

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE CONTADURÍA PÚBLICA**



**“ANÁLISIS FINANCIERO PARA DETERMINAR EL NIVEL ÓPTIMO DE APALANCAMIENTO
EN EMPRESA DEDICADA A LA VENTA Y PRESTACIÓN DE OTROS SERVICIOS DE
TELECOMUNICACIONES EN EL MUNICIPIO DE SAN SALVADOR”**

Trabajo de graduación presentado por:

Quintanilla Andrés, Arely
Renderos Barahona, Irma Guadalupe
Vásquez Flores, Yessenia Elizabeth

Para optar al grado de:

LICENCIADA EN CONTADURÍA PÚBLICA

Noviembre de 2010

San Salvador, El Salvador, Centroamérica

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

Rector	:	Máster Rufino Antonio Quezada Sánchez
Secretario	:	Licenciado Douglas Vladimir Alfaro Chávez
Decano de la Facultad de Ciencias Económicas	:	Máster Roger Armando Arias Alvarado
Secretario de la Facultad de Ciencias Económicas	:	Máster José Ciriaco Gutiérrez Contreras
Director de la Escuela de Contaduría Pública	:	Licenciado Juan Vicente Alvarado Rodríguez
Coordinador de seminario	:	Licenciado Roberto Carlos Jovel Jovel
Asesor Director	:	Licenciado Jhonny Francisco Mercado Carrillo
Jurado examinador	:	Licenciado José Cándido Pérez Hernández Licenciado Mauricio Ernesto Magaña Menéndez

Noviembre del 2010.
San Salvador, El Salvador, Centro América.

AGRADECIMIENTOS

A Dios por ser quien me acompaño para darme fe, fortaleza, coraje, autoestima para levantarme cuando me sentí derrotada, sabiduría, inteligencia y sobre todo perseverar en el que podía lograr mis metas.

Mis padres y mi hermana, por apoyarme en cumplir mis metas y mis sueños; por ayudarme a cuidar a mi hijo cuando necesite de ellos para realizar los compromisos que implico mi carrera; mis abuelos, mis tíos y demás familia que siempre me han dado palabras de aliento y apoyándome incondicionalmente.

Los catedráticos que estuvieron a lo largo de mi carrera universitaria formándome intelectualmente, instruyéndome profesionalmente para tener criterio de análisis y carácter para afrontar cualquier obstáculo que me impidiera seguir con mis estudios..

Mis amigas y compañeras de grupo de trabajo de graduación que fueron parte fundamental para lograr mis metas.

Mis amigos que han estado a mi lado en mis triunfos y fracasos, los cuales tienen una frase justa cuando la necesito y son incondicionales.

Arely Quintanilla Andrés

A DIOS todo poderoso que me dio la vida e ilumino mi camino permitiéndome culminar mis estudios con éxito y por darme una familia que me ha apoyado en toda mi carrera.

A mi familia le agradezco de todo corazón, a mi madre María Magdalena Barahona, por su apoyo incondicional en cada etapa de mi vida, por sus consejos, por su infinito amor, comprensión, por su apoyo económico, por alentarme a seguir cada día y ayudarme a vencer cada reto que sin ella esto no podría haber sido posible. A mis hermanos y amigos Marco Antonio Castro Barahona y Carlos Roberto Castro Barahona por acompañarme en el trayecto de nuestras vidas, por quererme, por sus consejos y por su apoyo en momentos de prueba con lo que me permitieron seguir a delante, a todos ellos gracias por compartir conmigo esta dicha inmensa. A mi novio Emerson Canjura por su comprensión, por su amor, por el apoyo moral, académico, por animarme a seguir en momentos difíciles y por acompañarme incondicionalmente en todo el proceso de graduación.

A todos mis familiares y amigos cercanos a mi familia por que siempre han creído en mí y me han alentado a seguir superándome día con día.

A la universidad de el salvador por permitir que me desarrollara profesionalmente y a los catedráticos que contribuyeron a mi formación académica.

A mis compañeras de equipo por compartir y desarrollar nuestro trabajo, por su amistad, por su esfuerzo, dedicación, empeño, por sobrellevar cada dificultad y superarla como grupo en cada parte del proceso académico dando pasó a nuestra culminación de la carrera.

A mis amigos que estuvieron de una forma u otra apoyándome en mi formación con los que juntos hemos pasado momentos buenos y malos en nuestro paso por la universidad en especial a Yessenia, Giovanni, Manuel, José Luis e Ivannia por nuestra amistad que a trascendido con el tiempo y que Dios mediante nuestros lazos se estrecharan cada ves mas, a todos muchas gracias por compartir conmigo esta dicha.

Irma Guadalupe Renderos Barahona

En primer lugar le doy gracias a Dios por darme el privilegio de culminar con esta meta profesional, por iluminar mi mente y brindarle fortaleza a mi corazón cuando creí ya no poder seguir este camino.

Agradezco a mi papá Ramón Vásquez y a mi mamá Concepción Flores, por su esfuerzo en brindarme la oportunidad de realizar los estudios superiores, por encomendarme en las manos de Dios para seguir adelante, y por apoyarme económicamente en mi trayectoria académica.

A mis hermanos en especial a Karina Vásquez y José Luis Vásquez, por brindarme su apoyo y acompañarme en las noches de desvelo para mantenerme despierta.

También agradezco a mi novio el Lic. Manuel de Jesús Orellana, por haberse convertido en un compañero más en el grupo de investigación, por brindarnos su opinión técnica respecto a la realización del trabajo, por estar siempre a mi lado aun cuando el cansancio fuera insostenible.

Al alma mater le estoy agradecida por brindarme la oportunidad de pertenecer a la gran familia de la Universidad de El Salvador y a los catedráticos por formarnos profesionalmente, brindarnos asesoría técnica.

Le doy gracias a mis compañeras en el trabajo de investigación por haber compartido sus conocimientos técnicos y profesionales respecto a la problemática, por apoyarnos en los momentos angustiantes y por haber dado todo su esfuerzo en la culminación de la investigación.

A todos mis amigos de la universidad por compartir momentos felices, tristes, emocionantes, divertidos, relajantes, y muchos más durante estos 7 años.

Sé que hay muchas personas que de forma directa e indirecta formaron parte de este largo proceso de aprendizaje pero tengan en cuenta que les estoy muy agradecida y aunque no aparezca su nombre en esta página son y serán importantes para mí.

Yessenia Elizabeth Vásquez Flores

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO	i
INTRODUCCIÓN	iii
CAPITULO I - MARCO TEÓRICO	1
1.1. ANTECEDENTES	1
1.2. CONCEPTOS	2
1.3. APALANCAMIENTO	3
1.3.1. Apalancamiento operativo	3
1.3.2. Apalancamiento financiero	4
1.3.3. Apalancamiento combinado o total (GAT)	5
1.3.4. Clasificación del apalancamiento financiero	6
1.3.5. Fuentes de financiamiento	7
1.3.6. Ventajas y desventajas del apalancamiento	8
1.3.7. Razones financieras	9
1.3.8. Análisis horizontal de series de tiempo o longitudinal	10
1.3.9. Análisis vertical, de cruce seccional o corte transversal ⁸	10
1.4. BASE LEGAL	11
1.5. BASE TÉCNICA	11
1.5.1. Normativa	11
CAPITULO II – PROPUESTA	13
2.1. ANTECEDENTES	13
2.2. ESTADOS FINANCIEROS	14
2.3. ANÁLISIS FINANCIERO POR MEDIO DE RAZONES O RATIOS E INDICADORES	18
2.3.1. Razones de liquidez	19
2.3.2. Razones de eficiencia	23
2.3.3. Razones de endeudamiento	25
2.3.4. Indicadores	27
2.4. ANÁLISIS FINANCIERO POR MEDIO DE MÉTODO HORIZONTAL	32
2.4.1. Método de valor anual	32

2.4.2.	Método de año base	36
2.5.	ANÁLISIS FINANCIERO POR MEDIO DEL MÉTODO VERTICAL	39
2.5.1.	Método de base común	39
2.6.	DIAGNOSTICO DEL ANÁLISIS FINANCIERO	44
2.7.	CALCULO DEL GRADO DE APALANCAMIENTO OPERATIVO FINANCIERO Y TOTAL	47
2.7.1.	Calculo de apalancamiento operativo	47
2.7.2.	Calculo de apalancamiento financiero	50
2.7.3.	Calculo de apalancamiento total	53
2.8.	CALCULO DEL NIVEL ÓPTIMO DE APALANCAMIENTO	55
2.8.1.	Cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC o WACC)	56
2.8.2.	Estructurade capital	61
2.8.3.	Recomendaciones para obtener el nivel óptimo de apalancamiento	62
	ANEXOS	65
	BIBLIOGRAFÍA	95

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.	Razones Financieras	18
Tabla 2.	Indicadores Financieros	19
Tabla 3.	Analisis de las cuentas efectivo y equivalente, cuentas por cobrar e inventario	32
Tabla 4.	Analisis de las cuentas pasivos a corto y largo plazo	33
Tabla 5.	Analisis de las cuentas ventas netas y costo de venta	33
Tabla 6.	Analisis de las cuentas gastos de administracion y ventas	34
Tabla 7.	Analisis de la cuenta gastos financieros	35
Tabla 8.	Analisis de las cuentas utilidades	35
Tabla 9.	Analisis de las cuentas efectivo y equivalente, cuentas por cobrar e inventario	36
Tabla 10.	Analisis de las cuentas pasivos a corto y largo plazo	37

Tabla 11. Analisis de las cuentas ventas netas y costo de venta	37
Tabla 12. Analisis de las cuentas gastos de administracion y ventas	38
Tabla 13. Analisis de la cuenta gastos financieros	38
Tabla 14. Analisis de las cuentas utilidades	39
Tabla 15. Analisis de la cuenta efectivo y equivalente	40
Tabla 16. Analisis de las cuentas por cobrar	40
Tabla 17. Analisis de la cuenta pasivos a corto plazo	41
Tabla 18. Analisis de la cuenta pasivos a largo plazo	41
Tabla 19. Analisis de la cuenta costo de ventas	42
Tabla 20. Analisis de la cuenta gastos de administracion	42
Tabla 21. Analisis de la cuenta gastos de venta	43
Tabla 22. Analisis de la cuenta gastos financieros	43
Tabla 23. Analisis de la cuenta utilidad neta	44
Tabla 24. Resultados del GAO	48
Tabla 25. Proyecciones de la utilidad operativa aplicando el GAO 2008	49
Tabla 26. Proyecciones de la utilidad operativa aplicando el GAO 2009	49
Tabla 27. Resultados del GAF	51
Tabla 28. Proyecciones de la utilidad por acción aplicando el GAF 2008	52
Tabla 29. Proyecciones de la utilidad por acción aplicando el GAF 2009	52
Tabla 30. Resultados del GAT	53
Tabla 31. Proyecciones de la utilidad por acción aplicando el GAT 2008	54
Tabla 32. Proyecciones de la utilidad por acción aplicando el GAT 2009	54
Tabla 33. Análisis de la estructura de capital	56
Tabla 34. Calculo del CPPC (WACC)	57
Tabla 35. Cuadro resumen de las diferentes estructuras de capital	58

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Liquidez Inmediata	19
Gráfico 2. Prueba Acida	20
Gráfico 3. Razón Corriente	20
Gráfico 4. Capital Neto de Trabajo	21
Gráfico 5. Ciclo de Conversión de Efectivo	22
Gráfico 6. Rotación de Inventario	24
Gráfico 7. Concentración de Pasivo Corriente	25
Gráfico 8. Concentración de Activo Corriente	25
Gráfico 9. Cobertura de Intereses	26
Gráfico 10. Autonomía	26
Gráfico 11. Crecimiento de Ventas	27
Gráfico 12. Rentabilidad sobre Activos	27
Gráfico 13. Margen Bruto de Utilidad	28
Gráfico 14. Margen Operacional	28
Gráfico 15. Rentabilidad sobre Ventas	29
Gráfico 16. Rentabilidad sobre Patrimonio	29
Gráfico 17. Crecimiento utilidad liquida	30
Gráfico 18. Carga Financiera	30
Gráfico 19. Eficiencia Administrativa	31
Gráfico 20. Endeudamiento Total	31
Gráfico 21. Análisis de las cuentas Efectivo y Equivalente, Cuentas por Cobrar e Inventario	32
Gráfico 22. Análisis de las cuentas Pasivos a Corto y Largo Plazo	33
Gráfico 23. Análisis de las cuentas Ventas Netas y Costo de Venta	34
Gráfico 24. Análisis de las cuentas Gastos de Administración y Ventas	34
Gráfico 25. Análisis de la cuenta Gastos Financieros	35
Gráfico 26. Análisis de las cuentas Utilidades	35
Gráfico 27. Análisis de las cuentas Efectivo y Equivalentes, Cuentas por Cobrar e Inventario	36
Gráfico 28. Análisis de las cuentas Pasivos a Corto y Plazo	37

Gráfico 29. Análisis de las cuentas Ventas Netas y Costo de Ventas	37
Gráfico 30. Análisis de las cuentas Gastos de Administración y Ventas	38
Gráfico 31. Análisis de la cuenta Gastos Financieros	38
Gráfico 32. Análisis de las cuentas Utilidades	39
Gráfico 33. Análisis de las cuentas Efectivo y Equivalentes	40
Gráfico 34. Análisis de las Cuentas por Cobrar	40
Gráfico 35. Análisis de la cuenta Pasivos a Corto Plazo	41
Gráfico 36. Análisis de la cuenta Pasivos a Largo Plazo	41
Gráfico 37. Análisis de la cuenta Costo de Ventas	42
Gráfico 38. Análisis de la cuenta Gastos de Administración	42
Gráfico 39. Análisis de la cuenta Gastos de Venta	43
Gráfico 40. Análisis de la cuenta Gastos Financieros	43
Gráfico 41. Análisis de la cuenta Utilidad Neta	44
Gráfico 42. Proyecciones de la utilidad operativa aplicando el GAO 2008	49
Gráfico 43. Proyecciones de la utilidad operativa aplicando el GAO 2009	49
Gráfico 44. Proyecciones de la utilidad por acción aplicando el GAF 2008	52
Gráfico 45. Proyecciones de la utilidad por acción aplicando el GAF 2009	52
Gráfico 46. Proyecciones de la utilidad por acción aplicando el GAT 2008	54
Gráfico 47. Proyecciones de la utilidad por acción aplicando el GAT 2009	54
Gráfico 48. Nivel óptimo de apalancamiento	60

RESUMEN EJECUTIVO

En el mundo de los negocios hay una serie de opciones que son ineludibles, una de ellas a las que se enfrentan los responsables de la empresa es la de establecer el procedimiento y conseguir los recursos necesarios para financiar las actividades que se tienen planeadas tanto del presente como las futuras.

El uso del financiamiento en una entidad conlleva a un análisis para determinar la mezcla ideal entre estos y los propios para mantener en buen estado la operatividad de la empresa y minimizar los riesgos que se tienen al apalancarse; existen tres tipos de apalancamiento, el operativo, financiero y total, este último es la combinación de los dos anteriores.

El objetivo de esta investigación es proporcionar una herramienta para la toma de decisiones que permita evaluar los factores que intervienen en la utilización adecuada de los recursos que se obtienen del apalancamiento en la empresa.

El objetivo anterior se pretende alcanzar por medio de:

- ❖ Realizar el análisis financiero de la entidad según los periodos del año 2007 al 2009, usando el método de razones financieras.
- ❖ Elaborar un diagnóstico de la situación actual que permita profundizar en la problemática que se enfrenta en la compañía por las decisiones tomadas respecto a la utilización de los recursos obtenidos por endeudamiento.
- ❖ Identificar los factores que ayudan a evaluar la administración de los recursos que se obtienen del apalancamiento.

La recolección de la información durante la investigación de campo se obtuvo a través de una entrevista realizada al Gerente de XYZ, S.A. de C.V. y encuestas a profesionales en contabilidad de las empresas dedicadas a la venta y prestación de servicios relacionados a las telecomunicaciones. Con lo mencionado anteriormente se realizó un análisis de la información

recabada, la cual contribuyó a profundizar en la problemática existente para crear parámetros al momento de diagnosticar el tema de estudio.

Además, se realizó un análisis financiero tomando como base tres años, aplicando razones e indicadores y los métodos horizontal y vertical que permitieron determinar la situación actual y dar paso a un diagnóstico financiero sobre la estabilidad de la entidad.

También se presenta una propuesta para que sea implementada por la empresa en la cual se mide el apalancamiento y se determina el nivel óptimo que esta debe tener para que no sea contraproducente en sus resultados.

Entre las principales conclusiones a las que se llegaron se tienen:

- ❖ En toda empresa es necesario en algún momento tener financiamiento externo, por lo que se requiere el análisis y medición de éste ya que el uso desproporcional hace que se pierda autonomía.
- ❖ Según la percepción de los profesionales de contaduría la proporción de endeudamiento de una entidad debe ser entre 0% a 50% de la estructura de capital.
- ❖ Al calcular el nivel óptimo de apalancamiento para la empresa se determinó que este debe ser del 45% de pasivos y el 55% de capital propio.

Para obtener estructura de capital adecuada se debe tomar medidas, entre ellas están:

- ❖ Agilizar la gestión de cobros a clientes.
- ❖ Mantener un nivel de inventario adecuado.
- ❖ Solicitar los plazos más largos de pago a proveedores.
- ❖ Convertir una parte de los pasivos de corto alargo plazo.
- ❖ Minimizar los gastos operativos.
- ❖ Capitalizar parte de las utilidades de cada año.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación tiene por objetivo proporcionar una herramienta para la toma de decisiones que permita evaluar los factores que intervienen en la utilización adecuada de los recursos que se obtienen del apalancamiento.

Por la anterior la temática se ha desarrollado en dos capítulos, el capítulo I titulado “Marco teórico”, donde se exponen las principales teorías y conceptos que han permitido la clasificación del financiamiento, a su vez define las variables que intervienen en el cálculo de los diferentes grados de endeudamiento; así también se detallan las fuentes que se clasifican a corto y largo plazo que se utilizadas en el mercado, las ventajas y desventajas del uso de las mismas, se nombraron los métodos de aplicación para realizar el análisis financiero en la ejecución del caso práctico, y en último se hace referencia sobre la legislación y normativa técnica aplicable al tipo de sociedad en estudio.

Con los contenidos anteriores se espera facilitar la identificación e interpretación de las cuentas del Estado de resultados que tienen mayor afeción según las variaciones en las operaciones ordinarias, hecho que resulta importante al momento de evaluar los resultados en la gestión de la administración.

En el Capítulo II que lleva por título “Propuesta”, en primer lugar se muestran los resultados de la aplicación de los métodos definidos para el análisis financiero, con los cuales se elaboró el diagnóstico financiero de la entidad; en segundo lugar se cálculo y analizó el grado de apalancamiento con que cuenta la empresa en los años 2008 y 2009, lo que permitió establecer los supuestos utilizados en el caso práctico, para la ejecución del método de costo promedio ponderado de capital (CPPC). Al emplear el método del CPPC se determinó el grado de apalancamiento óptimo y se definió una estructura de capital; todo esto aplicando los diferentes escenarios hasta encontrar la combinación perfecta entre el financiamiento con capitales propios y ajenos para maximizar los rendimientos de los accionistas. Con todo lo anterior se establecieron las conclusiones y recomendaciones de la investigación.

CAPITULO I - MARCO TEÓRICO

1.1. ANTECEDENTES

El apalancamiento es importante en una entidad ya que a través de éste el inversionista tiene la posibilidad de mantener una posición de mercado con sólo una pequeña parte del efectivo de la misma, lo que disminuye el riesgo para los capitales propios. Este es adquirido para realizar inversiones en activos corrientes, no corrientes y pagos operativos; sin embargo es vital mantener un equilibrio entre el nivel de capitales externos y los aportados por los inversionistas para la estabilidad de la empresa.

No existe ninguna teoría universal en la determinación del equilibrio entre deuda y patrimonio, sin embargo, se encuentran varias teorías que son de gran ayuda. Entre ellas se puede mencionar:¹

Tradeoff theory: afirma que las empresas buscan ciertos niveles de deuda, ya que se ven beneficiadas al reducir sus impuestos, en vez de buscar otras formas de financiamiento.

Pecking order theory: dice que la empresa se endeudará en vez de utilizar patrimonio cuando el flujo de caja interno no sea suficiente para cubrir los gastos de capital, de esta forma la cantidad de deuda reflejará la necesidad de la empresa de fondos externos.

Free Cash Flow: dice que son peligrosos los altos niveles de deuda, ya que causarán incremento en el valor a pesar de la amenaza del daño financiero; cuando una empresa opera con flujos de caja de una forma significativa excede oportunidades de aprovechar inversiones.

Modigliani y Miller: predicen que escoger entre deuda y patrimonio financiero no tiene efectos materiales en el valor de la empresa o en el costo de la disponibilidad de capital, ellos suponen mercados de capitales perfectos en los cuales la innovación financiera extinguirá rápidamente cualquier desviación del punto de equilibrio estimado.

¹Grajales Bedoya, Duván Darío; "Medición y análisis de un modelo para determinar la estructura óptima de capital" Colombia, 2008, pág. 95-96

Cada empresa es compleja pues tienen características diferentes entre sí por lo que cada análisis es diferente, pero las mismas entienden la importancia de cuidar el nivel de apalancamiento para no comprometer los capitales propios más de lo que pueden soportar y de esta forma maximizar el rendimiento y beneficio de los tipos de apalancamiento existentes en el mercado.

1.2. CONCEPTOS²

Apalancamiento operativo:

Se refiere a la relación entre las variaciones de los ingresos por ventas y las operaciones que como consecuencia se originan para obtener beneficios operativos.

Apalancamiento financiero:

Es aquel que se basa en la relación del costo financiero de los capitales propios y ajenos entre los rendimientos.

Apalancamiento total:

Es el uso combinado del apalancamiento financiero y el operativo, para acrecentar los efectos de los cambios en las ventas sobre las ganancias por acción de la empresa.

Estructura de capital:

Financiamiento permanente a largo plazo de la entidad representada por deuda a largo plazo, capital preferente y contable (el segundo consta de las aportaciones sociales y el superávit).

Grado de apalancamiento operativo (GAO):

Es la variación porcentual en la utilidad operacional originada por un determinado cambio porcentual en ventas.

² Gitman, Lawrence J.; "Principios de administración Financiera", Capítulo XI, apalancamiento y estructura de capital, décimo primera edición, Pearson educación, México, 2007, pág. 437-466

Grado de Apalancamiento Financiero (GAF):

Es el porcentaje de variaciones en las utilidades por acción (EPS) como consecuencia de un cambio porcentual en las utilidades de operación (UO)

Grado de apalancamiento total (GAT):

Es el que muestra el impacto que tienen las ventas o el volumen sobre la partida final de utilidades por acción.

1.3. APALANCAMIENTO**1.3.1. Apalancamiento operativo**

La palanca operativa requiere para su análisis de los conceptos que engloba el punto de equilibrio, los cuales son las utilidades, costos fijos, variables totales y unitarios, precio, ventas, mano de obra directa entre otros; cuando se habla de un financiamiento, por pequeño que sea éste aumenta las ventas y produce un considerable incremento en las utilidades netas.

