000). *Prácticas de la gestión empresarial*. España: McGraw-Hill. Obtenido de Julio García y Cristóbal Casanueva (2000), *Prácticas de la gestión empresarial*, España, McGraw-Hill.
- Gitman, L. (2003). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Gutierrez Urtiaga, M., & Saéz Lacave, M. (2014). *La política de dividendos de las empresas con accionistas de control*. Barcelona, España.
- International Accounting Standards Board. (2015). *Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las PYMES)*. . Traducido al Español por el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad IASCF.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownwerhip Structure". *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Kim, E. (1978). A mean- variance theory of optimal capital structure and corporate debt capacity. *Journal of Finance*, 47.
- Mackie - Mason, J. (1990). "Do taxes affect corporate financing decisions? *The journal of finance*, 1471-1493.
- Miller, M. (1977). Debt and taxes. *Journal of Finance*, 261–275.

- Miller, M., & Modigliani, F. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 261-297.
- Miller, M., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 411-433.
- Ministerio de Economía de Guatemala. (2015, 25 de septiembre). *Acuerdo Gubernativo 211-2015*. Guatemala.
- Moreno Fernández, J. (2006). *Estados Financieros Análisis e Interpretación*. México: Compañía Editorial Continental, Segunda Reimpresión.
- Moreno, M. (1985). "Costes de dificultades financieras y política de endeudamiento empresarial". *Revista de Economía y Empresa*, 12-13.
- Moreno, M. (2010). Los 7 Financiamiento para Pymes. *Expansión*.
- Pallares, Z., Romero, D., & Herrera, M. (2005). *Hacer Empresa: Un Reto (4ta Edición)*. Bogotá, Colombia: Fondo Editorial N.
- Rodriguez Aranday, F. (2006). *Apalancamiento Operativo, financiero y total*. México: Taller de Finanzas para contadores y otros profesionales no financieros.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. México: Mc Graw Hill.
- Shapiro, A. (1991). Establishing a capital structure. *Modern corporate finance*, 28.
- Warner, J. (1977). Bankruptcy costs: some evidence. *Journal of Finance*, 11.
- Zambrano, S., & Acuña, G. (2011). Estructura de capital evolución teórica. *Criterio Libre*, 22.

Referencias Electrónicas

- Real Academia Española. (20 de Julio de 2019). *Real Academia Española*. Obtenido de dle.rae.es: <https://dle.rae.es/empresa>
- Rivera, J. (20 de Julio de 2002). *Teoría sobre la estructura de capital*. Obtenido de [scielo.org.co](http://www.scielo.org.co): http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232002000300002