El grado de apalancamiento operativo se define por la siguiente ecuación³:

GAO = Grado de apalancamiento operativo

UO = Utilidades de operación

GAO en la gestión

El GAO representa el tamaño de la oportunidad de aprovechar el incremento en el nivel de operaciones como generador de buenos resultados e impulsador de una buena gestión.

³ Gitman, Lawrence J.; "Principios de administración Financiera", Capítulo XI, apalancamiento y estructura de capital, décimo primera edición, Pearson educación, México, 2007, pág. 443

No obstante con una permanencia de un GAO alto en años consecutivos la entidad señala que ésta no está aprovechando las utilidades operativas, no se ha impulsado la producción ni las ventas y se trabaja peligrosamente cerca al punto de equilibrio, esto se refiere a la falta de gestión de operación.

Y ¿qué significa conservar permanentemente un GAO bajo? Pues que la gerencia se ha conformado con mantener las operaciones en el nivel de capacidad instalada y no ha arriesgado inversiones de ampliación; esto representa una situación bastante cómoda en el presente, dado el bajo riesgo que supone, pero a la vez poco rentable en el futuro y muy peligrosa para la continuidad de la empresa a largo plazo por lo que falta gestión de inversión.

Se espera que la historia de una buena gestión presente niveles de GAO altos en algunas épocas (en las que se realizan las inversiones) y bajos en otros periodos (en la producción y las ventas): la gerencia tiene la obligación de tomar decisiones operativas hacia futuro donde deben consultar el nivel de GAO, y entender si la oportunidad está para invertir (GAO bajo) o para promover la operatividad (GAO alto).

El GAO es el indicador apropiado para que la gerencia lo tome en cuenta al momento de asumir una responsabilidad de invertir. La inversión operativa promueve un aumento del valor del GAO vía incremento de los costos fijos; pero será el desarrollo del volumen de las operaciones el que vaya haciendo disminuir este valor de GAO en la medida en que logre crecer

1.3.2. Apalancamiento financiero

En el apalancamiento financiero se toma en cuenta los costos financieros (valor de los intereses de la deuda) y mide el efecto en las utilidades netas, de incrementos en las utilidades operativas, referente a lo anterior se considera que los intereses son los generadores de la palanca financiera y en este tipo de endeudamiento los costos fijos serían los intereses porque ese es el costo de la deuda independientemente del rendimiento de la entidad.

El grado de apalancamiento financiero se define por la siguiente ecuación⁴:

GAF = Grado de apalancamiento financiero
UO = Utilidad de operación
EPS = Utilidad por acción

La ecuación anterior señala que se deben duplicar la utilidad de operación para tener el resultado total sobre los resultados netos, para obtener las cantidades que generan dichas ganancias, se puede encontrar planteando una ecuación partiendo de un valor conocido que sería el de las utilidades de operación.

Grado de Apalancamiento Financiero en la gestión

El GAF representa el tamaño de la oportunidad de aprovechar el incremento en la utilidad operativa. Entre más alto sea el GAF mayor es la probabilidad de generar buenos resultados, al determinar el nivel de apalancamiento financiero se cuenta aparte del GAF con la razón de endeudamiento.

1.3.3. Apalancamiento combinado o total (GAT)

Es el reflejo en el resultado de los cambios en las ventas sobre las utilidades, por acción de la empresa, por el producto del apalancamiento de operación y financiero.

El grado de apalancamiento financiero se define por la siguiente ecuación:⁴

⁴ Gitman, Lawrence J.; "Principios de administración Financiera", Capítulo XI, apalancamiento y estructura de capital, décimo primera edición, Pearson educación, México, 2007, pág. 447-449

Si una entidad tiene un alto grado de apalancamiento operativo, su punto de equilibrio es relativamente alto y los cambios en el nivel de las ventas tienen un impacto amplificado o “apalancado” sobre las utilidades, de igual forma el apalancamiento financiero tiene exactamente el mismo tipo de efecto sobre éstas; cuanto más alto es el factor de apalancamiento, mayores el volumen de las ventas del punto de equilibrio y más grande será el impacto sobre las utilidades provenientes de un cambio dado en el volumen de las ventas.

El grado de apalancamiento combinado utiliza todo el estado de resultados y muestra el impacto que tienen las ventas o el volumen sobre la partida final de utilidades por acción. La utilización del apalancamiento conlleva un riesgo, el cual consiste en el peligro o inseguridad de no estar en condiciones o capacidad de cubrir el producto del riesgo de operación y financiero; entonces el efecto combinado de los apalancamientos de operación y financiero, se denomina apalancamiento total, el cual está relacionado con el riesgo total de la empresa.

1.3.4. Clasificación del apalancamiento financiero⁵

Apalancamiento Financiero Positivo: Cuando se adquieren recursos que provienen de préstamos lucrativos, es decir, que la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos, es mayor a la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos en los préstamos.

Apalancamiento Financiero Negativo: Se da en la obtención de recursos que provienen de préstamos no lucrativos, es decir, que la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos, es menor a la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos en los préstamos.

Apalancamiento Financiero Neutro: Son aquellos recursos que provienen de préstamos que alcanzan el punto muerto, es decir, que la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos, es igual a la tasa de interés que se paga por los recursos obtenidos en los préstamos.

⁵ González Iraheta, Rubén; “Curso de administración financiera I (primera parte): Análisis de estados financieros y el apalancamiento operativo y financiero”, Universidad “José Matías Delgado”, El salvador, 2009, pág. 1-34

1.3.5. Fuentes de financiamiento⁶

Fuentes de Financiamiento a corto plazo

❖ Proveedores

El crédito comercial surge de la posibilidad de obtener de los proveedores un aplazamiento en el pago de dichos suministros. No se paga intereses y depende de la confianza y conocimiento.

❖ Operaciones de Descuento

El descuento permite disponer anticipadamente del importe de las facturas, a través de letras de cambio, las cuales son descontadas antes de su vencimiento en la entidad financiera con la que la entidad opera.

❖ Crédito Bancario

Normalmente cuando se ha agotado el financiamiento de proveedores, se acude al crédito bancario de corto plazo para satisfacer la necesidad de fondos en el capital de trabajo.

❖ Factoring

Es una operación consistente en vender a un factor (una empresa u organización que haga sus veces) los derechos de la factura dado a los clientes, por un valor menor al de la factura.

Fuentes de Financiamiento a largo plazo

❖ Crédito bancario

Es el financiamiento a largo plazo que conlleva habitualmente la condición de amortización mediante múltiples pagos durante más de un año.

❖ Leasing

Es una alternativa de financiamiento que consiste en tomar en arriendo o alquiler ciertos elementos como el equipo, sin necesidad de disponer de fondos propios o crédito bancario.

⁶ González Iraheta, Rubén; "Curso de administración financiera I (segunda parte): Análisis financiero de la institución", Universidad "José Matías Delgado", El Salvador, 2009, pág. 1-24.

- ❖ **Venta a Plazos**

Surge cuando los proveedores de activos inmovilizados permiten el aplazamiento o fraccionamiento del pago en la adquisición de bienes de equipo.

- ❖ **Mercado de Valores**

Surge el financiamiento en las empresas al emitir acciones o emisión de títulos valores con el compromiso de recompra. Las Bolsas actúan sobre valores primarios al ser emitidos por primera vez y en el mercado secundario al ser recompra.

1.3.6. Ventajas y desventajas del apalancamiento

La utilización del apalancamiento tiene ventajas y desventajas entre estas se puede mencionar:

Ventajas

- ❖ Poder realizar inversiones de montos altos sin tener que contar con todo el capital necesario disponible.
- ❖ Cumplir con deudas u obligaciones contraídas anteriormente cuando no se cuenta con el dinero para hacerlo.
- ❖ El endeudamiento permite comprar activos que por el alto precio y por el patrimonio que posee no puede adquirirlos.
- ❖ Al requerir apalancamiento se puede alcanzar un alto nivel de utilidades en ese periodo.

Desventajas

- ❖ Menor autonomía
- ❖ Carga financiera.
- ❖ Al tener deuda las empresas incurrir en riesgos como la iliquidez al momento de hacerle frente a las obligaciones con terceros.
- ❖ Al no cumplir con los acreedores se corre el riesgo de que la empresa quiebre.

- ❖ Los costos del apalancamiento son los intereses que son calculados con una tasa establecida al inicio del contrato, los cuales pueden llegar a ser más altos que el beneficio obtenido del financiamiento.

1.3.7. Razones financieras⁷

Todo individuo u organización que se interese por la prosperidad financiera de una entidad considerará necesario revisar cuidadosamente los estados financieros de la misma, el propósito de usar razones en los análisis de los estados financieros es reducir la cantidad de datos de una forma práctica y darle un mayor significado a la información.

Dado que uno de los principales propósitos de las razones es reducir la cantidad de datos financieros a una forma práctica, este propósito no se logra si se calculan demasiadas. Debido a que una sola razón financiera es una relación entre dos cantidades de los estados financieros, el analista debe saber cuál combinación es la más apropiada para una situación específica, su valor se deriva de su uso junto con otras razones y de su comparación con alguna otra. Las razones pocas veces proporcionan respuestas concluyentes, en vez de ello, inducen a la persona que toma la decisión a hacer las preguntas adecuadas y algunas veces dan pistas de posibles áreas de fortaleza o debilidad.

Razones de apalancamiento financiero:

Se diseñan para ayudar a quien toma las decisiones a evaluar si la entidad tiene un endeudamiento adecuado a sus operaciones.

Siempre que se puedan obtener beneficios sobre fondos prestados mayor que el costo de estos, habrá un aumento en la tasa de rendimiento sobre la inversión. Esta maximización de rendimientos se conoce como apalancamiento financiero.

La mayoría de las empresas no solicitan ni deben prestar demasiado dinero, a medida que la deuda aumenta, la protección de los prestamistas se reduce y pasando cierto límite los

⁷ Rivas, Mauricio Alberto; "Evaluación de la actuación financiera", Curso de administración financiera, El Salvador, pág. 53-68

prestamistas se rehusaran a proporcionar fondos; y lo que es más importante, los administradores reconocerán que la falta de pago de interés y de capital puede provocar la liquidación y reduce sus préstamos a límites apropiados a pesar de que el apalancamiento financiero sea atractivo. Ahora que se ha visto que es muy importante tener la cantidad correcta de endeudamiento, luego se puede proceder a examinar las razones que se emplean para ayudar a quienes toman las decisiones, a fin de determinar la cantidad de endeudamiento apropiada.

1.3.8. Análisis horizontal de series de tiempo o longitudinal⁸

Es la evaluación del funcionamiento de las operaciones en el transcurso del tiempo, la comparación del desempeño actual en relación con el anterior permite analizar si se está progresando de acuerdo con lo planeado.

El procedimiento consiste en calcular el porcentaje que representa una cuenta de un estado financiero en un periodo respecto de la misma en el año base, mostrando los cambios relativos en los datos financieros como consecuencia en el transcurso del tiempo.

El periodo base debe ser uno típico de las operaciones, con objeto de que el análisis horizontal muestre las tendencias de las cuentas que se relacionaron entre sí para lograr un juicio acerca de la naturaleza favorable o desfavorables de las mismas.

1.3.9. Análisis vertical de cruce seccional o corte transversal⁸

Es el que relaciona las cuentas o índices de la entidad con lo planeado. Para el balance general se consideran como la base el total, es decir el 100% del valor total de los activos, o bien las sumas de los pasivos más capital. En el estado de resultado preparado en base común, muestra el porcentaje de las ventas que es absorbido por cada costo o gasto individual, la utilidad neta se expresa como un porcentaje de las ventas.

⁸Fornos, Manuel de Jesús; "El diagnóstico financiero en empresas privadas" II parte, Universidad de El Salvador, ediciones contables de El Salvador, 2007, pág. 111-122

1.4. BASE LEGAL

Ley de Impuesto Sobre la Renta y su Reglamento

Según el Artículo 29, numeral 10: Los montos en concepto de intereses pagados o incurridos por las cantidades tomadas en préstamo, siempre y cuando sean invertidos en la fuente generadora de la renta gravable serán deducibles de dicho impuesto, así también los gastos incurridos en la constitución, renovación o cancelación de dicho financiamiento, se deducirá en proporción al plazo convenido para el pago.

Se entenderá por intereses la ganancia obtenida por una entidad financiera mediante la prestación de su capital. Además se consideraran como gastos de los préstamos las comisiones, renovaciones de líneas crediticias y otros.

Ley de Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios de su Reglamento

Según el artículo 64: Es deducible el crédito fiscal generado por el pago de comisiones, ya que éste es trasladado al contribuyente al adquirir o utilizar los servicios.

1.5. BASE TÉCNICA

1.5.1. Normativa

La empresa se rige bajo las Normas Internacionales de Información Financiera para la Pequeña y Mediana Empresa; de acuerdo a la sección 1“Pequeñas y Medianas Entidades”, párrafos del 7 al 9, es necesario un conjunto completo de estados financieros que son: el balance de situación general, estado de resultados, el estado de cambios en el patrimonio, estado de flujo de efectivos y notas a los estados financieros.

Dentro de la normativa se visualizan los principios contables que trascienden en finanzas como son: medición económica e importancia relativa, costo histórico, la base acumulativa y las estimaciones.

En la sección 5 “Estado del resultado integral y Estado de resultados” en el apartado 5.5 solicita que como mínimo una entidad debe incluir en el estado del resultado integral, partidas que presenten los importes del periodo, entre esas menciona los ingresos de actividades ordinarias y los costos financieros.

También en la sección 11 “Instrumentos financieros básicos”, en el apartado 11.3 se define instrumento financiero como un contrato que da lugar a un activo financiero de una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio de otra; esto implica que las Cuentas y préstamos por pagar estarán bajo el alcance de dicha normativa, así que los incumplimientos y otras infracciones de préstamos por pagar se le dará tratamiento según el apartado 11.47 estableciendo que los préstamos por pagar reconocidos en la fecha sobre la que se informa, para los que haya una infracción de los plazos o incumplimiento del principal, intereses, fondos de amortización o cláusulas de reembolso que no se haya corregido en la fecha sobre la que se informa, la entidad revelará detalles de esa infracción o incumplimiento, el importe en libros de los préstamos por pagar relacionados en la fecha sobre la que se informa, y si la infracción o incumplimiento ha sido corregido o si se han renegociado las condiciones de los préstamos por pagar antes de la fecha de autorización para emisión de los estados financieros.

Además la sección 25 “Costos por Préstamos”, en el apartado 25.1 define su alcance en la contabilidad de los costos por préstamos, definiéndolos como aquellos relacionados con los fondos que ha tomado prestados, estos incluyen los gastos por intereses calculados utilizando el método del interés efectivo, las cargas financieras con respecto a los arrendamientos financieros y las diferencias de cambio procedentes de préstamos en moneda extranjera en la medida en que se consideren ajustes de los costos por intereses.

En el apartado 25.2 el reconocimiento será de todos como un gasto en resultados según el periodo en el que se incurre y se revelará la información como indica el apartado 25.3 como costos financieros. Se revelara también las partidas de gasto financieros por el total de intereses (utilizando el método del interés efectivo) generados por los pasivos financieros que no se miden al valor razonable con cambios en los resultados.

CAPITULO II – PROPUESTA

2.1. ANTECEDENTES

XYZ, S.A. DE C.V. se creó jurídicamente en la década de los 80's dentro de la clasificación de servicios de telecomunicaciones, las entidades de este rubro realizan la prestación de servicios de mantenimiento telefónicos y distribución de artículos relacionados. Debido a que estas sociedades son pocas en el mercado alcanzan un auge fuerte que permite posicionarse en un lugar ventajoso del mismo ayudando a que generen ingresos significativos para que crezcan.

Por la susceptibilidad del mercado y épocas de recesión este tipo de empresas para poder subsistir han tenido que apalancarse con capitales externos para seguir operando y asegurar su operatividad y funcionamiento.

2.2. ESTADOS FINANCIEROS

A continuación se presentan los estados de resultados correspondientes a los años de 2007, 2008 y 2009.

XYZ, S.A. DE C.V.

ESTADO DE RESULTADOS

Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América

	2007	2008	2009
Ventas Netas	2650,116.90	3654,624.41	3672,070.46
Costo de Ventas	2042,729.62	2920,462.05	3041,786.61
Utilidad Bruta	607,387.28	734,162.36	630,283.85
Gastos de Operación			
Gastos de Administración	179,612.63	232,206.77	227,187.64
Gastos de Ventas y Servicios	261,735.08	279,376.35	216,717.64
Gastos no Deducibles	6,918.14	10,478.79	996.26
Otros Ingresos	984.80	3,149.36	2,013.53
Utilidad de Operación	160,106.22	215,249.82	187,395.84
Gastos Financieros	25,714.21	42,045.39	52,702.85
Utilidad antes de impuestos	134,392.02	173,204.43	134,692.99
(-) Reserva Legal	7,700.00	1,492.70	9,428.51
Impuesto Sobre la Renta	33,402.54	45,547.63	31,565.18
Utilidad del Ejercicio	93,289.48	126,164.10	93,699.30

Se presentan los balances generales correspondientes a los años de 2007, 2008 y 2009.

XYZ, S.A. DE C.V.

BALANCE GENERAL

Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América

	2007	2008	2009
Activos			
Activos Corrientes			
Efectivo y Equivalentes	86,447.79	510,111.03	66,233.44
Cuentas por Cobrar	733,717.39	444,955.97	349,924.30
Inventarios	169,755.99	452,689.46	307,166.19
Otros Activos Corrientes	0.00	20,280.82	432,954.72
Pagos Anticipado	3,850.00	38,238.44	6,556.46
Total de Activo Corriente	993,771.17	1466,275.72	1162,835.11
Activos No Corrientes			
Propiedad, Planta y Equipo	242,517.55	253,290.53	251,000.02
Depreciación Acumulada	(179,152.97)	(186,720.47)	(191,504.61)
Total de Activos No Corrientes	63,364.58	66,570.06	59,495.41
Total de Activos	1057,135.75	1532,845.79	1222,330.53
Pasivos			
Pasivo Corriente			
Pasivo a Corto Plazo	604,004.75	1074,968.98	748,990.02
Préstamos bancarios	295,936.12	501,064.30	254,656.60
Proveedores	308,068.63	573,904.68	494,333.40
Total de Pasivos Corrientes	604,004.75	1074,968.98	748,990.02
Pasivo No Corriente			
Pasivo a Largo Plazo	73,621.52	0.00	0.00
Total de Pasivos No Corrientes	73,621.52	0.00	0.00
Total Pasivo	677,626.27	1074,968.98	748,990.02
Patrimonio			
Capital Social	220,000.00	264,000.00	308,000.00
Reserva Legal	44,000.00	45,492.70	54,921.21
Superávit por revaluación	22,220.00	22,220.00	16,720.00
Utilidades Acumuladas	0.00	0.00	0.00
Utilidad del Ejercicio	93,289.48	126,164.10	93,699.30
Total Patrimonio	379,509.48	457,876.80	473,340.51
Total Pasivo y Patrimonio	1,057,135.75	1,532,845.79	1,222,330.53

Se presentan los estados de flujos de efectivo correspondientes a los años de 2007, 2008 y 2009.

XYZ, S.A. DE C.V.
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
 (Expresado en unidades de dólares estadounidenses)

	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>
1) FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Utilidad del ejercicio	93,289.48	126,164.10	93,699.30
Aumentos de Reservas	5,115.00	1,492.70	3,928.51
Aumentos en las depreciaciones Acumuladas (no efectivo)	7,567.49	7,567.49	4,784.14
Disminución/Aumento en Cuentas por Cobrar	-920.08	288,761.42	95,031.67
Aumento/Disminución de Inventario	-85,956.63	-282,933.46	145,523.27
Disminuciones en otros activos	9,311.43	-20,280.82	-412,673.90
Aumento/Disminución en pagos anticipados	3,870.90	-34,388.44	31,681.98
Aumento/Disminución en Pasivos a corto Plazo	-7,279.94	470,964.23	-325,978.96
TOTAL EFECTIVO NETO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	24,997.65	557,347.22	-364,003.99
2) FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Aumento/Disminución en Propiedad, Planta y Equipo	-2,151.42	-10,772.98	2,290.51
TOTAL EFECTIVO NETO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-2,151.42	-10,772.98	2,290.51
3) FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES FINANCIERAS			
Aumento/Disminución en Pasivos a largo Plazo	-77,165.56	-73,621.52	0.00
Aumentos en Capital Social	38,500.00	44,000.00	44,000.00
Disminuciones de utilidades acumuladas	-91,585.63	-93,289.48	-126,164.10
TOTAL EFECTIVO NETO EN ACTIVIDADES FINANCIERAS	-130,251.19	-122,911.00	-82,164.10
Aumento/disminución de efectivo neto	-107,404.96	423,663.24	-443,877.59
Efectivo al inicio de los ejercicios	193,852.75	86,447.79	510,111.03
EFECTIVO AL FINAL DE LOS EJERCICIOS	86,447.79	510,111.03	66,233.44

En los activos se puede notar que las cuentas por cobrar se redujeron en el año 2008 y 2009, eso significaría que ha habido una buena gestión de cobros, es importante mencionar que la entidad realizó una depuración de sus cuentas por cobrar; otra cuenta que tuvo una variación significativa ha sido la cuenta de inventarios que en el año 2007 y 2008 aumentó lo que pudo ser provocado por agentes externos a la empresa. La tendencia de los pasivos a largo plazo es a disminuir hasta llegar a su eliminación, mientras que la variación más significativa de los pasivos a corto

plazo se da en el año 2008 donde se ve aumentado en más de cuatrocientos mil dólares, producto del incremento de corto plazo; el capital social de la entidad aumentó en cada año dado que la entidad siempre capitaliza un porcentaje de sus utilidades de cada periodo.

A continuación se presentan los estados de cambio en el patrimonio correspondientes a los años de 2007, 2008 y 2009.

XYZ, S.A. DE C.V.

ESTADO DE CAMBIO EN EL PATRIMONIO NETO 2007

Expresado en dólares de Estados Unidos de América

CONCEPTO	Capital	Resultado del Ejercicio	Reserva Legal	Otras Reservas	Total
Saldo Inicial	181,500.00	91,585.63	36,300.00	24,805.00	334,190.63
Cuentas de resultado del Periodo		93,289.48	7,700.00	(2,585.00)	98,404.48
Aumentos de Capital	38,500.00				38,500.00
Capitalización de utilidades		(38,500.00)			(38,500.00)
Distribución de utilidades		(53,085.63)			(53,085.63)
Saldo Final	220,000.00	93,289.48	44,000.00	22,220.00	379,509.48

XYZ, S.A. DE C.V.

ESTADO DE CAMBIO EN EL PATRIMONIO NETO 2008

Expresado en dólares de Estados Unidos de América

CONCEPTO	Capital	Resultado del Ejercicio	Reserva Legal	Otras Reservas	Total
Saldo Inicial	220,000.00	93,289.48	44,000.00	22,220.00	379,509.48
Cuentas de resultado del Periodo		126,164.10	1,492.70		127,656.80
Aumentos de Capital	44,000.00				44,000.00
Capitalización de utilidades		(44,000.00)			(44,000.00)
Distribución de utilidades		(49,289.48)			(49,289.48)
Saldo Final	264,000.00	126,164.10	45,492.70	22,220.00	457,876.80

XYZ, S.A. DE C.V.
ESTADO DE CAMBIO EN EL PATRIMONIO NETO 2009

Expresado en dólares de Estados Unidos de América

CONCEPTO	Capital	Resultado del Ejercicio	Reserva Legal	Otras Reservas	Total
Saldo Inicial	264,000.00	126,164.10	45,492.70	22,220.00	457,876.80
Cuentas de resultado del Periodo		93,699.30	9,428.51	(5,500.00)	97,627.81
Aumentos de Capital	44,000.00				44,000.00
Capitalización de utilidades		(44,000.00)			(44,000.00)
Distribución de utilidades		(82,164.10)			(82,164.10)
Saldo Final	308,000.00	93,699.30	54,921.21	16,720.00	473,340.51

2.3. ANÁLISIS FINANCIERO POR MEDIO DE RAZONES O RATIOS E INDICADORES

A continuación se presentan los resultados de aplicar las razones y los indicadores a los Estados Financieros de la Empresa XYZ, S.A. de C.V.

Tabla 1. Razones Financieras

RAZONES DE LIQUIDEZ	2007	2008	2009
Liquidez Inmediata	\$0.14	\$0.47	\$0.09
Prueba Acida	\$1.36	\$0.94	\$1.14
Razón corriente	\$1.65	\$1.36	\$1.55
Solidez	1.56	1.43	1.63
Estabilidad	1	N/A	N/A
Capital Neto de Trabajo	\$389,766.42	\$391,306.74	\$413,845.09
Ciclo de conversión de Efectivo	17.35	-22.63	-13.98
RAZONES DE EFICIENCIA			
Rotación de Activos Totales	3	2	3
Rotación de Activos Fijos	11	14	15
Rotación de Cartera	3.61	8.21	10.49
Periodo de Cobro de Cartera	101.05	44.44	34.78
Rotación de Inventario	15	7	8
Inventario en Existencias	23	39	46
Rotación a Proveedores	3.38	3.06	3.87
Periodo de Pago a proveedores	108.03	119.21	94.39
RAZONES DE PRODUCTIVIDAD			
Carga Financiera	6	5	4

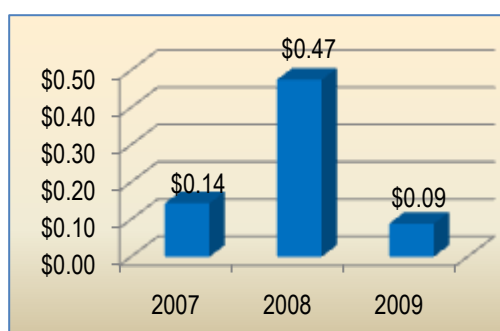
RAZONES DE ENDEUDAMIENTO			
Concentración de Pasivo Corriente	\$0.89	\$1.00	\$1.00
Concentración de Activo Corriente	\$0.94	\$0.96	\$0.95
Cobertura de Intereses	6	5	4
Autonomía	2	2	2

Tabla 2. Indicadores Financieros

INDICADORES DE DESEMPEÑO	2007	2008	2009
Crecimiento de Ventas	6.64%	37.90%	0.48%
Rentabilidad sobre Activos	8.82%	8.23%	7.67%
INDICADORES DE EFICACIA (RENTABILIDAD)			
Margen Bruto de Utilidad	22.92%	20.09%	17.16%
Margen Operacional	6.00%	5.80%	5.05%
Rentabilidad sobre Ventas	3.52%	3.45%	2.55%
Rentabilidad sobre Patrimonio	24.58%	27.55%	19.80%
Crecimiento Utilidad Liquida	2.88%	35.24%	-25.73%
INDICADORES DE PRODUCTIVIDAD			
Carga Financiera	16.16%	19.82%	28.43%
Eficiencia Administrativa	42.40%	34.06%	36.40%
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO			
Endeudamiento Total	64.10%	70.13%	61.28%

2.3.1. Razones de liquidez

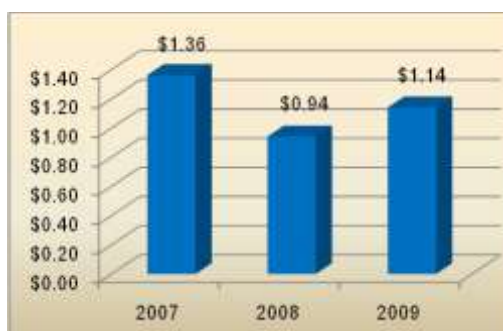
Gráfico 1. Liquidez Inmediata



Para la Liquidez inmediata generalmente se estima un valor medio óptimo de \$0.30 centavos de dólar aproximadamente, al analizar las cifras de los Estados financieros se obtuvo que la empresa para el año 2007 contaba con \$0.14 centavos de Efectivo y Equivalentes por cada dólar en Pasivo Corriente, lo que indica que la entidad no podría hacerle frente a sus deudas si se

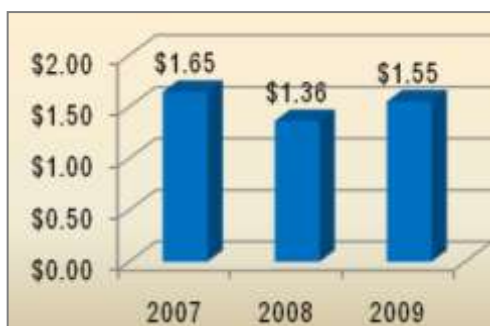
cubren las mismas con lo que se maneja como disponible, en lo que respecta al año 2008 alcanza el valor medio óptimo ya que contaba con \$0.47 centavos por cada dólar de la deuda a corto plazo a diferencia del año 2009 donde obtuvo un resultado de \$0.09 centavos, lo que demuestra la falta de liquidez.

Gráfico 2. Prueba Acida



En la prueba ácida los montos fueron considerables ya que para el año 2007 se contaban con \$1.36 en activos líquidos por cada dólar que se adeuda a corto plazo, ello significa que el resultado obtenido es superior a un dólar que constituye el parámetro de esta prueba, por lo que los \$0.36 implica pérdida de rentabilidad por activos ociosos; en el año 2008 tuvo una disminución en el monto a \$0.94 centavos, cantidad que no está muy alejada del valor referible por lo que el riesgo de iliquidez inmediata no es alto, para el año 2009 alcanza una cantidad de \$1.14, reflejando un nivel aceptable.

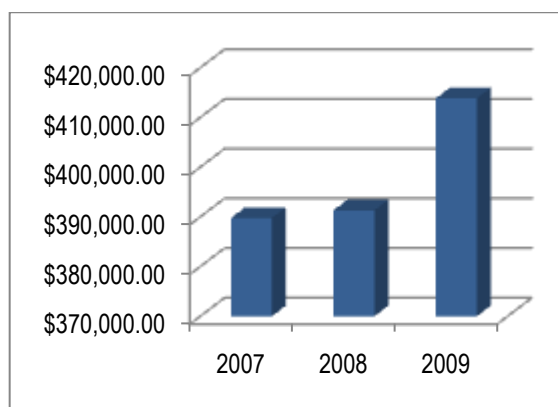
Gráfico 3. Razón Corriente



En lo concerniente a la razón corriente se determinó que la sociedad cuenta con bienes para liquidar sus deudas debido a que tiene la facilidad para convertir los mismos en disponible o en efectivo para hacer los pagos, según se reflejó en la prueba ácida. El resultado en esta razón

para el año 2007 fue de \$1.65, cantidad que se mantiene en el intervalo de \$1.50 a \$2.00 considerado como el margen referible. Aunque para el 2008 el valor fue de \$1.36, se considera que no está muy lejos del margen establecido y no conlleva a un alto riesgo de insolvencia debido al número de veces que el Activo Corriente cubre al Pasivo Corriente. En el año 2009 mantiene la conducta del periodo 2007, obteniendo un monto de \$1.55.

Gráfico 4. Capital Neto de Trabajo



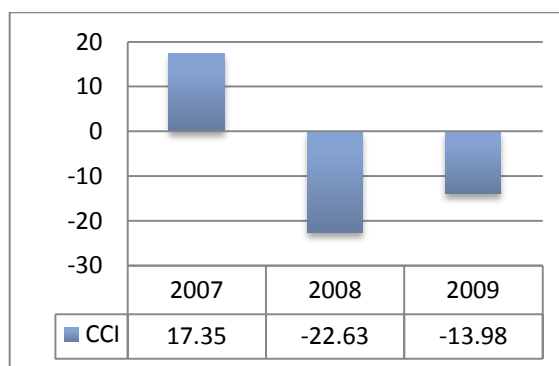
El Índice del Capital Neto de Trabajo ha ido mejorando, ya que se han obtenido cifras positivas que representarían la posibilidad de invertir para obtener mayores rendimientos y disminuir capitales ociosos. Como respuesta a este índice, representado en activos corrientes después de cancelarse todos los pasivos corrientes, para el año 2007 se obtuvo como exceso un monto de \$389,766.42, para el año 2008 \$391,306.74 y para el 2009 \$413,845.09, lo que representa un margen de protección para los acreedores actuales y para futuras operaciones normales ya que está en condiciones para enfrentarlas, a medida que se vayan venciendo. Aunque los activos de la empresa no pueden convertirse en efectivo en el preciso momento en que se necesiten, mientras más grande sea la cantidad de estos, se incrementa la probabilidad de que algunos de ellos puedan convertirse en efectivo para pagar una deuda vencida.

Es importante tomar en cuenta que si una empresa disminuye sus activos corrientes y aumenta sus pasivos corrientes corre el riesgo de llegar a un estado de insolvencia y en el caso más extremo a declararse en quiebra. Los activos circulantes de la empresa deben ser suficientes

para cubrir sus pasivos circulantes y poder asegurar un margen de seguridad razonable que permita:

- Proteger al negocio del efecto adverso por una disminución en el valor del activo circulante.
- Hacer posible pagar oportunamente todas las obligaciones y aprovechar la ventaja de los descuentos por pago de contado.
- Asegurar en alto grado el mantenimiento de crédito de la compañía y proveer lo necesario para hacer frente a emergencias tales como huelgas, inundaciones e incendios.
- Tener los inventarios a un nivel que capacitará al negocio para servir satisfactoriamente las necesidades de los clientes.
- Capacitar a la compañía a otorgar condiciones de crédito favorables a sus clientes
- Instruir a la Compañía a operar su negocio más eficientemente porque no debe haber demora en la obtención de materiales, servicios y suministros debido a dificultades en el Crédito.

Gráfico 5. Ciclo de Conversión de Efectivo



La empresa para el año 2007 genera un ciclo de conversión de efectivo de 17 días, lo que indica que la entidad necesitaba financiarse por 17 días, ya sea con capitales propios o por capitales ajenos.

Para el año 2008 la conversión es negativa, debido a que la entidad tiene un periodo de conversión de inventarios mas alto que el año anterior, considerando que de 24 días que se mantiene la mercadería en almacenes para el año 2007 pasa a mantenerse a 52 días para el siguiente año; lo que ayuda a que la empresa no requiera financiamiento para este año es que el periodo promedio de cobro se acorto a 44 días y además el de pago se alargo a 119, o sea que los días de crédito que se recibe de proveedores son suficientes para financiar el crédito que se otorga a clientes y los días que se mantiene la mercadería en almacenes.

En el año 2009 aun no se tiene CCI positivo, pero en comparación del año 2008 se acerca un poco mas a cero que es donde parte la necesidad de financiamiento, esto porque el periodo de pago a los proveedores es mayor a la suma del periodo de cobro a cartera mas el periodo de rotación de inventarios.

Es de recordar que en estas cuentas no se incluyen todas las ventas, solamente las de crédito así como los costos de ventas al crédito, además la necesidad de financiamiento de que se habla acá solo viene dado para los inventarios, por lo que para cualquier cumplimiento de gastos operativos o financieros, se vuelve necesario el análisis tanto de las otras razones o indicadores y del costo promedio ponderado de capital para conocer hasta cuanto puedo solicitar financiamiento.

2.3.2. Razones de eficiencia

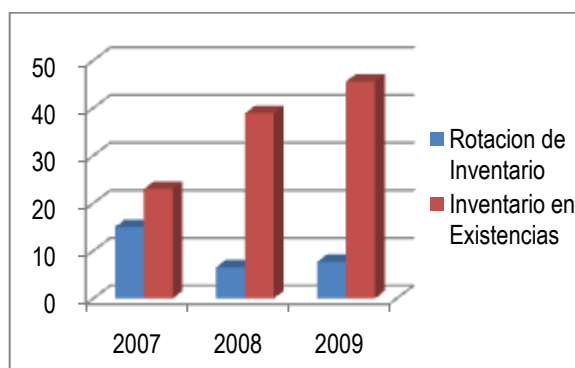
La Eficiencia se mide en el empleo de las diferentes categorías de activos que posee o utiliza en las operaciones, teniendo en cuenta su velocidad de recuperación.

La rotación de activos totales muestra que estos tienen la capacidad de generar ingresos que duplican el monto de ellos, este resultado fue obtenido para el año 2008; pero para el año 2007 y 2009 se incrementa la rotación al representar el triple de los activos totales en relación a las ventas, lo que implica el mejoramiento de los rendimientos obtenidos de los activos que conforma la empresa.

En la rotación de activos fijos para el año 2007 se refleja que los mismos han generado ingresos que representan hasta 11 veces su monto total; para los años 2008 y 2009 han ido incrementando una rotación más por año generado en las ventas con relación al monto bruto del inmovilizado material, este aumento es resultado del mejoramiento de los rendimientos de los activos totales.

La Rotación de cartera indica que se recuperan las Cuentas por Cobrar para el año 2007 en 107 días por lo que se refleja que se recuperó el monto invertido hasta tres veces con relación a las ventas generadas en ese periodo, dato afectado por la no depuración de los cobros a los clientes; pero en el 2008 casi triplica los resultados obtenidos en el año 2007, reduciendo el periodo del cobro a un plazo de 44 días. En el 2009 incrementa la rotación logrando alcanzar el retorno de la décima parte de estas en 35 días. De acuerdo a lo expuesto anteriormente se entiende que la entidad está agilizando el periodo de recuperación de cartera para disminuir la probabilidad de llevar la cuenta a un gasto no deducible por no gestionarla de forma eficiente.

Gráfico 6. Rotación de Inventario



En la rotación del inventario se concluye que la entidad se está volviendo ineficiente en la conversión de la mercadería a efectivo o cuenta por cobrar, ya que de rotarlo quince veces en el año 2007 ha ido disminuyendo hasta llegar a rotarse siete veces en el año, esto afecta en la generación de activos líquidos, dando como resultado un aumento en los días para la realización de los bienes, porque pasa de ser de 23 días para el año 2007 a 46 en el año 2009. Es importante tomar en cuenta que este periodo debe ser el necesario para que los proveedores surtan de productos a la entidad para tener un buen funcionamiento.

Al evaluar la rotación de las cuentas por pagar se identificó que para el pago a sus acreedores la rotación se mantiene dentro de margen de tres a cuatro veces al año según los años de 2007 a 2009, por lo que los días para el pago se mantienen entre 133 a 94 días, resultado que puede afectar si no cumple con los plazos establecidos en los convenios con los acreedores.

2.3.3. Razones de endeudamiento

Gráfico 7. Concentración de Pasivo Corriente



En lo concerniente al endeudamiento se evaluó la utilización de estos en la generación de utilidades. En la Concentración de pasivo corriente se identificó que de cada dólar adeudado para el año 2007, \$0.89 centavos de dólar corresponden a deudas a cancelar a corto plazo, en el año 2008 y 2009 la entidad decide solo tener deudas a corto plazo, lo que implica mayores costos.

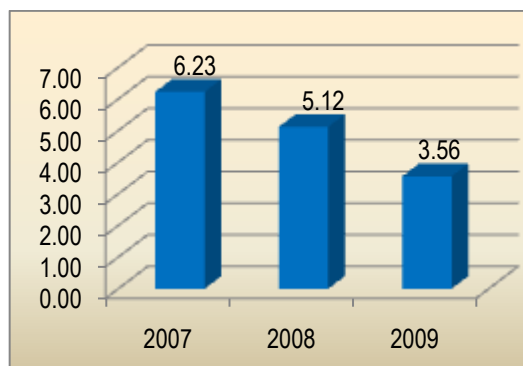
Gráfico 8. Concentración de Activo Corriente



La Concentración de activos corrientes refleja una conducta similar a la de los pasivos corrientes ya que en los años 2007 al 2009 refleja que por dólar invertido en activos, entre \$0.94 a \$0.96

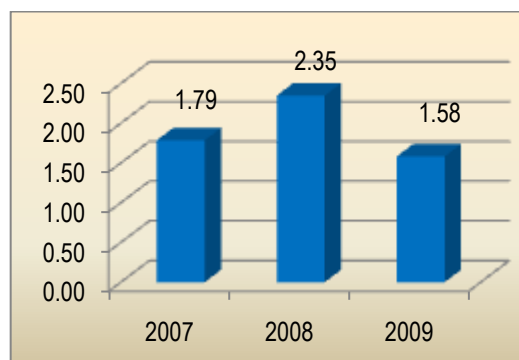
centavos de dólar corresponden a activos corrientes, confirmando los resultados de los rendimientos de los activos fijos que representan montos bajos en relaciones a los rendimientos obtenidos.

Gráfico 9. Cobertura de Intereses



La razón de Cobertura de Intereses muestra que los ingresos obtenidos cubren a los gastos financieros hasta en seis veces su monto en lo que respecta al año 2007; en el año 2008 disminuye a cinco coberturas anuales y en 2009 bajó hasta cuatro aproximadamente, lo que refleja que la entidad está asumiendo más gasto por endeudamiento y esto hace que disminuya el margen de utilidades generadas.

Gráfico 10. Autonomía

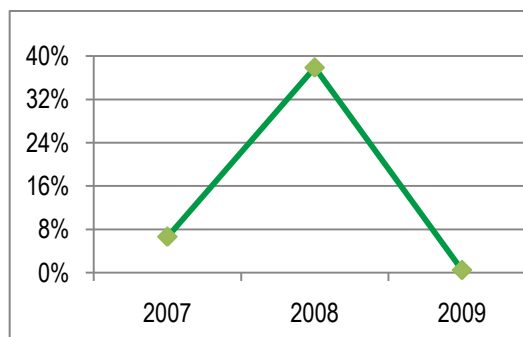


En lo que respecta a la Autonomía de la entidad, esta se está perdiendo, ya que para los años de 2007 a 2009, por cada dólar de Patrimonio tiene comprometido \$2.00 para cumplir las obligaciones, por lo que la utilización de financiamiento se hace una necesidad ya que no obstante capitaliza utilidades no son suficientes para autofinanciarse.

2.3.4. Indicadores

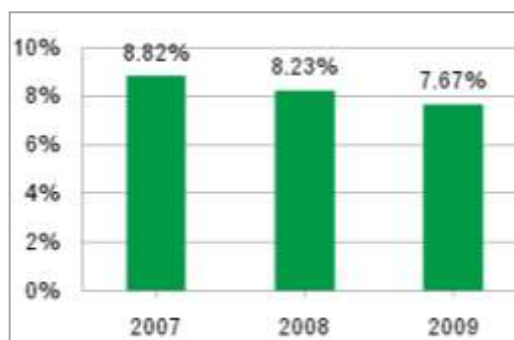
Indicadores de desempeño

Gráfico 11. Crecimiento de Ventas



Tomando como base los resultados del año 2007, las ventas de la compañía crecieron los dos años siguientes, lo que es positivo para la misma, pero si hace la comparación de un año con otro se puede observar que aunque aumentaron considerablemente en el año 2008, para el año posterior al mismo no hubo incrementos significativos, lo que demuestra la flexibilidad en la demanda de los productos y servicios que se ofrecen y supone un riesgo al presupuestar las ventas de un periodo así como el de determinar las utilidades esperadas.

Gráfico 12. Rentabilidad sobre Activos

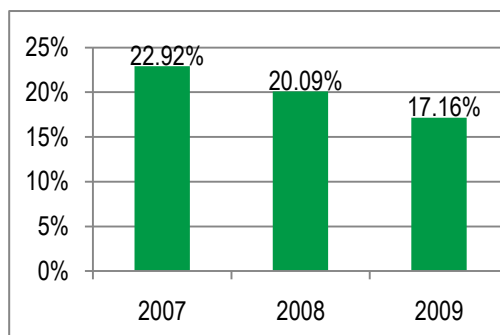


Al evaluar la rentabilidad que se genera por utilizar los activos totales de la compañía se puede observar que para el año 2007 los mismos tuvieron un nivel aceptables, pero en el año 2008 y 2009 comenzaron a decaer con resultados de 8.23% y 7.67% respectivamente, esto es malo para la compañía, si se ve desde el punto económico, puede que los mismos activos no se estén utilizando como debiera ser apropiado o que los mismos (como los activos fijos) necesiten ser reemplazados. Si se asocia este índice con el de crecimiento de ventas, se puede observar

también que a pesar que en el 2008 crecieron las mismas, la rentabilidad sobre los activos disminuyó. Cuando la rentabilidad sobre los activos fue más alta en el año 2007 las ventas bajaron este mismo año, esto se debe a que la entidad con menos activos disponibles el nivel de ventas era aceptable, logrando un óptimo desempeño.

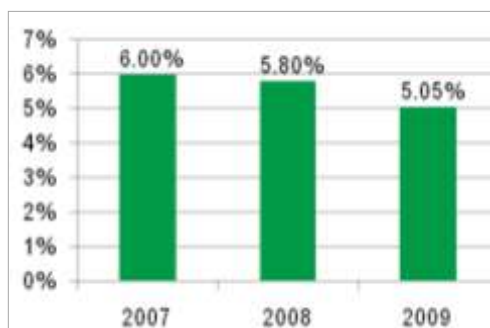
Indicadores de eficacia (Rentabilidad)

Gráfico 13. Margen Bruto de Utilidad



Hasta el año 2007 el margen que se obtenía de utilidad por los productos o servicios vendidos al público superaba los 21.60%, este margen comenzó a bajar en 2009 hasta llegar a ser en el año 2009 del 17%, lo que se podría estar dando tanto por la crisis financiera así como por las políticas implementadas por la administración como estrategias de ventas, otra de las razones podría ser el aumento de los costos que implica tanto dar un servicio como la compra/venta de inventarios propios del giro.

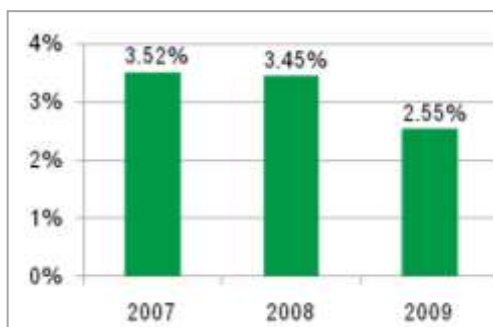
Gráfico 14. Margen Operacional



El margen operacional muestra que para el 2007 representaba un 6%, estos en los siguientes dos años disminuyeron por 0.95. Lo que indica que los gastos de operación a pesar que se están incrementando junto al nivel de ingresos, se está trabajando en la compañía por obtener la mayor

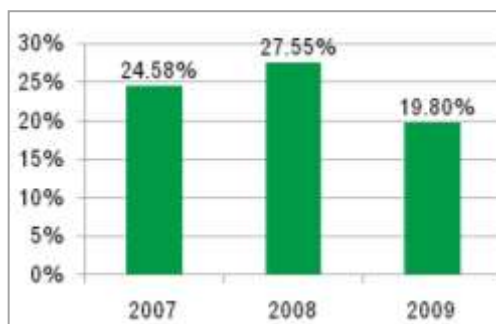
rentabilidad posible en la aplicación de los mismos, una de las estrategias para disminuir los costos ha sido la reducción de personal de manera gradual.

Gráfico 15. Rentabilidad sobre Ventas



Las ventas anuales dejaron una rentabilidad aceptable en los años de 2007 y 2008, pero para el año 2009 comenzó a decaer llegando a presentar una rentabilidad de 2.55%, lo que representa una disminución en dos años de 1.14 puntos porcentuales, que después de analizar que el margen operacional es positivo se puede llegar a determinar que los gastos financieros y otros gastos aumentaron. Como los gastos financieros son representativos de pagos de intereses, se puede deducir que los gastos se están disminuyendo en ventas y administración pero se está incrementando en financiamiento y esto da un decremento en la rentabilidad obtenida por las ventas.

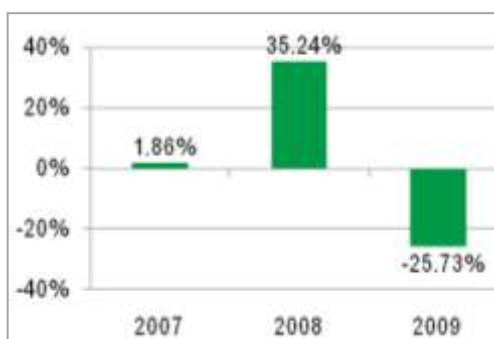
Gráfico 16. Rentabilidad sobre Patrimonio



Como se puede observar el comportamiento del índice de rentabilidad sobre el patrimonio es un poco similar a la rentabilidad sobre ventas, debido a que fluctúa, sube en el años 2008, pero baja en los años 2007 y 2009; lo que significa que la empresa al obtener rentabilidad sobre las ventas, también obtiene rentabilidad sobre su patrimonio, esta rentabilidad se ve más afectada en el año

2009, esto podría ser por los aumentos de deuda de la entidad, significando que los ingresos obtenidos van siendo consumidos por los terceros o por los créditos y financiamientos obtenidos.

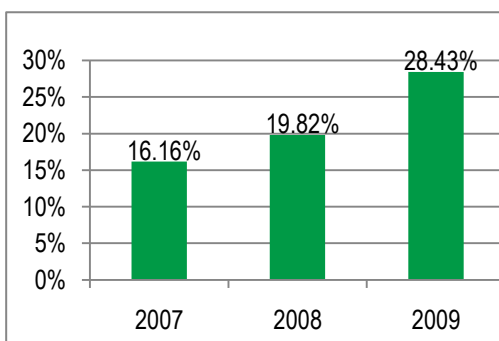
Gráfico 17. Crecimiento utilidad líquida



Las utilidades de la entidad lograron un considerable aumento en el años 2008, no así en el año 2007 que en comparación al año anterior solo aumentaron 1.86%, y menos en el año 2009 que fueron un 25.73% menores a las utilidades obtenidas en el año 2008. Al hacer el análisis con los índices anteriores se puede determinar que la utilidad líquida de la entidad decreció en el año 2009 porque no se está obteniendo la rentabilidad de los periodos anteriores debido al incremento de los costos de venta así como los gastos financieros en relación al margen de venta, esto se ve reflejado en el cambio de las utilidades donde tiene una variación negativa.

Indicadores de productividad

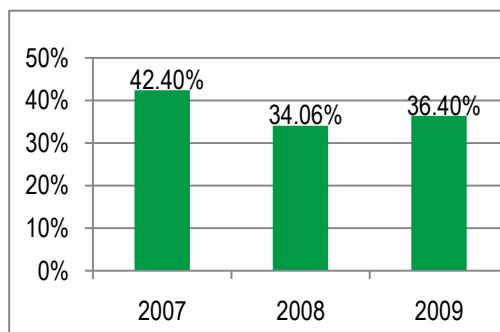
Gráfico 18. Carga Financiera



Como se adelantó en los indicadores de desempeño, la carga financiera de la entidad creció hasta llegar al año 2009 a obtener una carga financiera de 28.43%, lo que significa que a pesar que la utilidad bruta por las ventas aumenta cada año lo hacen también los gastos financieros

debido a que la empresa para incrementar la utilidad ha buscado utilizar deudas con vencimiento a seis meses en lugar de las de largo plazo, esto demuestra que dependen mucho del financiamiento, lo que disminuye la productividad.

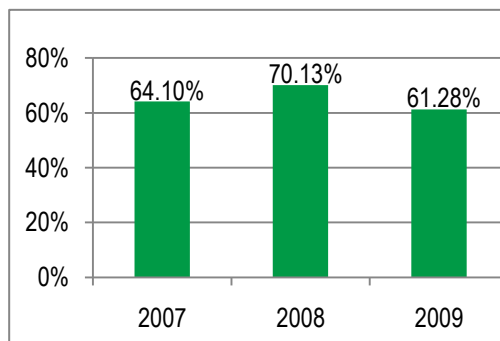
Gráfico 19. Eficiencia Administrativa



Al contrario que la carga financiera la eficiencia administrativa se ha mantenido en similares porcentajes desde el 2007 al 2009; de acuerdo al análisis del índice se puede determinar que la entidad ha optado por mantener constantes los gastos operativos y además de ello optar por los gastos financieros. Aun siendo así no se tiene una eficiencia administrativa apropiada debido a que estos valores indican que la entidad tiene un promedio anual del 40% en gastos operativos sobre los activos que posee, de bajar estos gastos se podría mejorar los niveles de rentabilidad esperados. La eficiencia administrativa no es buena.

Indicadores de endeudamiento

Gráfico 20. Endeudamiento Total



Como se puede observar el endeudamiento de la compañía es muy alto, sobre todo en el año 2008 donde alcanza un 70.13%, en el año 2009 aunque baja a 61.28% no se puede considerar

aceptable, estos valores son altos porque la entidad cuenta con muchos préstamos a corto plazo, significa que de los activos que tiene la compañía el 61.28% están endeudados, además las utilidades obtenidas aunque sean altas este mismo porcentaje de financiamiento externo hace que proporcionalmente se distribuya las mismas para cubrir las deudas con los acreedores. El incremento en 2008 se dio debido a que en los estados financieros se eliminaron los préstamos a largo plazo y se comenzó a financiar en exceso a corto plazo.

2.4. ANÁLISIS FINANCIERO POR MEDIO DE MÉTODO HORIZONTAL

Parte del análisis financiero se realiza por medio de métodos entre estos se tienen el horizontal, el cual a su vez comprende el de valor anual y año base.

2.4.1. Método de valor anual

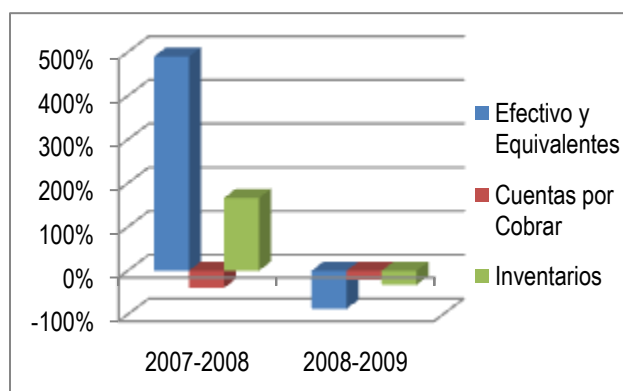
El método de valor anual compara dos años, al más reciente se le resta el anterior dejando evidenciado las variaciones entre las cifras, los resultados obtenidos se presentan a continuación:

Análisis de las cuentas efectivo y equivalente, cuentas por cobrar e inventarios

Tabla 3

Cuenta	Año	
	2007-2008	2008-2009
Efectivo y Equivalente	490.08%	-87.02%
Cuentas por Cobrar	-39.36%	-21.36%
Inventarios	166.67%	-32.15%

Gráfico 21



El efectivo y equivalente ha mostrado una variación significativa en el periodo 2008 con respecto al 2007 ya que incremento en 490% esto es producto de un alto financiamiento que la empresa adquirió al finalizar dicho año; en el 2009 se redujo a un 87% por la cancelación de préstamos obtenidos en el año anterior.

Las cuentas por cobrar presentan en el año 2008 una reducción del 39% lo que hace notar que la gestión de cobros mejoró en ese periodo; en la comparación de los años 2008 y 2009 surge una disminución del 21.36% lo que es producido por la depuración de las cuentas incobrables que realizó la entidad y la mejora en la gestión de cobros.

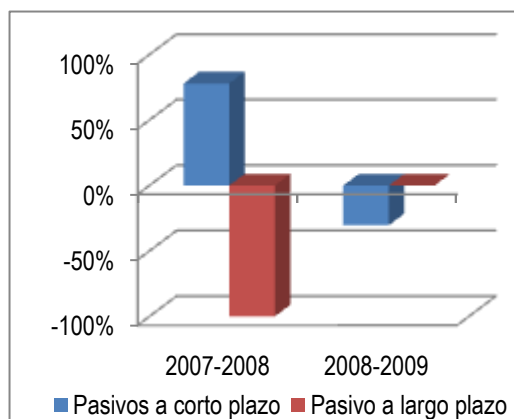
El inventario aumentó en el año 2008 en un 166% en relación al año anterior, sin embargo en el 2009 este bajo en un 32% por lo que se puede decir que se vendió más producto en este periodo.

Análisis de las cuentas pasivos a corto y largo plazo

Tabla 4

Cuenta	Año	
	2007-2008	2008-2009
Pasivo a Corto Plazo	77.97%	-30.32%
Pasivo a largo plazo	-100.00%	0.00%

Gráfico 22



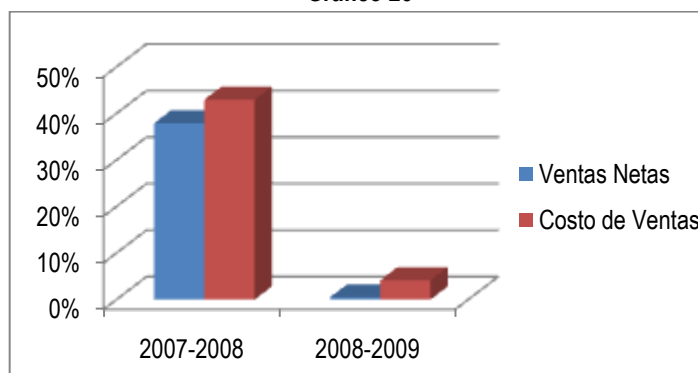
Los pasivos a corto plazo se incrementaron un 77% en el año 2008 en relación al 2007, lo que fue causado por la eliminación de los pasivos a largo plazo los cuales fueron consolidados; en el año 2009 el nivel de deuda bajo en un 30% y los pasivos a largo plazo son cero.

Análisis de las cuentas ventas netas y costo de venta

Tabla 5

Cuenta	Año	
	2007-2008	2008-2009
Ventas Netas	37.90%	0.48%
Costo de ventas	42.97%	4.15%

Gráfico 23



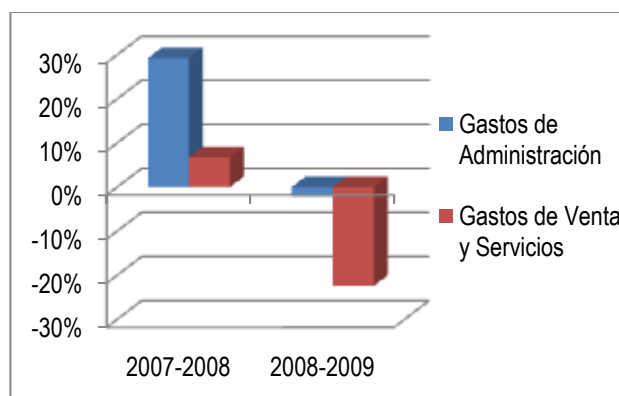
Las ventas en el 2008 aumentaron significativamente en relación al 2007 ya que incrementaron en un 37% lo que deja evidenciado que las ventas fueron mayores, las ventas llevan una relación directa con los costos y se puede observar que aumentaron en un 42%, una proporción mayor que las ventas lo que puede ser producto del alza de precios de los productos que la empresa distribuye; en el año 2009 el incremento fue mínimo respecto al 2008 con el mismo comportamiento los costos aumentaron en una proporción mayor que las ventas.

Análisis de las cuentas gastos de administración y ventas

Tabla 6

Cuenta	Año	
	2007-2008	2008-2009
Gastos de Administración	29.28%	-2.16%
Gastos de Venta y Servicios	6.74%	-22.43%

Gráfico 24



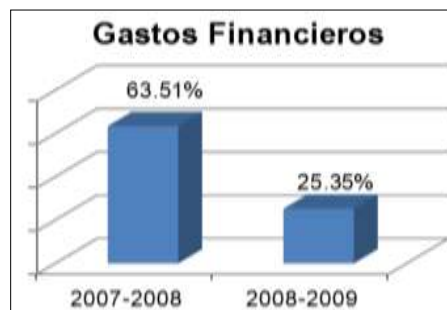
Se observa en los gastos administrativos un aumento del 29% en el año 2008, de igual forma los gastos de ventas y servicios presentan un aumento del 6%; en el año 2009 los gastos de administración y ventas y servicios tuvieron un decremento drástico del 2% y el 22% respectivamente esto es causado por las decisiones tomadas por la dirección de la entidad para reducir los costos.

Análisis de la cuenta gastos financieros

Tabla 7

Cuenta	Año	
	2007-2008	2008-2009
Gastos Financieros	63.51%	25.35%

Gráfico 25



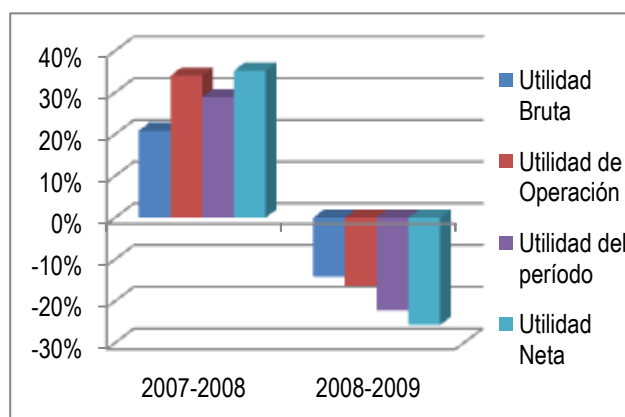
Los gastos financieros incrementaron en un 63% en el 2008 con respecto al 2007 provocado por el incremento del financiamiento en ese año; al observar el año 2009 se refleja un incremento del 25% respecto al año 2008 lo que significa que en este año se pagaron más intereses que en los otros años en estudio ya que llevan estrecha relación con el apalancamiento que la empresa posee pues a mas apalancamiento más intereses debe de pagar.

Análisis de las cuentas utilidades

Tabla 8

Cuenta	Año	
	2007-2008	2008-2009
Utilidad Bruta	20.87%	-14.15%
Utilidad de Operación	34.05%	-16.26%
Utilidad del período	28.88%	-22.23%
Utilidad Neta	35.24%	-25.73%

Gráfico 26



Las utilidades denotaron un incremento en el año 2008, se podría decir que ese año fue rentable pero es importante observar que en la utilidad bruta el incremento es menor, ya que los costos representan el mayor porcentaje de los ingresos; las utilidades netas aumentaron en un 35% más que el año anterior lo que representa un incremento en el rendimiento de la empresa; caso

contrario en el año 2009 las utilidades obtenidas son menores que las del año 2008 la utilidad que más bajo fue la utilidad neta redujo un 25%.

2.4.2. Método de año base

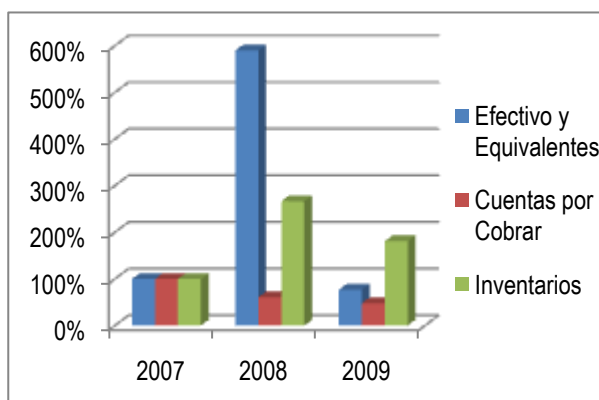
En este método se selecciona un año como base y se le asigna el 100% a todas las cuentas de ese año, luego se procede a determinar los porcentajes de tendencias para los demás años con relación al año base.

Análisis de las cuentas efectivo y equivalente, cuentas por cobrar e inventarios

Tabla 9

Cuenta	Año		
	2007	2008	2009
Efectivo y Equivalente	100%	590.08%	76.62%
Cuentas por Cobrar	100%	60.64%	47.69%
Inventarios	100%	266.67%	180.95%

Gráfico 27



Los activos corrientes cambian con facilidad pues son los más líquidos dentro de la entidad al realizar la comparación con el año 2007 es evidente la variación en el efectivo y equivalentes que se incrementó en un 490% más que el año base, esta es la mayor variación en los años de estudio producto de los préstamos que la empresa adquirió, el nivel de efectivo para el año 2009 disminuyó en un 24% respecto al 2007. Las cuentas por cobrar muestran una disminución en cada año en razón del 40% y el 60% respectivamente lo que indica que la recuperación de la cartera fue mayor en estos periodos sin dejar de lado la depuración de cuentas incobrables.

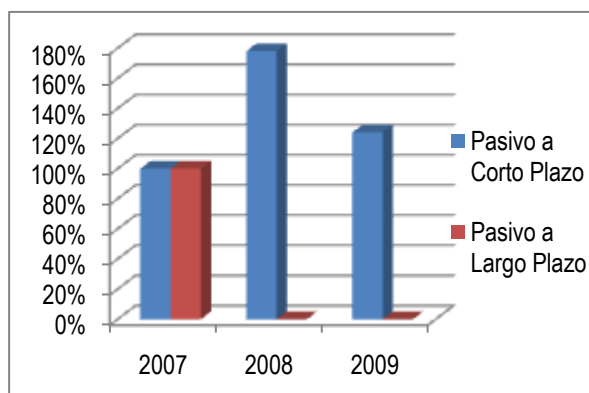
Los inventarios mostraron un aumento en el año 2008 el cual fue de 166% causado por la adquisición de productos para stock y en el año 2009 hubo un aumento respecto al 2007 del 80%.

Análisis de las cuentas pasivos a corto y largo plazo

Tabla 10

Cuenta	Año		
	2007	2008	2009
Pasivo a Corto Plazo	100%	177.97%	124.00%
Pasivo a Largo Plazo	100%	0.00%	0.00%

Gráfico 28



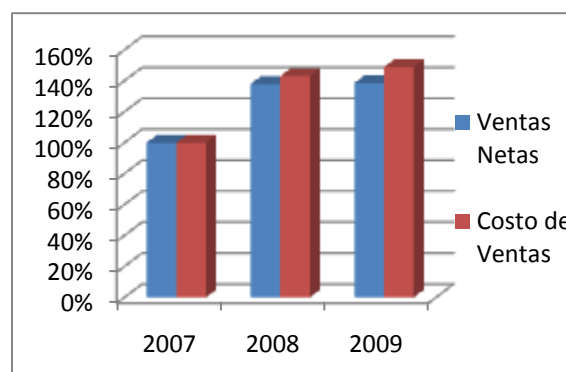
Los pasivos a corto plazo muestran un incremento del 77% en el año 2008 y en el 2009 aumento en un 24% con respecto al 2007 esto es causado por la ampliación del financiamiento y la eliminación de los pasivos a largo plazo que la empresa tenía.

Análisis de las cuentas ventas netas y costo de venta

Tabla 11

Cuenta	Año		
	2007	2008	2009
Ventas Netas	100%	137.90%	138.56%
Costo de Ventas	100%	142.97%	148.91%

Gráfico 29



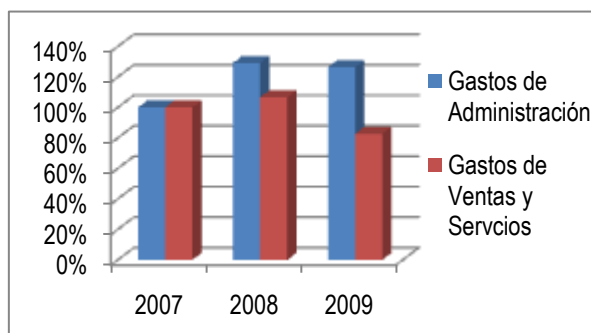
Las ventas netas aumentaron en 38% en el año 2008, sin embargo los costos de ventas aumentaron en una proporción del 43% lo que indica que el producto vendido se compró a un precio más alto que en el año anterior; en el año 2009 de igual forma las ventas se ven incrementada en un 38% y sus costos en un 48% lo que refleja que los costos se incrementaron un 10% más que las ventas.

Análisis de las cuentas gastos de administración y ventas

Tabla 12

Cuenta	Año		
	2007	2008	2009
Gastos de Administración	100%	129.28%	126.49%
Gastos de Ventas y Servicios	100%	106.74%	82.80%

Gráfico 30



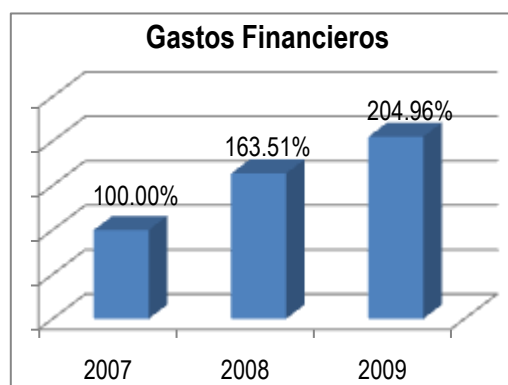
Al comparar los gastos de administración del año 2008 reflejan un aumento del 29% con respecto al 2007, los gastos de venta y servicios aumentaron un 6% con respecto al año anterior; en el caso del año 2009 los gastos de administración incrementaron en un 26% con relación al año base y los gastos de ventas y servicios se redujeron en un 17.20%. Lo que demuestra que en el área de ventas han mejorado la gestión de los gastos, sin embargo el área administrativa a un debe optimizarlos, pues siguen en aumento en relación al año base.

Análisis de la cuenta gastos financieros

Tabla 13

Cuenta	Año		
	2007	2008	2009
Gastos Financieros	100%	163.51%	204.96%

Gráfico 31



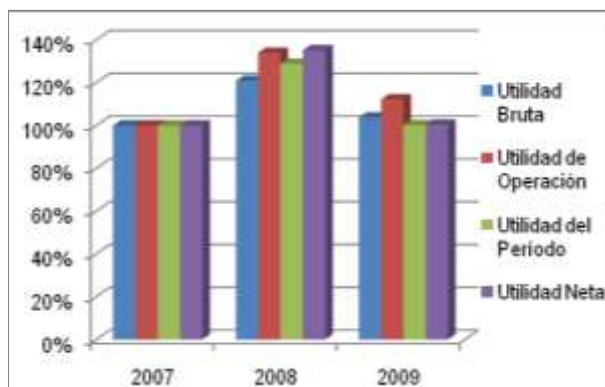
Los gastos financieros en el 2008 aumentaron en un 63% con respecto al año 2007 y en el año 2009 incremento un 104% en relación al año base, estos se vieron modificados por el alto índice de financiamiento que posee a corto plazo ya que estos tienen una tasa de interés alta lo que provoca grandes pagos en concepto de intereses.

Análisis de las cuentas utilidades

Tabla 14

Cuenta	Año		
	2007	2008	2009
Utilidad Bruta	100%	120.87%	103.77%
Utilidad de Operación	100%	134.05%	112.25%
Utilidad del Período	100%	128.88%	100.22%
Utilidad Neta	100%	135.24%	100.44%

Gráfico 32



Se puede observar que las utilidades del 2008 aumentaron significativamente, ya que la utilidad bruta aumenta un 20.87%, la utilidad de operación en 34% la utilidad del periodo en 28.88% y un 35% la utilidad neta por lo que se puede decir que este año fue más rentable para la entidad. En el 2009 se dieron aumentos poco significativos a pesar que son mayores que el año base la utilidad bruta solo aumenta un 3%, la utilidad del periodo en 0.22% y un 0.44% la utilidad neta, aunque las ventas se incrementaron sus costos son demasiados altos así como sus gastos los que le impiden maximizar sus utilidades.

2.5. ANÁLISIS FINANCIERO POR MEDIO DEL MÉTODO VERTICAL

El método de análisis vertical se emplea para analizar estados financieros como el Balance General y el Estado de Resultados, comparando las cifras en forma vertical como lo hace el de base común.

2.5.1. Método de base común

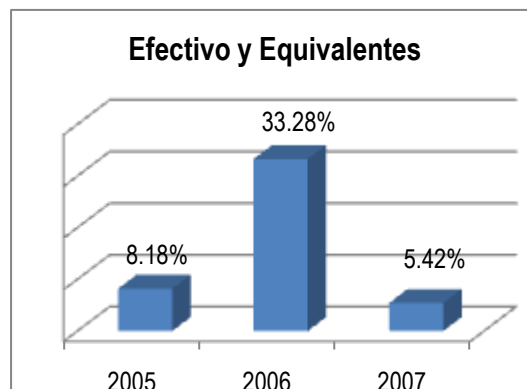
Consiste en determinar la composición porcentual de cada cuenta del balance general tomando como base el valor total del Activo y el Pasivo más Patrimonio. En el Estado de Resultados se toma de 100% a las ventas netas y se determina la participación de cada cuenta.

Análisis de la cuenta efectivo y equivalente

Tabla 15

Cuenta	Año		
	2007	2008	2009
Efectivo y Equivalente	8.18%	33.28%	5.42%

Gráfico 33



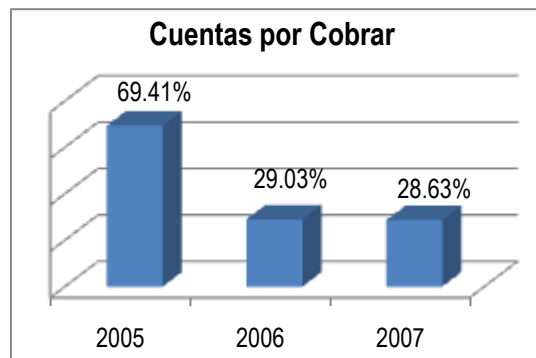
El efectivo manejado por la entidad en el año 2007 es del 8.18% en relación al total de activos; en el año 2008 aumento en 25% respecto al año anterior; esto fue el efecto de los préstamos que la empresa adquirió, sin embargo el siguiente año el efectivo se redujo en 27 puntos porcentuales ya que se tuvo que cumplir con los compromisos de pago.

Análisis de las cuentas por cobrar

Tabla 16

Cuenta	Año		
	2007	2008	2009
Cuentas por Cobrar	69.41%	29.03%	28.63%

Gráfico 34



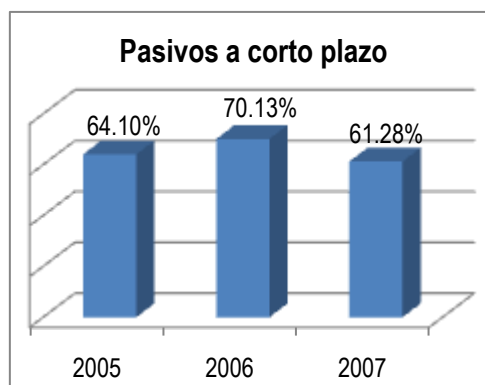
Las cuentas por cobrar representan el 69.41% del total de activos que la entidad posee en el año 2007, las mismas se redujeron a 29.03% en el 2008 y al 28.63% en el 2009, lo que refleja que la gestión de cobros mejoró y es importante tomar en cuenta la depuración de cuentas incobrables que la entidad realizó en estos periodos para que la información fuese más fiable para la toma de decisiones y mejorar las gestiones.

Análisis de la cuenta pasivos a corto plazo

Tabla 17

Cuenta	Año		
	2007	2008	2009
Pasivos a Corto Plazo	64.10%	70.13%	61.28%

Gráfico 35



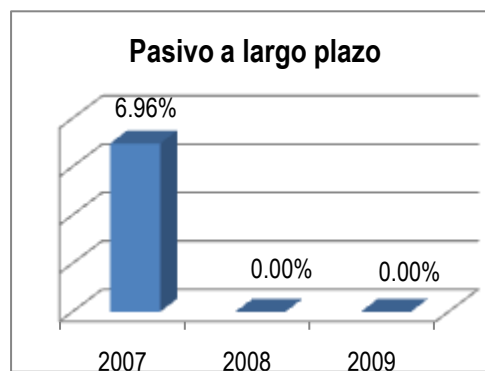
La empresa ha mantenido un porcentaje de pasivos a corto plazo alto dado que componen el 64% de los pasivos en el 2007, en el año 2008 se produce un incremento mayor al año anterior pues la empresa elimino sus pasivos a largo plazo convirtiéndolos a corto plazo, en el 2009 se ve una leve reducción pero se sigue manteniendo en más del 60% de los pasivos lo que indica que la empresa trabaja con más capital financiado que propios.

Análisis de la cuenta pasivos a largo plazo

Tabla 18

Cuenta	Año		
	2007	2008	2009
Pasivo a largo Plazo	6.96%	0.00%	0.00%

Gráfico 36



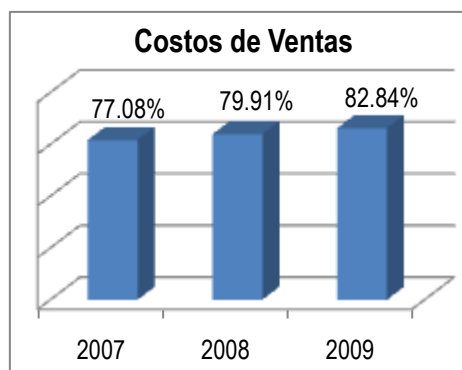
El nivel de pasivos a largo plazo está representado con un 6% de los pasivos totales que la entidad posee en el 2007; sin embargo este tipo de financiamiento es eliminado en el año 2008 y 2009.

Análisis de la cuenta costos de ventas

Tabla 19

Cuenta	Año		
	2007	2008	2009
Costo de Ventas	77.08%	79.91%	82.84%

Gráfico 37



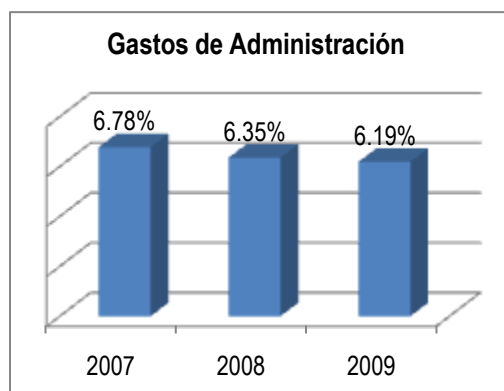
Los costos de la mercadería son altos, estos tienden a ser del 77% al 82% en relación a las ventas entre los años 2007 al 2009; es notable el incremento del valor de la mercadería con el pasar del tiempo, este puede ser producido por los costos inherentes al producto necesarios para su distribución. Estos costos son: fletes, seguros de mercancía, DAI y trámites aduanales, los cuales se dan debido a que la entidad distribuye productos importados y se debe tomar en cuenta las fluctuaciones de la demanda.

Análisis de la cuenta gastos de administración

Tabla 20

Cuenta	Año		
	2007	2008	2009
Gastos de Administración	6.78%	6.35%	6.19%

Gráfico 38



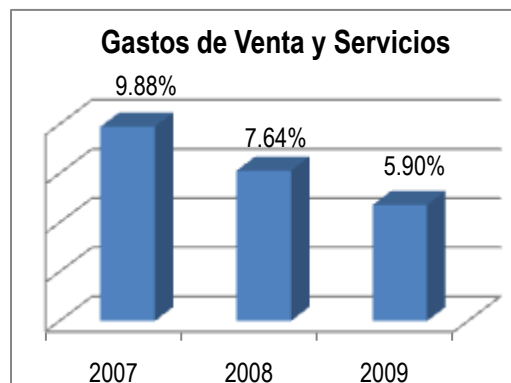
Se puede observar que en los gastos de administración se da una disminución poco significativa, en los tres años se mantienen en un 6% ya que están constituidos por los gastos fijos de la empresa que son necesarios para su funcionamiento.

Análisis de la cuenta gastos de venta

Tabla 21

Cuenta	Año		
	2007	2008	2009
Gastos de Venta y Servicios	9.88%	7.64%	5.90%

Gráfico 39



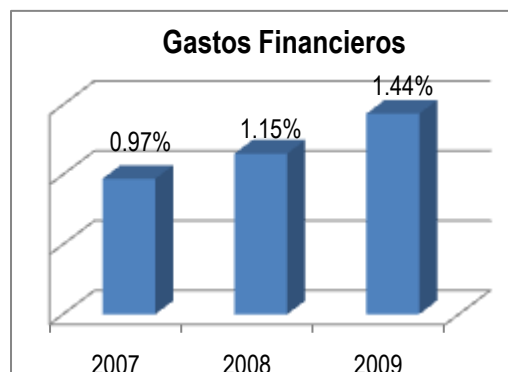
Los gastos de ventas representan el 9.88% de los ingresos de la entidad en el 2007, estos reflejan una disminución al 7.64% en 2008 y al 5.90% en el 2009, lo que indica que en estos años gastaron menos en esta área.

Análisis de la cuenta gastos financieros

Tabla 22

Cuenta	Año		
	2007	2008	2009
Gasto Financieros	0.97%	1.15%	1.44%

Gráfico 40



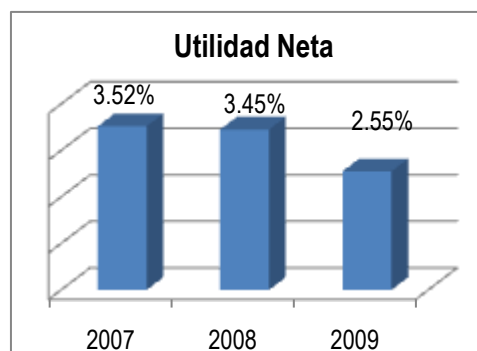
Se puede observar que los gastos financieros van en incremento, lo que indica que cada año la empresa incurre más en deuda; en el caso de la entidad el hecho de cambiar su forma de financiamiento de largo plazo a corto plazo le produjo un aumento notable en el pago de intereses siendo reflejado los incrementos en cada periodo, esto a su vez disminuye la utilidad en cada año en más de 1% de los ingresos obtenidos.

Análisis de la cuenta utilidad neta

Tabla 23

Cuenta	Año		
	2007	2008	2009
Utilidad Neta	3.52%	3.45%	2.55%

Gráfico 41



Las utilidades que se obtuvieron en los años en estudio son bajas y se observa una disminución en ellas a pesar de que las ventas se han incrementado, lo cual demuestra que los costos que la empresa asume son muy altos y estos absorben el mayor porcentaje de ingresos que se obtienen en cada periodo, esto indica que no se está obteniendo la utilidad deseada en relación al volumen de ventas con el que operan.

2.6. DIAGNOSTICO DEL ANÁLISIS FINANCIERO

Al analizar a la empresa por medio de razones e indicadores financieros, por el método horizontal y vertical; se determinó que no tienen el efectivo suficiente para poder pagar sus obligaciones con terceros sin embargo es solvente ya que si la empresa realizara todos sus activos esta podría cubrir la totalidad de sus deudas y compromisos. (Ver tabla 1 y grafico 1).

Las cuentas por cobrar son un punto clave ya que inicialmente estas representaban el 50% del total de sus activos, los mismos se ven reducidos en los años siguientes; internamente la entidad tiene como plazos de crédito para sus clientes 30 días si es un monto pequeño y este se ve ampliado a 90 días si el monto es mayor; sin embargo al analizar el periodo de cobro de cartera se descubre que en el año 2007 la recuperación ha tenido lugar cada 101 días indistintamente del monto por lo que se puede decir que han tenido una mala gestión de cobro, al seguir revisando estos periodos es notable ver la reducción de este lapso de recuperación ya que pasa a ser a 44

días en el 2008, y posteriormente a 35 días en el 2009, lo que indica que la gestión de cobros ha mejorado con el pasar del tiempo, pero no se debe tomar a la ligera pues estas cuentas por cobrar tuvieron una depuración de las cuentas incobrables ya que arrastraban saldos antiguos a los años en estudio y agilizaron un poco la gestión de cobros. (Ver tabla 1, 16 y gráfico 31).

La empresa ha mantenido un porcentaje de pasivos a corto plazo alto dado que representan más del 60% en los años de estudio, el año 2008 el nivel de deuda se incrementa a un 70% pues la empresa decide eliminar sus pasivos a largo plazo; sin embargo es importante denotar que el endeudamiento a largo plazo siempre ha sido menor al endeudamiento a corto plazo, esto es evidente al observar la razón de concentración de pasivos y notar que de cada dólar prestado en el 2007 solo \$ 0.11 corresponde a dicho tipo de financiamiento este comportamiento se ve modificado llegando a ser 0 en los años 2008 y 2009; se puede decir que la entidad tiene un tipo de administración agresiva al decidir tener sus apalancamientos a corto plazo pues este incrementa sus costos de capital, el riesgo de insolvencia y de quiebra; así también se debe tomar en cuenta los plazos que la empresa tiene para pagar y los plazos de crédito que le da a sus clientes pues al existir una disparidad entre dichos plazos dificulta el solventar sus deudas y de allí radicaría el motivo por el cual la empresa necesita cada vez más financiamiento y recurre a niveles excesivos de préstamos. (Ver Gráfico 4 y 17).

El resultado de los altos niveles de endeudamiento son los pagos en concepto de intereses que se elevan ya que tienen una relación directa, el nivel de intereses fue del 0.97% respecto a las ventas del año 2007; el mismo se ve incrementado a 1.15% en el 2008 y 1.44% en el último año esto producto del incremento en los préstamos que mantienen una tasa de intereses del 8 al 11% sobre los montos financiados lo cual reduce las utilidades. (Ver Tabla 22 y Gráfico 37).

En lo que respecta a la Autonomía de la entidad, esta se está perdiendo, ya que para los años de 2007 a 2009, por cada dólar de Patrimonio tiene comprometido \$2.00 para cumplir las obligaciones, por lo que la utilización de financiamiento se hace una necesidad debido a que no cuenta con los recursos para autofinanciarse. (Ver Gráfico 7).

Se puede observar que la empresa tiene un volumen de ventas aceptable y con tendencia ascendente en cada año sin embargo se puede ver que al realizar las comparaciones de los años de análisis se determina que en el 2007 aumentaron en un 6%, en el 2008 en un 37% y posteriormente solo aumento un 0.48% al determinar las variaciones por el método base se denota que del año 2008 al 2009 solo vario en un 0.66% por lo que se puede decir que el nivel de ventas fue constante; al relacionarlo con los costos de la mercadería que ellos distribuyen muestra que estos se incrementaron de un 77% a un 82% en relación a las ventas entre 2008 al 2009; las variaciones en el método de año base los costos aumentaron en una proporción mayor que las ventas ya que aumentan en el 2008 un 5% y en el 2009 un 10% más que el porcentaje de aumento en el volumen de ventas lo que indica que el valor de la mercadería se compró a un precio más alto que el año anterior a esto se le suma los costos inherentes al producto necesarios para su distribución que son: fletes, seguros de mercancía, DAI y trámites aduanales, los que se deben asumir ya que la entidad distribuye productos importados lo que los hace más caros; además el tipo de producto fluctúa mucho en el mercado y en los últimos años se dio una baja de precios afectando ya que el producto en existencia en ese momento se había comprado a un precio mayor, por lo que se puede decir que los costos de ventas absorben la mayoría de los ingresos reduciendo las utilidades del ejercicio a montos pequeños en relación al nivel de ventas que tienen.

Las utilidades que se obtuvieron en los años en estudio son bajas y se observa una disminución en ellas a pesar de que las ventas se hayan incrementado pues sus costos y gastos son altos. (Ver tablas 5, 11, 19 y Gráficos 8, 20, 26, 34).

Los gastos de operación absorben más del 12% de los ingresos esto se puede ver en el método de base común donde se observan que representan el 16% en el 2007, el 13% en el 2008 y el 12% en el 2009, si bien se han reducido, siguen absorbiendo gran parte de la utilidad bruta de la entidad. Las utilidades en el año 2008 se incrementaron en un 35% más que el año 2007 sin embargo estas representan un 3.45% de los ingresos totales lo que indica que la utilidad es pequeña al compararla con el nivel de ventas, las mismas se ven reducidas para el último año ya que solo incrementan en un 0.44% y al determinar su proporción por el método de año base se

determina que son el 2.55% de los ingresos es notable la baja en las utilidades ya que si bien la entidad vende grandes cantidades de producto y obtiene altos montos de ingresos el costo de sus operaciones son altos y le dejan un nivel de ganancias extremadamente pequeño al que podrían esperar. (Ver tablas 6, 8, 12, 14, 20, 21, 23 y gráficos 21, 23, 27, 29, 35, 36, 38).

Se puede concluir que la empresa se mantiene estable ya que tiene grandes volúmenes de ventas pero la inadecuada gestión en algunas áreas produce que su crecimiento se vea reducido; se debe mejorar lo que es la gestión de cobros, la administración del efectivo, el nivel de endeudamiento y los gastos operativos logrando así maximizar su rendimiento.

2.7. CALCULO DEL GRADO DE APALANCAMIENTO OPERATIVO, FINANCIERO Y TOTAL

2.7.1. Cálculo de apalancamiento operativo

Para determinar el nivel de apalancamiento operativo se utiliza la siguiente ecuación:

En el desarrollo de la formula se utilizan los montos de utilidades de operación y ventas de los años en estudio.

En este caso los datos utilizados son:

Ventas 2007: 2650,116.90	UO 2007: 160,106.22
Ventas 2008: 3654,624.41	UO 2008: 215,249.82
Ventas 2009: 3672,070.46	UO 2009: 187,395.84

Paso 1. Cálculo del cambio porcentual en ventas:

Sustituyendo en la formula se tiene.

Aplicando el mismo procedimiento para el año 2009 el cambio porcentual en ventas es de: 0.48%

Paso 2. Cálculo del cambio porcentual de la utilidad de operación:

Cambio porcentual en UO 2008: 34.44%

Cambio porcentual en UO 2009: -12.94%

PASO 3. Cálculo del GAO:

Al aplicar el mismo procedimiento en el año 2009 da como resultado:

Tabla 24. Resultados del GAO

Años	Cambios porcentuales		GAO
	UO	Ventas	
2008	34.44%	37.90%	90.87%
2009	-12.94%	0.48%	-2710.75%

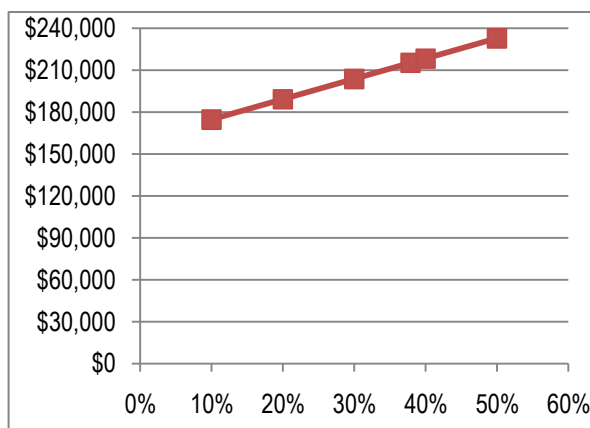
Proyecciones de la Utilidad Operativa para el 2008

Aplicando variaciones en ventas con un apalancamiento operativo del 90.87%

Tabla 25

Variaciones en ventas	Variaciones % en la UO	UO proyectadas
10.00%	9.09%	\$174,655.07
20.00%	18.17%	\$189,203.92
30.00%	27.26%	\$203,752.78
37.90%	34.44%	\$215,246.37
40.00%	36.35%	\$218,301.63
50.00%	45.44%	\$232,850.48

Gráfico 42



Con un nivel del 90.87% de apalancamiento operativo y un aumento del 37.90% en las ventas, la utilidades de operación se incrementarán en 34.44%. La ganancia operativa se aumentará siempre que se incrementen las ventas en razón de un 90.87% con respecto a su variación.

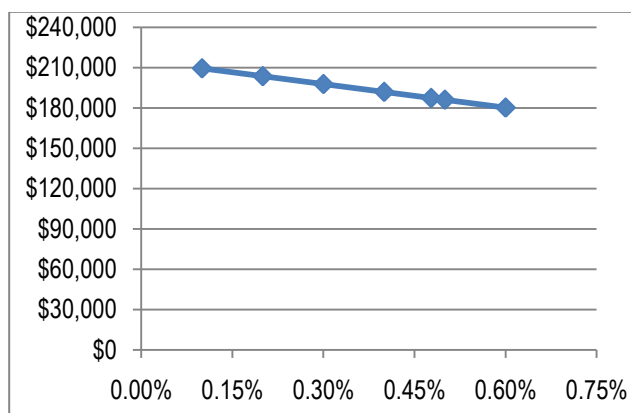
Proyecciones de la Utilidad Operativa para el 2009

Aplicando variaciones en ventas con un apalancamiento operativo de -2710.75%

Tabla 26

Variaciones en ventas	Variaciones % en la UO	UO proyectadas
0.10%	-2.71%	\$209,414.93
0.20%	-5.42%	\$203,580.03
0.30%	-8.13%	\$197,745.14
0.40%	-10.84%	\$191,910.25
0.48%	-12.94%	\$187,395.84
0.50%	-13.55%	\$186,075.35
0.60%	-16.26%	\$180,240.46

Gráfico 43



Con un apalancamiento operativo de -2710.75% en el año 2009, si las ventas aumentan en un 0.48% la utilidades de operación se reducirán en 12.94%, esto se debe a que los costos se

incrementaron más que las ventas, en este caso entre más aumente el nivel de ventas las utilidades de operaciones se reducirán cada vez más.

Es importante denotar que el porcentaje de apalancamiento es negativo por el efecto directo que tiene el crecimiento de los costos de las mercaderías vendidas que disminuye la utilidad de operación siendo menor que el año anterior convirtiendo esta variación en negativa.

2.7.2. Cálculo de apalancamiento financiero

Para determinar el nivel apalancamiento financiero se utiliza la siguiente ecuación:

Para desarrollarla se utilizaran los montos de utilidades de operación, utilidad del ejercicio y el número de acciones de los años en estudio, en este caso se utilizaran:

Utilidad del ejercicio 2007: 93,289.48	Nº de acciones: 3850	UO 2007: 160,106.22
Utilidad del ejercicio 2008: 126,164.10	Nº de acciones: 4620	UO 2008: 215,249.82
Utilidad del ejercicio 2009: 93,699.30	Nº de acciones: 5390	UO 2009: 187,395.84

Paso 1. Cálculo de la EPS

Sustituyendo se tiene:

Aplicando el mismo procedimiento para el año 2008 y 2009 se obtiene:

EPS 2008: 27.31

EPS 2009: 17.38

Paso 2. Cálculo del cambio porcentual en la EPS:

Cambio porcentual en EPS 2008: 12.71%

Cambio porcentual en EPS 2009: -36.36%

Paso 3. Cálculo del cambio porcentual de UO:

Cambio porcentual en UO 2008: 34.44%

Cambio porcentual en UO 2009: -12.94%

Paso 4. Cálculo del GAF:

Se realiza el mismo procedimiento en el año 2009:

Tabla 27. Resultados del GAF

Años	Cambio porcentuales		GAF
	EPS	UO	
2008	12.70%	34.44%	36.87%
2009	-36.34%	-12.94%	280.84%

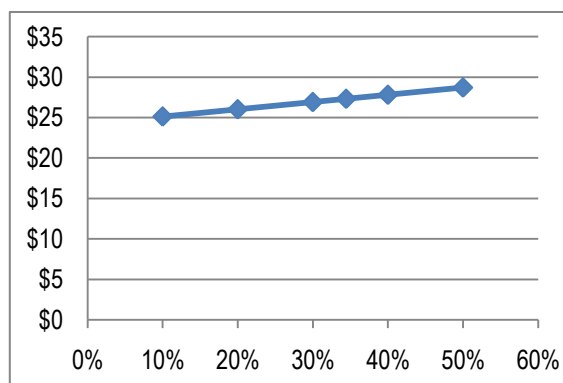
Proyecciones de las Utilidades por acción para el 2008

Cambio en las utilidades por acción con un apalancamiento financiero de 36.87%

Tabla 28

Variaciones en UO	Variaciones % en EPS	EPS proyectadas
10.00%	3.69%	\$ 25.12
20.00%	7.37%	\$ 26.02
30.00%	11.06%	\$ 26.91
34.44%	12.70%	\$ 27.31
40.00%	14.75%	\$ 27.80
50.00%	18.44%	\$ 28.70

Gráfico 44



Con un nivel de 36.87% de apalancamiento financiero y si las utilidades operativas aumentan en un 34.44% la utilidades por acción se incrementarán en un 12.70%, por lo que se puede decir que el mejorar los niveles de ventas será beneficioso pues su utilidad por acción se incrementará.

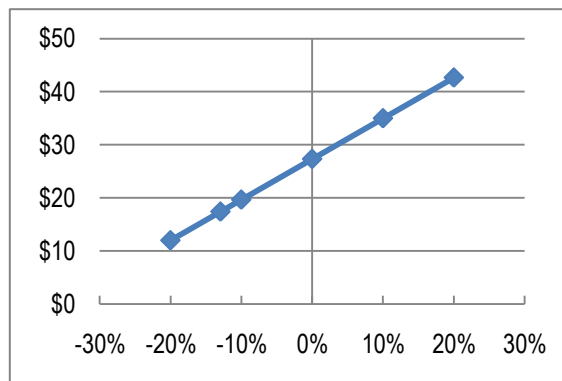
Proyecciones de las Utilidades por acción para el 2009

Cambio en utilidades por acción con un apalancamiento financiero de 280.84%

Tabla 29

Variaciones en UO	Variaciones % en EPS	EPS proyectadas
20.00%	56.17%	\$ 42.65
10.00%	28.08%	\$ 34.98
0.00%	0.00%	\$ 27.31
-10.00%	-28.08%	\$ 19.64
-12.94%	-36.34%	\$ 17.38
-20.00%	-56.17%	\$ 11.97

Gráfico 45



Con un nivel de 280.84% de apalancamiento financiero, al disminuir las utilidades operativas en 12.94%, la utilidades por acción se reducirán en 36.34%; esto es provocado por que las ventas no aumentaron significativamente pero los costos si, ocasionando un elevado índice de

apalancamiento financiero. Lo que indica que en cada aumento de utilidades de operación la ganancia por acción incrementara pero en este caso en particular la tendencia es a la disminución por lo tanto la reducción de la ganancia por acción será en una proporción mayor.

2.7.3. Cálculo de apalancamiento total

Para determinar el nivel de apalancamiento total se utiliza la siguiente ecuación:

Paso 1. Obtener los datos de los cambios porcentuales de EPS y ventas, los cuales fueron previamente calculados:

Cambio porcentual en EPS 2008: 12.71% Cambio porcentual en ventas 2008:37.90%

Cambio porcentual en EPS 2009: -36.36% Cambio porcentual en ventas 2008: 0.48%

Paso 2. Cálculo del GAT:

Al aplicar el mismo procedimiento en el año 2009 se obtiene:

Tabla 30. Resultados del GAT

Años	Cambio porcentuales		GAT
	EPS	Ventas	
2008	12.71%	37.90%	33.54%
2009	-36.36%	0.48%	-7736.17%

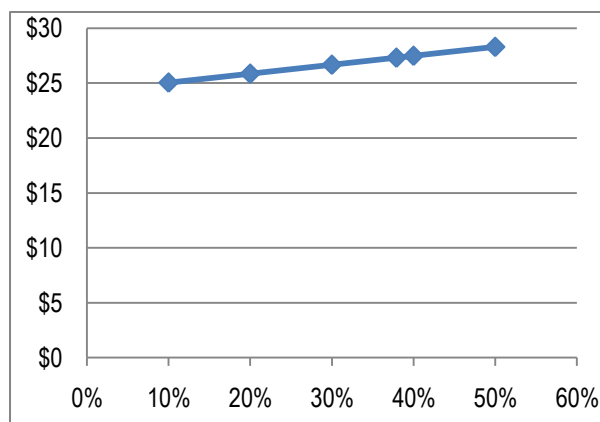
Proyecciones de las Utilidades por acción para el 2008

Cambio en ventas con un apalancamiento total de 33.54%

Tabla 31

Variaciones en ventas	Variaciones % en EPS	EPS proyectadas
10.00%	3.35%	\$ 25.04
20.00%	6.71%	\$ 25.86
30.00%	10.06%	\$ 26.67
37.90%	12.71%	\$ 27.31
40.00%	13.41%	\$ 27.48
50.00%	16.77%	\$ 28.29

Gráfico 46



Con un apalancamiento total de 33.54% y un aumento en las ventas de 37.90% las utilidades por acción se incrementara en un 12.71%. Esto nos muestra que a más incremento en ventas la utilidad por acción aumentara.

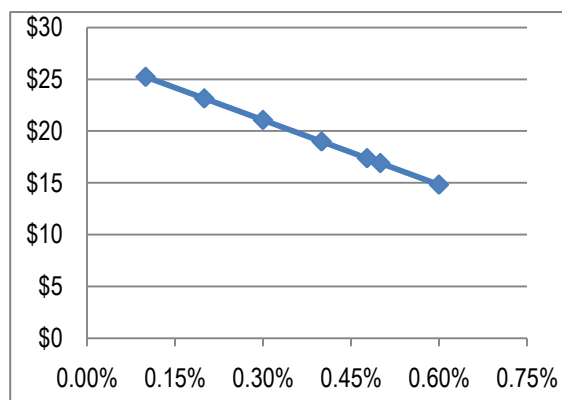
Proyecciones de las Utilidades por acción para el 2009

Cambio en ventas con un apalancamiento total de -7736%

Tabla 32

Variaciones en ventas	Variaciones % en EPS	EPS proyectadas
0.10%	-7.62%	\$ 25.23
0.20%	-15.23%	\$ 23.15
0.30%	-22.85%	\$ 21.07
0.40%	-30.47%	\$ 18.99
0.48%	-36.36%	\$ 17.38
0.50%	-38.08%	\$ 16.91
0.60%	-45.70%	\$ 14.83

Gráfico 47



Con un nivel de -7736% de apalancamiento total y un incremento en ventas en un 0.48% la utilidades por acción disminuirán en 36.36% esto es producto por el incremento en los costos de

ese año. En consecuencia entre más aumente las ventas la utilidad por acción se reducirá en una proporción mayor que el incremento debido a que los costos aumentan conforme incrementan las ventas.

2.8. CÁLCULO DEL NIVEL ÓPTIMO DE APALANCAMIENTO

La determinación de un nivel óptimo de apalancamiento permitiría a la empresa minimizar el costo de su financiamiento y en consecuencia, de mejorar su rentabilidad. La búsqueda de rentabilidad motivaría entonces a aumentar su endeudamiento de manera que le permita alcanzar el nivel considerado como óptimo. Para llevar a los valores adecuados de este nivel entonces es necesario conocer los factores que influyen a la determinación del mismo, como lo son el cálculo del “costo promedio ponderado de capital” y “el análisis de la estructura de capital”.

Entonces para calcular el nivel óptimo por medio del WACC se hará bajo los siguientes supuestos:

- ❖ Cada escenario se planteara con diferentes estructuras de capital, desde 5% hasta 70% en deuda externa.
- ❖ De la deuda total el 34% corresponderá a deuda sin costo y el 66% a deuda con costo.
- ❖ Que la entidad mantendrá el nivel de Utilidad antes de intereses e impuestos (EBIT)
- ❖ La tasa de interés del préstamo incrementara según el monto de este.
- ❖ La reserva legal se calculo del 7%.
- ❖ El impuesto sobre las ganancias es con una tasa impositiva del 25%.
- ❖ Para niveles de endeudamiento externo se considerarán los costos de quiebra y de reorganización. Estos costos comprenden principalmente los costos ligados al proceso de adjudicación de los derechos sobre los bienes de la empresa. Los obligacionistas potenciales anticipan correctamente la probabilidad de realización de esos costos y están

en consecuencia, dispuestos a pagar un precio que evoluciona inversamente a esta probabilidad.

2.8.1. Cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC o WACC)

Para realizar el cálculo es necesario conocer el porcentaje de participación de los componentes del financiamiento, para ello se divide cada una de las cuentas con el total de pasivo más patrimonio.

Ejemplo: Suponiendo que en el Balance general de la Empresa "XYZ", S.A. de C.V., contara con un monto de \$748,990.00 en concepto de préstamos a corto plazo y \$1, 222,331.00 como total de pasivo más patrimonio, por lo que su participación se determina de la forma siguiente:

Al realizar este procedimiento en todas las cuentas la empresa tiene la siguiente estructura de capital:

Tabla 33. Análisis de la estructura de capital

Fuentes	Calculo	Absoluto	Relativo
Cuentas por pagar (pagan intereses)	\$494,333.40	0.404418607	40.44%
Cuentas por pagar (no pagan intereses)	\$254,656.60	0.208336858	20.83%
Total de capital externo	\$748,990.00	0.612755465	61.28%
Patrimonio	\$473,341.00	0.387244535	38.72%
Total de financiamiento	\$1,222,331.00	1	100.00%

Ahora es necesario determinar el costo de los dos tipos de financiamiento de la manera siguiente:

1) Cálculo de la tasa del costo de financiamiento propio

2) Cálculo de la tasa del costo de financiamiento externo

Dónde:

i = Tasa de Interés

T = Tasa de Impuesto

Al tener el costo de cada financiamiento se multiplicara con su respectivo porcentaje de participación, como muestra el cuadro siguiente:

Tabla 34. Cálculo del CPPC (WACC)

Fuentes	% Relativo(1)	Costo(2)	Resultado (1 * 2)
Cuentas por pagar (pagan intereses)	40.44%	8.00%	3.23%
Cuentas por pagar (no pagan intereses)	20.83%	0.00%	0.00%
Total de capital externo	61.28%		3.23%
Patrimonio	38.72%	18.66%	7.22%
Costo promedio ponderado de capital	100.00%	Ko =	10.46%

Dónde Ko o WACC es la sumatoria de los resultados obtenidos por ambas fuentes de financiamiento, para este escenario es el 10.46%.

Tabla 35. Cuadro resumen de las diferentes estructuras de capital

Opción	Deuda		Deuda	Intereses	Patrimonio	D/V	Valor empresa V= D + P	UO	Intereses	UAI	Reserva	Gastos no deducibles	Impuestos	UN
	Deuda que no paga interés	Deuda que paga interés												
1	\$0.00	\$0.00	\$0.00	0%	\$1,222,331.00	0.00	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$0.00	\$187,396.00	13,117.72	\$996.26	\$43,818.64	\$130,459.65
2	\$20,779.63	\$40,336.92	\$61,116.55	7%	\$1,161,214.45	0.05	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$2,702.57	\$184,693.43	12,928.54	\$996.26	\$43,190.29	\$128,574.60
3	\$41,559.25	\$80,673.85	\$122,233.10	7%	\$1,100,097.90	0.10	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$5,671.37	\$181,724.63	12,720.72	\$996.26	\$42,500.04	\$126,503.86
4	\$62,338.88	\$121,010.77	\$183,349.65	7%	\$1,038,981.35	0.15	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$8,906.39	\$178,489.61	12,494.27	\$996.26	\$41,747.90	\$124,247.44
5	\$83,118.51	\$161,347.69	\$244,466.20	8%	\$977,864.80	0.20	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$12,407.64	\$174,988.36	12,249.19	\$996.26	\$40,933.86	\$121,805.32
6	\$103,898.14	\$201,684.62	\$305,582.75	8%	\$916,748.25	0.25	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$16,175.11	\$171,220.89	11,985.46	\$996.26	\$40,057.92	\$119,177.51
7	\$124,677.76	\$242,021.54	\$366,699.30	8%	\$855,631.70	0.30	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$20,208.80	\$167,187.20	11,703.10	\$996.26	\$39,120.09	\$116,364.01
8	\$145,457.39	\$282,358.46	\$427,815.85	9%	\$794,515.15	0.35	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$24,508.71	\$162,887.29	11,402.11	\$996.26	\$38,120.36	\$113,364.82
9	\$166,237.02	\$322,695.38	\$488,932.40	9%	\$733,398.60	0.40	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$29,397.55	\$157,998.45	11,059.89	\$996.26	\$36,983.70	\$109,954.85
10	\$187,016.64	\$363,032.31	\$550,048.95	9%	\$672,282.05	0.45	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$33,907.22	\$153,488.78	10,744.21	\$996.26	\$35,935.21	\$106,809.36
11	\$207,796.27	\$403,369.23	\$611,165.50	10%	\$611,165.50	0.50	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$39,005.80	\$148,390.20	10,387.31	\$996.26	\$34,749.79	\$103,253.10
12	\$228,575.90	\$443,706.15	\$672,282.05	10%	\$550,048.95	0.55	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$44,370.62	\$143,025.38	10,011.78	\$996.26	\$33,502.47	\$99,511.14
13	\$249,355.52	\$484,043.08	\$733,398.60	10%	\$488,932.40	0.60	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$50,001.65	\$137,394.35	9,617.60	\$996.26	\$32,193.25	\$95,583.49
14	\$254,656.60	\$494,333.40	\$748,990.00	11%	\$473,341.00	0.61	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$52,703.85	\$134,692.15	9,428.51	\$996.26	\$31,564.98	\$93,698.67
15	\$270,135.15	\$524,380.00	\$794,515.15	11%	\$427,815.85	0.65	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$55,951.35	\$131,444.65	9,201.13	\$996.26	\$30,809.95	\$91,433.58
16	\$290,914.78	\$564,716.92	\$855,631.70	11%	\$366,699.30	0.70	\$1,222,331.00	\$187,396.00	\$62,118.86	\$125,277.14	8,769.40	\$996.26	\$29,376.00	\$87,131.74

Ki o Kdt	Ke	CPPC	Costo total de quiebra	Costo de quiebra fijo	Costo de quiebra variable	%CQv	%CQf	%CQT
0.00%	10.67%	10.67%	\$0.00	\$0.00	\$0.00	0%	0%	0%
5.03%	10.92%	10.54%	\$16,587.93	\$11,500.00	\$5,087.93	8.32%	69.33%	77.65%
5.27%	11.28%	10.50%	\$21,023.55	\$11,500.00	\$9,523.55	7.79%	54.70%	62.49%
5.52%	11.68%	10.47%	\$24,806.88	\$11,500.00	\$13,306.88	7.26%	46.36%	53.62%
5.77%	12.11%	10.45%	\$27,937.92	\$11,500.00	\$16,437.92	6.72%	41.16%	47.89%
6.02%	12.58%	10.43%	\$30,416.65	\$11,500.00	\$18,916.65	6.19%	37.81%	44.00%
6.26%	13.11%	10.41%	\$32,243.08	\$11,500.00	\$20,743.08	5.66%	35.67%	41.32%
6.51%	13.69%	10.40%	\$33,417.22	\$11,500.00	\$21,917.22	5.12%	34.41%	39.54%
6.83%	14.33%	10.40%	\$33,939.06	\$11,500.00	\$22,439.06	4.59%	33.88%	38.47%
7.01%	15.13%	10.40%	\$33,808.60	\$11,500.00	\$22,308.60	4.06%	34.02%	38.07%
7.25%	16.03%	10.41%	\$33,025.84	\$11,500.00	\$21,525.84	3.52%	34.82%	38.34%
7.50%	17.11%	10.42%	\$31,590.79	\$11,500.00	\$20,090.79	2.99%	36.40%	39.39%
7.75%	18.44%	10.44%	29,503.43	\$11,500.00	\$18,003.43	2.45%	38.98%	41.43%
8.00%	18.66%	10.46%	\$28,866.50	\$11,500.00	\$17,366.50	2.32%	39.84%	42.16%
8.00%	20.11%	10.47%	\$26,763.78	\$11,500.00	\$15,263.78	1.92%	42.97%	44.89%
8.25%	22.34%	10.51%	\$23,371.83	\$11,500.00	\$11,871.83	1.39%	49.20%	50.59%

%CQf = Costos por honorarios de abogados, auditores, peritos, liquidadores, otros.

$$\%CQv = Ru - \{Ru * [(D/V) + \%r]\}$$

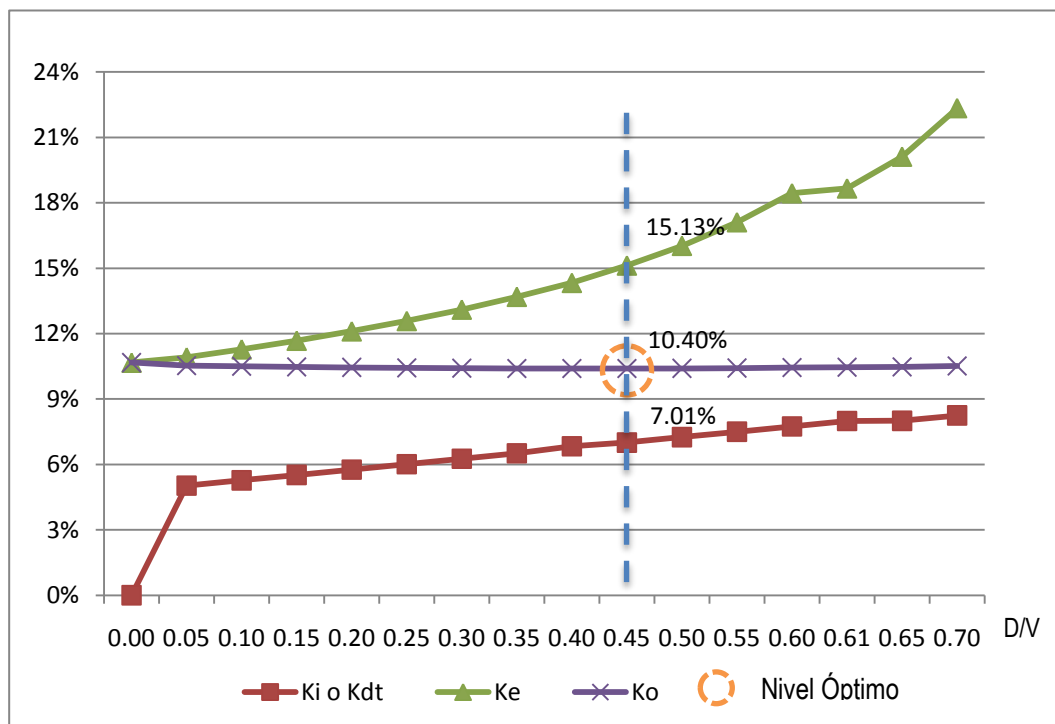
Ru = Costo de recursos propios desapalancados

D/V = Deuda Total / Valor de la empresa

%r = Estimación de Costos adicionales no controlados

$$\%CQT = \%CQf + \%CQv$$

Gráfico 48. Nivel óptimo de apalancamiento



Dónde:

Ki= Costo de la deuda externa

Ke= Costo del Capital Propio

Ko = Costo Promedio Ponderado de Capital

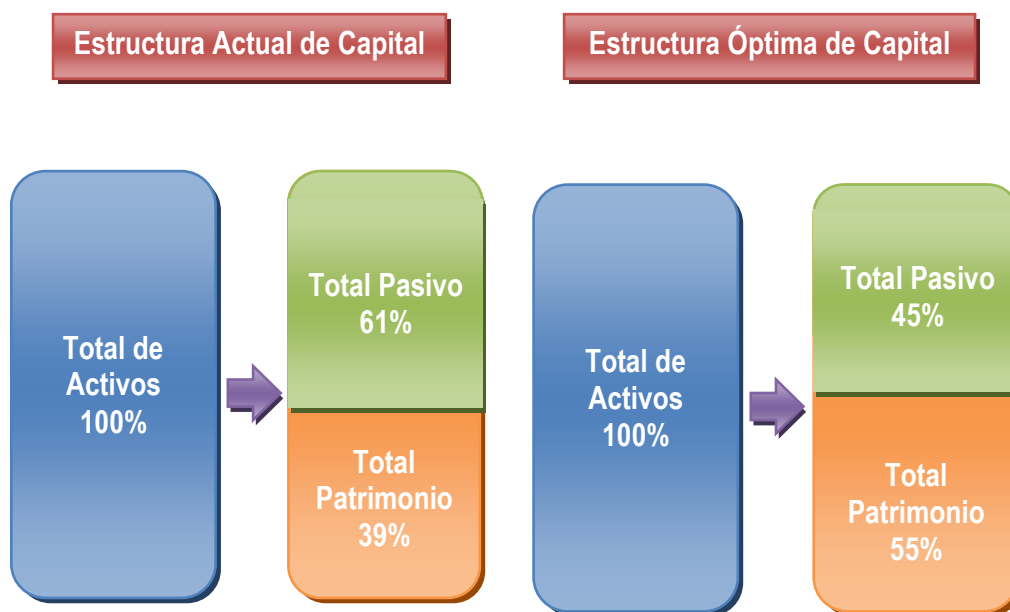
En la gráfica anterior se puede constatar que, el problema de la participación del endeudamiento y en consecuencia, de los capitales propios en la estructura de financiamiento de las empresas se reduce a la búsqueda de un equilibrio entre la esperanza de rentabilidad y el riesgo (ambos en función directa del endeudamiento)". La entidad lograra entonces un nivel óptimo de endeudamiento cuando el costo de la deuda externa sea del 9% y el costo del capital propio sea del 15.13%, donde el costo promedio ponderado de capital se encuentra en su nivel más bajo de la curva con 10.40%. En adelante no se considera apropiado porque los costos aumentan a gran escala ya que se incluyen los costos posibles de quiebra.

2.8.2. Estructura de capital

Se debe establecer la estructura que permitió alcanzar el nivel óptimo de endeudamiento, por lo que entenderemos como aquella que minimiza el costo del capital de la empresa y que al mismo tiempo, representa para los acreedores y los propietarios el menor riesgo posible.

Así que cada uno de los componentes de la estructura patrimonial: Activo = Pasivo + Patrimonio Neto, tiene su costo, que está relacionado con el riesgo: "La deuda es menos riesgosa que el Capital, porque los pagos de intereses son una obligación contractual y porque en caso de quiebra los tenedores de la deuda tendrán un derecho prioritario sobre los activos de la empresa. Los dividendos, la retribución de capital son derechos residuales sobre los flujos de efectivo de la compañía, por lo tanto son más riesgosos que una deuda.

Entonces la estructura de capital queda de la siguiente forma:



Según se muestra en el esquema de porcentajes de participación del total de financiamiento, la estructura óptima en la empresa XYZ, S.A. de CV., entonces se lograría al tener un 45% de participación de deuda externa lo que representa \$550,048.95, contra un 55% de participación de capitales propios que sería \$672,282.05.

2.8.3. Recomendaciones para obtener el nivel óptimo de apalancamiento

La estructura de capital se refiere a la forma en que una empresa financia sus activos a través de una combinación de capital, deuda o ambos. Es decir que la estructura de una empresa de capital es entonces la composición de sus pasivos; sin embargo estos deben tener un equilibrio entre sí para maximizar sus utilidades por lo que es necesario calcular el nivel óptimo que debería tener para su buen funcionamiento.

El nivel de apalancamiento óptimo para la entidad en estudio es del 45% de pasivos, pero en la actualidad es del 61% lo que indica que debe de reducirse en 6%, para poder lograrlo se recomienda:

- Las cuentas por cobrar tienen una gran importancia en la liquidez de la entidad pues representan una fuente de efectivo; estas se clasifican atendiendo a su origen, a cargo de clientes, empleados y otros deudores, separando los que provengan de ventas y servicios de los que tengan otro origen.

La lenta recuperación afecta a la empresa ya que no tiene el efectivo suficiente para pagar sus responsabilidades con terceros; es por ello que se recomienda mejorar la gestión de cobros a los clientes de una forma que no sea tan agresiva que disminuya el nivel de ventas pero que permita la conversión rápida y efectiva de las mismas.

Para lograrlo se deben tomar en cuenta los plazos de crédito que se otorgan con relación a los montos; es decir si es un monto pequeño debe tratarse de realizarse de contado y si es un monto grande proceder a otorgar crédito después de haber analizado la posición financiera y capacidad de pago del cliente.

Al otorgar créditos estos conllevan el riesgo de que el cliente no pague cayendo en mora, al ocurrir esto la empresa debe tomar medidas para gestionar los cobros entre estas medidas se puede mencionar:

- ✓ Envío de cartas
- ✓ Llamadas telefónicas

- ✓ Visitas personales
- ✓ Utilización de agencias de cobro y procesos legales

El mejorar la gestión de las cuentas por cobrar ayudará a obtener efectivo para que la empresa pueda pagar sus obligaciones sin tener que recurrir a más préstamos permitiendo no incrementar el nivel de los mismos y a la vez ir reduciéndolos.

- Mantener un nivel de inventario adecuado en relación al volumen de ventas permitiría que no compren innecesariamente productos que no se distribuyen y que llegan a ser obsoletos, ocasionando pérdidas en la entidad, además esto contribuiría a que adquieran menos préstamos para la adquisición de los mismos. Se debe mejorar el control interno de las existencias del inventario para no realizar pedidos innecesarios de mercadería que no se requieren.
- Se debe aumentar la rotación de inventario lo que agilizaría el tiempo en el que este se convierte en efectivo tomando en cuenta que se debe tener la cantidad de producto necesaria para surtir a los clientes basándose en el tiempo que tardan los proveedores en surtirlos.
- Solicitar los plazos más largos de pago a proveedores sin dañar el record crediticio; es decir aprovechar el máximo de tiempo que ellos otorgan a sus clientes.
- La conversión de una parte de los pasivos de corto alargo plazo disminuiría el costo de la deuda ya que la tasa de intereses de estos préstamos es menor, además de brindarles más tiempo para su cancelación.
- Minimizar los gastos operativos que permitan su optimización y las salidas de dinero innecesarias y diferentes al giro, ya que al incrementar las salidas de dinero se pierde la liquidez por lo que la entidad no cuentan con el efectivo suficiente para afrontar sus obligaciones con terceros lo que los lleva recurrir a más préstamos lo que implica el aumento del nivel de deuda.

- Capitalizar parte de las utilidades de cada año permitirá mantener la relación entre el endeudamiento y patrimonio a la vez de darle valor a las acciones de la empresa.

Estas medidas están encaminadas a la disminución del nivel de deuda y mejora de las gestiones internas que le permita a la entidad tener una estructura de capital adecuada para operar y obtener un mayor rendimiento.

ANEXOS

ANEXOS

ANEXO 1. Metodología de la investigación.

ANEXO 2. Tabulación y lectura de datos.

ANEXO 3. Diagnóstico de la información y conclusiones.

ANEXO 4. Formularios de encuestas realizadas.

Tipo de investigación

El problema relacionado con la identificación de los factores que intervienen en el buen uso del apalancamiento será investigado mediante un enfoque deductivo, analizando todos los aspectos que puedan llevar a esta situación con el propósito de comprobar áreas deficientes que permitan plantear alternativas de solución.

Tipo de estudio

La investigación será en su mayoría documental y de campo, pues se revisarán tesis, libros, revistas, periódicos y otros textos que contengan información de la cual pueda basarse para evaluar el rendimiento de los ingresos obtenidos del financiamiento, además se realizarán entrevistas a empleados de la entidad en estudio.

El problema observado

Algunas entidades que enfrentan problemas en la utilización de los recursos obtenidos vía endeudamiento son las constituidas entre familiares; dentro de ellas pueden existir obstáculos que interfieren en las operaciones diarias, esto puede ser producto de los intereses personales que intervienen en la toma de decisiones y por la falta de conciencia en la aplicación de controles internos.

La liquidez de la compañía se ve afectada por no realizar la separación de los gastos personales con los operativos, al momento de hacer frente a las responsabilidades con los proveedores estas no tienen como solventarlas, como ejemplo de ello se encuentran los pagos de planillas de AFP, ISSS, impuestos, salarios, e incluso los mismos préstamos; por lo que al final siempre recurren a más endeudamiento y en algunos casos al uso del factoraje.

Al asumir el riesgo que implica financiarse con el fin de generar utilidades, enfrentan los costos del endeudamiento el cual es reflejado con los intereses pagados en las cuotas; que son calculados de acuerdo al monto prestado.

Formulación del problema

Es difícil que solo la interpretación del resultado de las razones de endeudamiento permita un buen análisis para la toma de decisiones de la gerencia, sino es capaz de reconocer los factores que influyen en la utilización adecuada de apalancamiento.

¿Cómo afecta la falta de identificación de factores que ayuden en la utilización adecuada del apalancamiento en una entidad que se dedica a la venta y prestación de otros servicios relativos a las telecomunicaciones?

Objetivos de la investigación

Objetivo general

Proporcionar una herramienta para la toma de decisiones que permita evaluar los factores que intervienen en la utilización adecuada de los recursos que se obtienen del apalancamiento en la empresa.

Objetivos específicos

- Realizar el análisis financiero de la entidad según los periodos del año 2007 al 2009, usando el método de razones financieras.
- Elaborar un diagnóstico de la situación actual que permita profundizar en la problemática que se enfrenta en la compañía por las decisiones tomadas respecto a la utilización de los recursos obtenidos por endeudamiento.
- Identificar los factores que ayudan a evaluar la administración de los recursos que se obtienen del apalancamiento.

Utilidad social

La investigación brindará un instrumento que le ayude a los encargados de la toma de decisiones a analizar los factores que intervienen en el uso adecuado del apalancamiento en COMUNITEL,

S.A. de C.V. que se dedica a la venta y prestación de otros servicios relativos a las telecomunicaciones; permitiendo así una buena gestión de los capitales externos.

Lo anterior contribuirá a que la empresa pueda optimizar el uso del apalancamiento lo cual permitirá obtener mayores recursos que se podrán invertir en proyectos que le retribuyan mejores beneficios y de esta forma crecerá en el sector económico al que pertenece ayudando al desarrollo económico del país, de igual manera beneficiará a todos aquellos interesados que operan en la misma área de la empresa.

Determinación de la población

La población utilizada en la investigación son las 8 empresas listadas en la DIGESTYC bajo el mismo rubro que están ubicadas en domicilio del municipio de San Salvador.

Determinación de la muestra

La muestra está constituida por el 100% de la población, ya que esta la conforman muy pocas empresas por lo cual no es adecuado calcular una muestra.

Unidades de análisis

Las Unidades de Análisis en ésta investigación fueron los contadores de las diferentes empresas seleccionadas en la población, también se entrevistó al gerente general administrativo de la entidad en estudio.

Instrumentos y técnicas de investigación

Como instrumentos de investigación se utilizaron cuestionarios con preguntas abiertas y cerradas que llenaron empleados que laboran en las empresas seleccionadas en la muestra, con el fin de

determinar fortalezas y debilidades en la aplicación y evaluación de procedimientos para demostrar la problemática existente y posibles soluciones.

Procesamiento de la información:

Las preguntas se procesarán en los paquetes de Microsoft office 2007 y en especial se utilizará Microsoft Excel para la realización de gráficas, tabulaciones, fórmulas y otros; y Microsoft Word para el procesamiento de texto.

Análisis e interpretación de datos

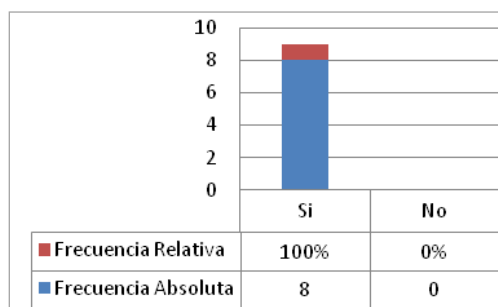
Los datos obtenidos del procesamiento de la información se analizarán según orden de importancia, así como se elaborará el cuestionario.

Pregunta No. 1

¿Considera que el análisis financiero es de suma importancia para el buen funcionamiento de una empresa?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	8	100%
No	0	0%
Total	8	100%

Grafica # 1**Lectura de datos:**

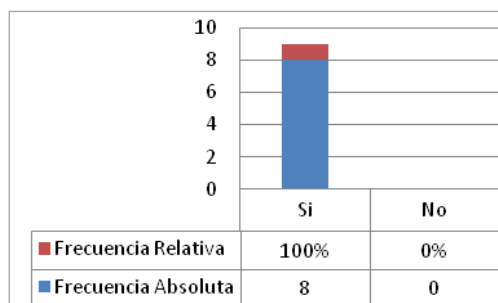
Según los resultados los 8 contadores opinan que el análisis financiero es importante para el buen funcionamiento de una empresa, en la mayoría de casos para evaluar la gestión realizada por la administración, de forma tal que permita corregir errores cometidos en la toma de decisión respecto a la maximización de los rendimientos.

Pregunta No. 2

¿Elaboran análisis financiero en la empresa?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	8	100%
No	0	0%
Total	8	100%

Grafica # 2**Lectura de datos:**

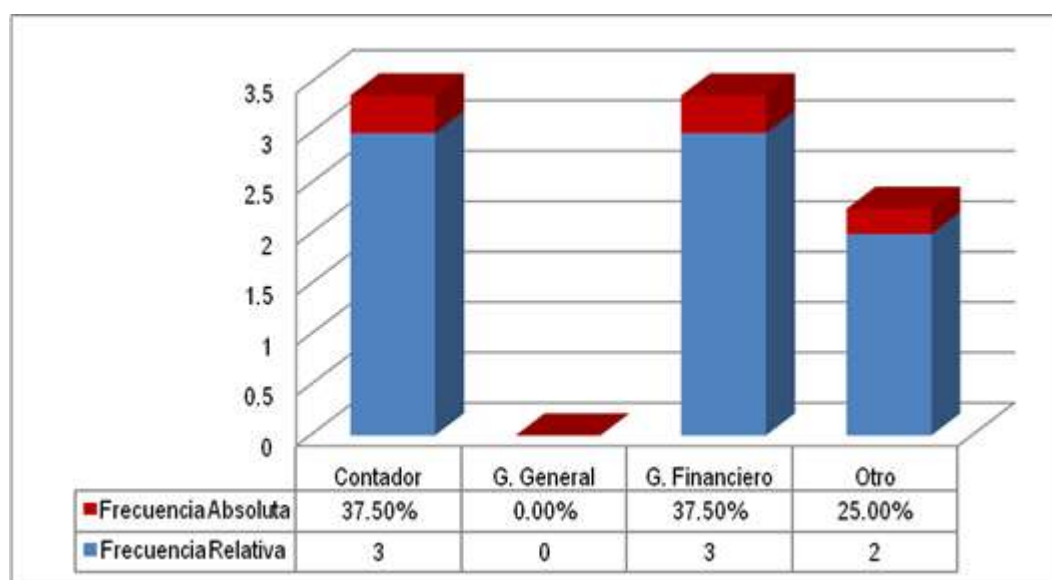
En su totalidad los encuestados afirman que se elabora análisis financiero en la empresa donde laboran como contadores.

Pregunta No. 3

Si su respuesta es sí, ¿Quien realiza el Análisis Financiero en la empresa?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Relativa	Absoluta
Contador	3	37.50%
Gerente general	0	0.00%
Gerente financiero	3	37.50%
Otro	2	25.00%
Total	8	100.00%

Grafica # 3**Lectura de Datos:**

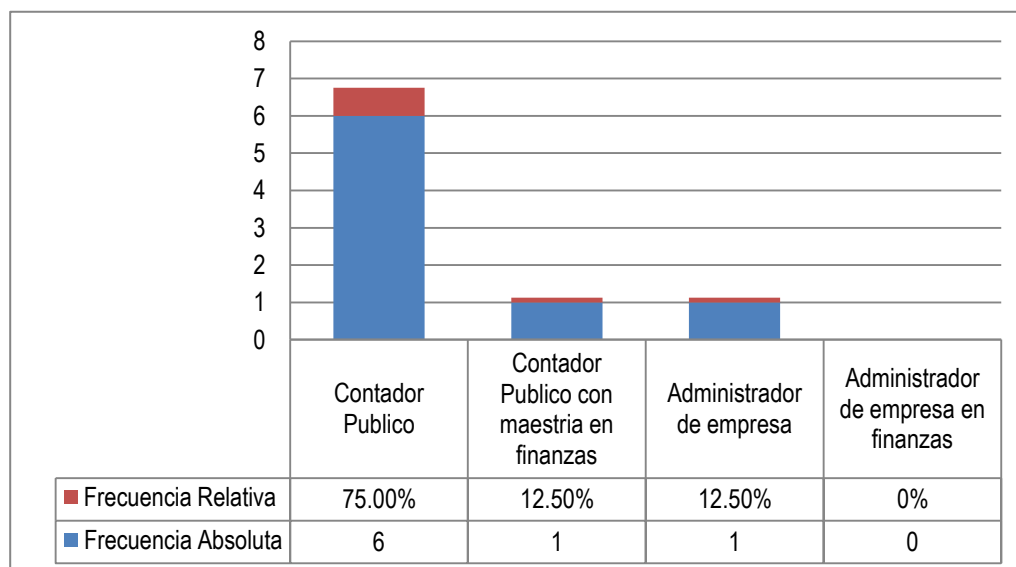
De acuerdo con los resultados el análisis financiero lo realiza el contador en 3 de las entidades, en una igual cantidad es hecho por el gerente financiero y en 2 por algún empleado que desempeñe en un cargo diferente a los mencionados.

Pregunta No. 4

¿Cuál es el nivel académico de la persona que realiza el análisis financiero?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Lic. en contaduría pública	6	75%
Lic. en contaduría pública con maestría en finanzas	1	12.50%
Lic. en administración de empresas	1	12.50%
Lic. en administración de empresas con maestría en finanzas	0	0%
Total	8	100%

Grafica # 4**Lectura de Datos:**

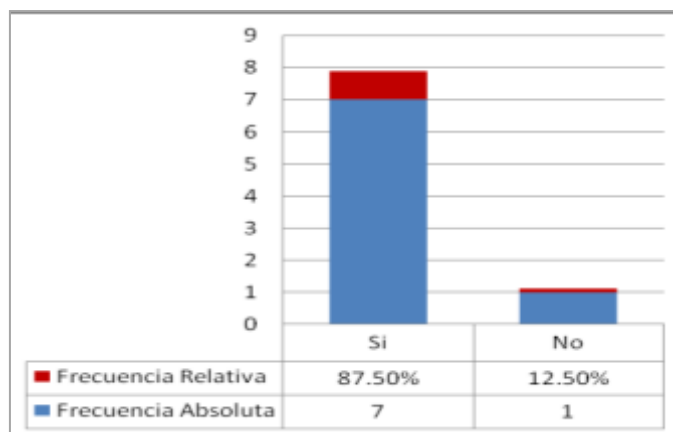
Los resultados indican que 6 de 8 que elaboran análisis financiero tienen un nivel académico de licenciatura en contaduría pública, 1 de 8 es licenciado en contaduría pública con maestría en finanzas o licenciatura en administración de empresas.

Pregunta No. 5

¿Considera que los Estados Financieros son utilizados por la empresa para la toma de decisiones?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	7	87.50%
No	1	12.50%
Total	8	100.00%

Grafica # 5**Lectura de Datos:**

El resultado muestra que 7 de 8 de las entidades utilizan los Estados Financieros para la toma de decisiones, que 1 manifiesta no hacerlo.

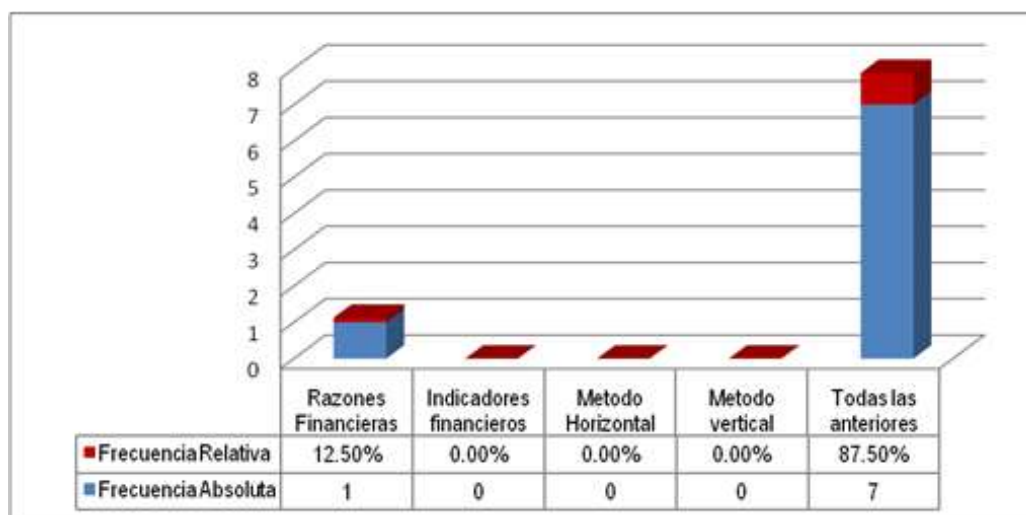
Pregunta No. 6

¿Qué método de análisis financiero conoce?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Razones Financieras	1	12.50%
Indicadores financieros	0	0.00%
Método Horizontal	0	0.00%
Método vertical	0	0.00%
Todas las anteriores	7	87.50%
Total	8	100.00%

Grafica # 6

**Lectura de Datos:**

Los resultados indican que 7 de 8 manifiestan que tienen conocimiento del uso de las razones e indicadores financieros, método horizontal y vertical, 1 de 8 solo tiene conocimiento de las razones financieras.

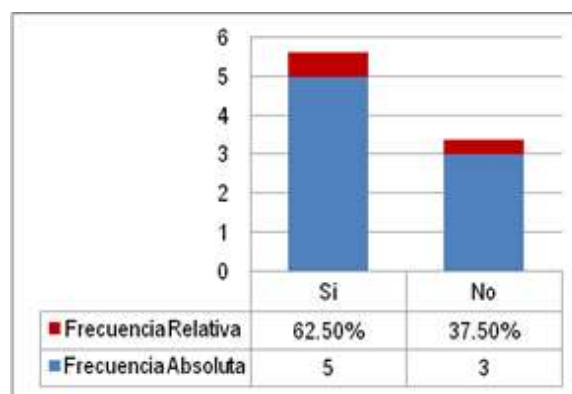
Pregunta No. 7

¿La entidad usa financiamiento?

Resultados

Opción	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	5	62.50%
No	3	37.50%
Total	8	100.00%

Grafica # 7

**Lectura de Datos:**

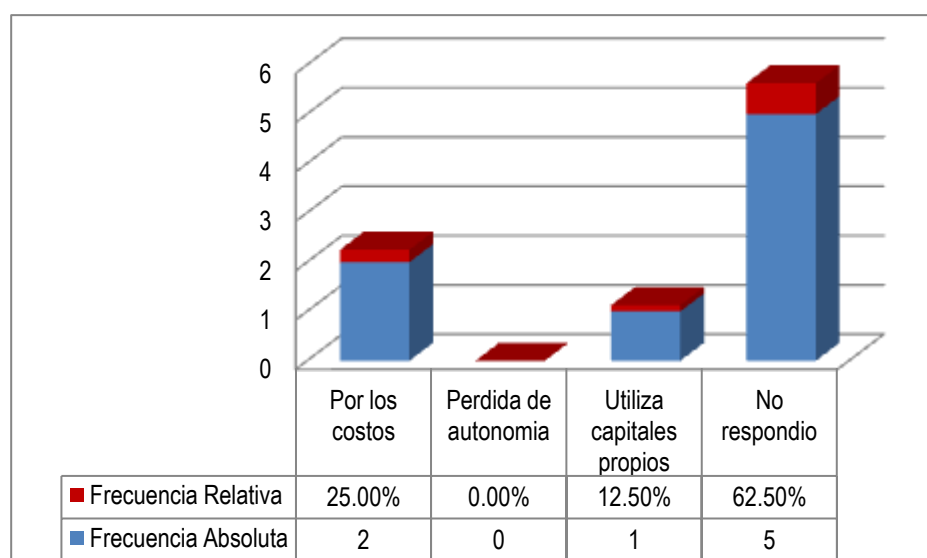
De las 8 empresas 5 respondieron que por su record crediticio puede y hace uso del financiamiento, mientras que 3 de ellas afirman no hacerlo.

Pregunta No. 8

Si su respuesta es no, ¿Cuáles de las siguientes razones son más significativas para no utilizarlo?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Por los costos	2	25.00%
Pérdida de autonomía	0	0.00%
Utiliza capitales propios	1	12.50%
No respondió	5	62.50%
Total	8	100.00%

Grafica # 8**Lectura de Datos:**

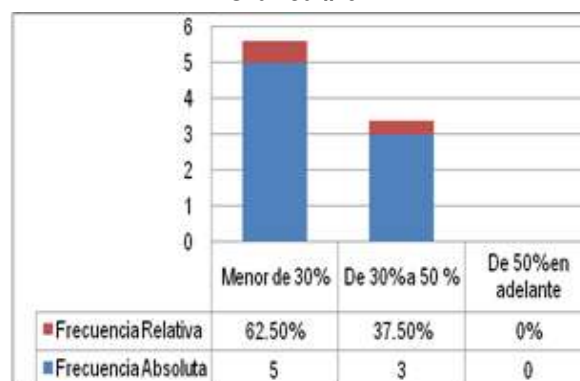
De los que respondieron no utilizar el financiamiento (pregunta N° 7), 2 de 3 manifestaron que es debido a los costos que el endeudamiento implica y 1 de 3 tiene que utilizar capitales propios.

Pregunta No. 9

¿En su opinión que porcentaje de apalancamiento operativo y financiero sería el más adecuado en una entidad?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Menor de 30%	5	62.50%
De 30% a 50 %	3	37.50%
De 50% en adelante	0	0%
Total	8	100%

Grafica # 9**Lectura de Datos:**

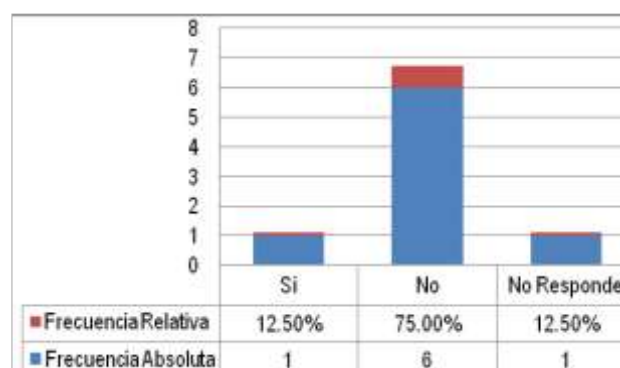
Los resultados reflejan que 5 de los contadores opinaron que el porcentaje de apalancamiento adecuado para una entidad tiene que ser menor al 30% en relación a los activos totales, 3 manifestaron que debe estar entre el 30% al 50% de los activos totales.

Pregunta No. 10

¿Mide el nivel de apalancamiento con el que cuenta la entidad?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	1	12.50%
No	6	75%
No Responde	1	12.50%
Total	8	100%

Grafica # 10**Lectura de Datos:**

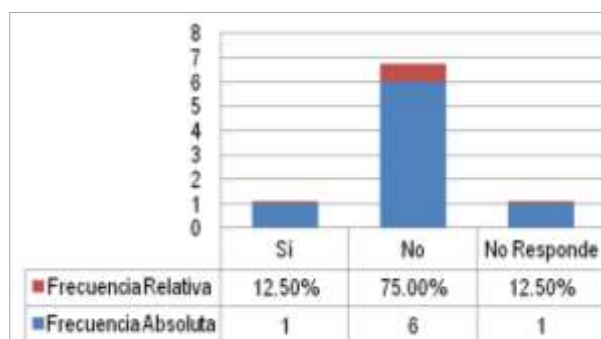
Los resultados muestran que 6 de 8 de los contadores no miden el nivel de apalancamiento con el que cuenta la entidad, solo 1 lo realiza.

Pregunta No. 11

¿Cree adecuado los montos pagados en concepto de intereses con relación al beneficio obtenido del financiamiento de los gastos de operación?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	1	12.50%
No	6	75%
No Responde	1	12.50%
Total	8	100%

Grafica # 11**Lectura de Datos:**

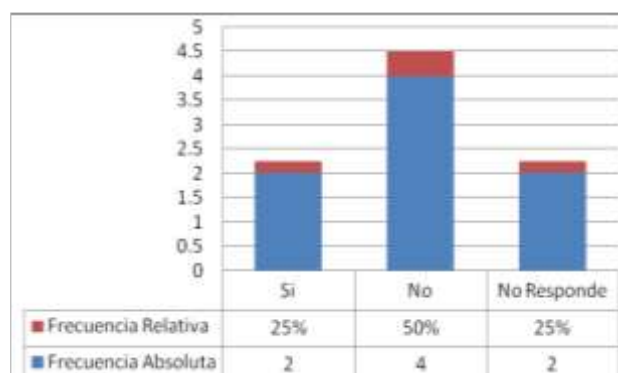
Los resultados de la muestra reflejan que 6 de 8 de los contadores consideran que los costos en concepto de intereses pagados son elevados con relación al beneficio obtenido por el financiamiento de los gastos de operación, solo 1 considera que si son adecuado.

Pregunta No. 12

¿Cree que los intereses pagados por el financiamiento son los más bajos en relación al nivel de endeudamiento?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	2	25%
No	4	50%
No Responde	2	25%
Total	8	100%

Grafica # 12**Lectura de Datos:**

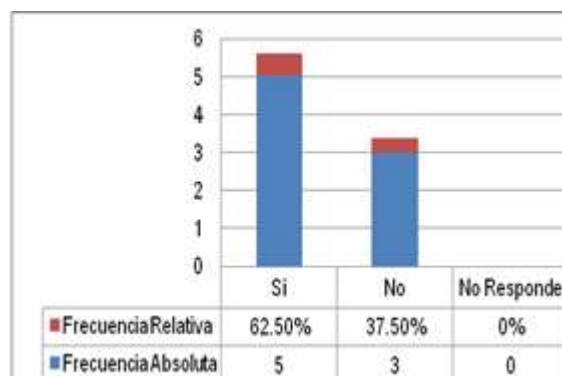
Los resultados reflejan que 4 de 8 de los contadores consideran que los porcentajes pagados en conceptos de intereses no son los más bajos con relación al nivel de endeudamiento, solo 2 de ellos opinan que lo son.

Pregunta No. 13

¿Elaboran presupuestos y proyecciones para cada año?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	5	62.50%
No	3	37.50%
No Responde	0	0%
Total	8	100%

Grafica # 13**Lectura de Datos:**

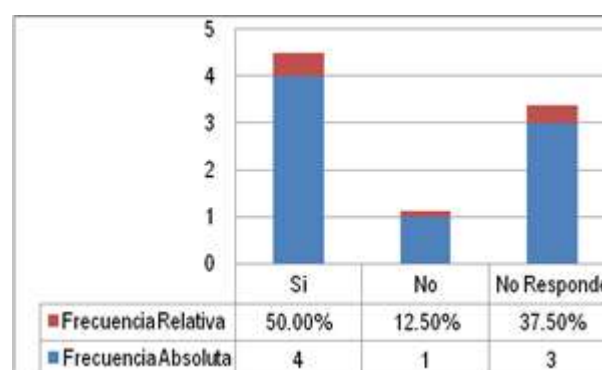
De los contadores encuestados 5 manifiestan que en la entidad elaboran presupuestos y proyecciones cada año, 3 de ellos no utilizan este tipo de herramientas.

Pregunta No. 14

Si su respuesta anterior es si, ¿Considera que el riesgo de utilizar apalancamiento compromete las utilidades proyectadas?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	4	50%
No	1	12.50%
No Responde	3	37.50%
Total	8	100%

Grafica # 14**Lectura de Datos:**

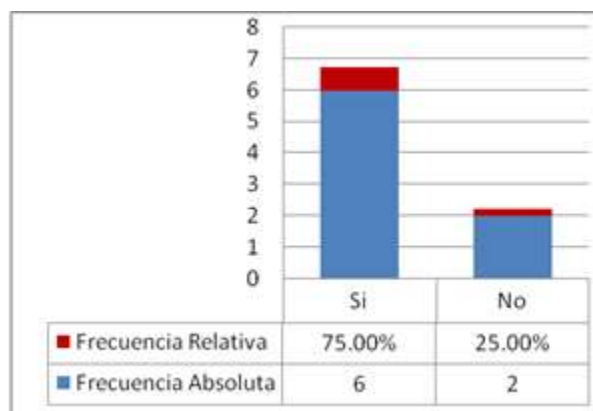
Los resultados de la muestra reflejan que 4 de 8 de los contadores consideran que el riesgo de utilizar apalancamiento compromete las utilidades proyectadas de la entidad, 1 manifiesta que no representa un riesgo para las utilidades y 3 de ellos no sabe si puede o no representar un riesgo.

Pregunta No. 15

¿Conoce los factores que influyen en la utilización adecuada del apalancamiento en la empresa?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	6	75.00%
No	2	25.00%
Total	8	100.00%

Grafica #15**Lectura de Resultados:**

De los 8 contadores encuestados 6 de ellos manifestaron conocer los factores que influyen en la utilización adecuada del apalancamiento, solo 2 contestaron no saber de ellos.

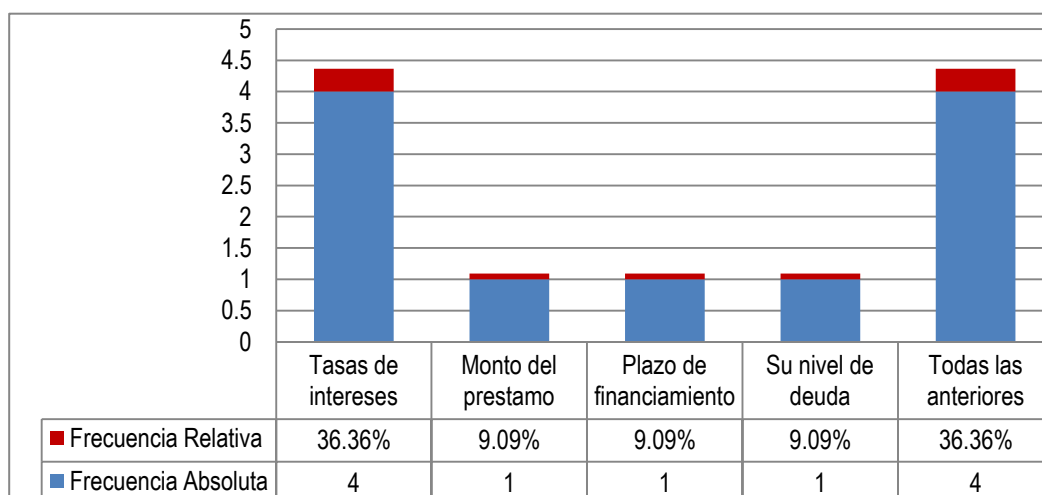
Pregunta No. 16

¿Qué factores importantes, además de los cuantitativos, considera que la empresa debe tomar en cuenta cuando toma una decisión sobre la estructura de capital?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Tasas de intereses	4	36.36%
Montos de los prestamos	1	9.09%
Plazos de financiamiento	1	9.09%
Su nivel de deuda	1	9.09%
Todas las anteriores	4	36.36%
Total	11	100.00%

Grafica # 16

**Lectura de Datos:**

Según los resultados 4 de 11 considera importante la tasa de interés al decidir si financiarse, 1 de 11 evalúa el monto del préstamo, el plazo del financiamiento o su nivel de deuda, y 4 de 11 toman en cuenta todos los factores antes mencionados.

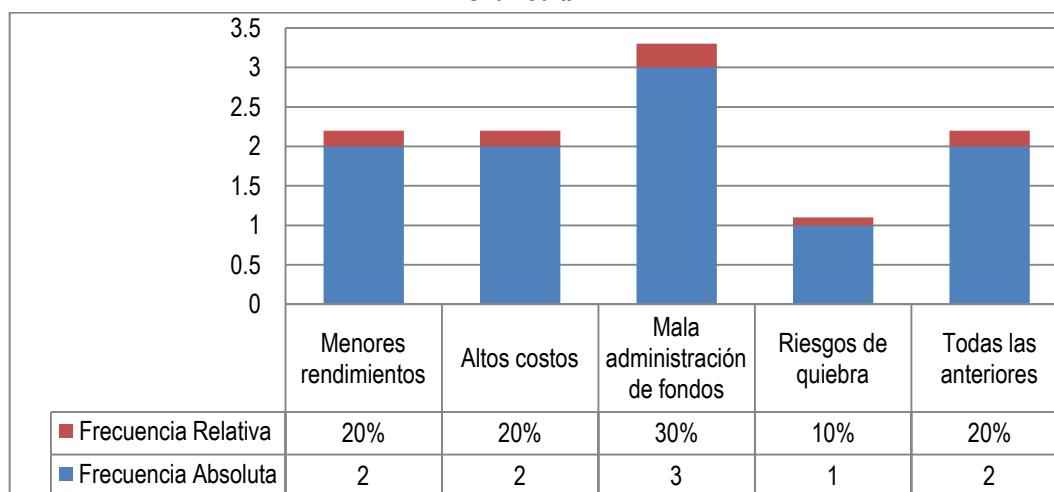
Pregunta No. 17

¿Cómo cree usted que afecta la falta de identificación de factores que ayuden en la utilización adecuada del apalancamiento en la empresa?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Menores rendimientos	2	20%
Altos costos	2	20%
Mala administración de fondos	3	30%
Riesgos de quiebra	1	10%
Todas las anteriores	2	20%
Total	10	100%

Grafica # 17

**Lectura de Datos:**

Según el resultado 3 de los contadores opinó que el no reconocer los factores que intervienen en el uso adecuado del apalancamiento puede causar mala administración de fondos, los demás opinan que puede producir menores rendimientos, riesgo de quiebra y altos costos.

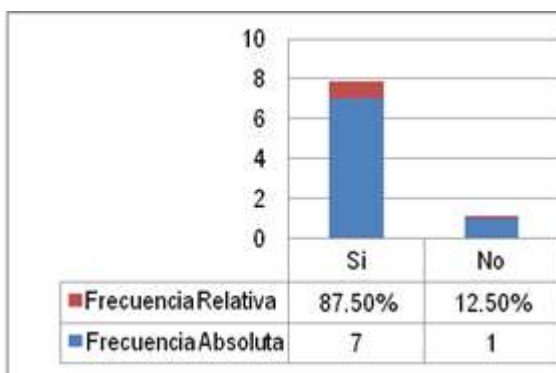
Pregunta No. 18

¿Considera que los resultados generados por la utilización de recursos obtenidos vía financiamiento son positivos para la continuidad de las operaciones?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	7	87.50%
No	1	12.50%
Total	8	100%

Grafica # 18

**Lectura de Datos:**

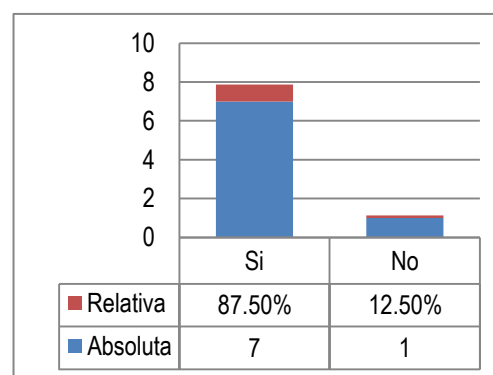
De los contadores encuestados 7 de 8 opinaron que los resultados obtenidos vía financiamiento son positivos para la continuidad de las operaciones, solo 1 considera lo contrario.

Pregunta No. 19

¿Ha identificado dificultades ocasionadas por una mala decisión respecto con la utilización de los recursos obtenidos vía endeudamiento?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	7	87.50%
No	1	12.50%
Total	8	100%

Grafica # 19**Lectura de Datos:**

De los contadores encuestados 7 opinan que por una mala decisión en la utilización de los recursos obtenidos vía financiamiento han enfrentado dificultades en la entidad, solo 1 no han enfrentado este tipo de problemas.

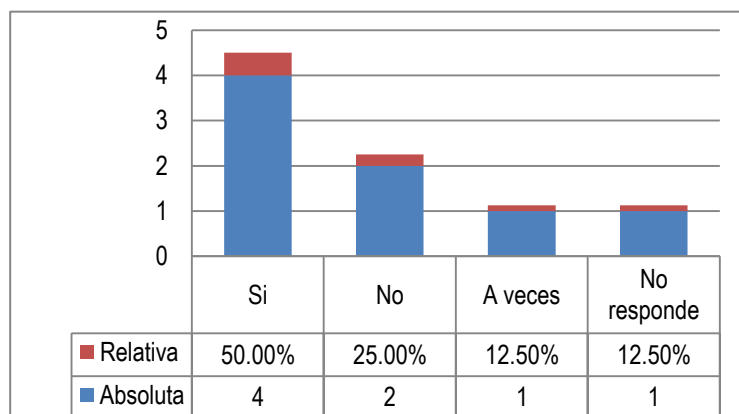
Pregunta No. 20

¿Se toma en cuenta su opinión en la toma de decisiones respecto al nivel de apalancamiento con el que cuenta la entidad?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	4	50.00%
No	2	25.00%
A veces	1	12.50%
No responde	1	12.50%
Total	8	100%

Grafica # 20

**Lectura de Datos:**

De los 8 contadores encuestados 4 manifiestan que toman en cuenta su opinión respecto al nivel de apalancamiento con el que cuenta la empresa, 2 considera que su opinión no es tomada en cuenta, 1 no sabe y los restantes que a veces consideran su opinión.

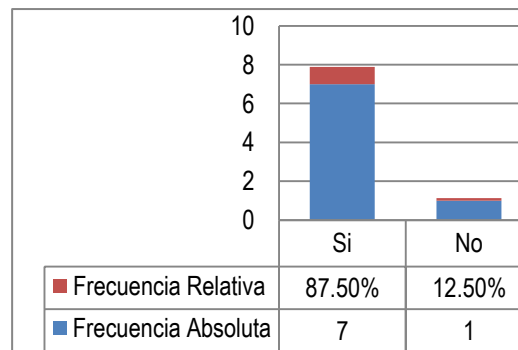
Pregunta No. 21

¿Considera que la elaboración de un instrumento que ayude a determinar el nivel óptimo de apalancamiento contribuiría a una buena gestión de los capitales externos?

Resultados

Opciones	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	7	87.50%
No	1	12.50%
Total	8	100%

Grafica # 21

**Lectura de Datos:**

De los 8 contadores encuestados 7 considera que la elaboración de un instrumento ayudara a la determinación del nivel óptimo de apalancamiento para realizar una buena gestión de los capitales propios.

Análisis de la información obtenida en la encuesta realizada a los contadores de las empresas dedicadas a la venta y prestación de servicios relacionados a las telecomunicaciones.

En base al análisis obtenido por las encuestas realizadas a los profesionales en contabilidad, se identificó que la mayoría de estos consideran que la realización del análisis financiero es de suma importancia para el buen funcionamiento de la entidad, ya que muestra la situación actual y su trayectoria histórica, dentro de esta herramienta son aplicadas las razones financieras, los indicadores y los métodos; por lo general quien realiza el análisis es el contador o el gerente financiero, raras veces es realizado por otros empleados que no estén afines con estos servicios profesionales, por lo que estos cuentan con grados académicos principalmente en Licenciatura en Contaduría pública, otros además cuentan con una especialidad en finanzas o son licenciados en administración de empresas. (Ver pregunta 1, 2, 3, 4 y 6)

La mayor parte manifestaron que usan el endeudamiento como ayuda para la continuidad de sus operaciones o para el incremento de utilidades, solo una cantidad pequeña consideran que los costos por estos servicios son elevados con relación a los ingresos que se obtendrán, así que se abstienen de utilizarlo; por otra parte hay empresas que no les es fácil acceder a los servicios del financiamiento, ya sea por su clasificación de operación o porque no cumplen con todos los requisitos solicitados por las entidades financieras, así que se avocan a la utilización de capitales propios. (Ver pregunta 7 y 8)

Según sus conocimientos respecto al manejo del endeudamiento los profesionales establecieron que un nivel adecuado de apalancamiento financiero se encuentra en un porcentaje menor al 30% ya que ésta cifra permite que se tenga un nivel de autonomía aceptable y a la vez que los rendimientos sean para los socios y no para los dueños de los capitales ajenos, lastimosamente afirman que pasan por alto medir y controlar el nivel de endeudamiento a fin de mantener un punto óptimo y lograr el control de la relación costo beneficio. (Ver pregunta 9 y 10)

Respecto al uso del apalancamiento resaltaron que la mayor desventaja son los porcentajes cancelados en concepto de intereses ya que pueden ser elevados con relación a los beneficios

obtenidos, debido a ello la tasa de interés se convierte en uno de los factores más importantes al momento de evaluar el financiamiento, además del monto y el plazo que son características directamente proporcionales. Sin embargo al utilizar el financiamiento en situaciones emergentes no consideran la tasa de interés más baja sino quien les brinde el servicio más inmediato para cumplir sus obligaciones. (Ver pregunta 11, 12 y 16)

Algunos se apoyan en la elaboración de presupuestos y proyecciones anuales para permitir a la entidad prepararse para enfrentar los compromisos que implican el endeudamiento y a la vez estimar niveles de ventas necesarios para mantenerse a porcentajes aceptables de ingresos, pero las deudas implican riesgo las cuales pueden comprometer las utilidades proyectadas. (Ver pregunta 13)

También reconocen que la falta de identificación de factores que ayudan en la utilización adecuada del apalancamiento en la empresa afecta en la administración de fondos ya que se pueden realizar de forma desmedida respecto a los costos que estos generaran y más aun descuidando la parte de los ingresos que debería de generar por ella misma para cubrir sus obligaciones fijas, generando la disminución de rendimientos netos o las utilidades a distribuir, consecuencia de malas decisiones respecto al uso, presentando dificultades en las operaciones cotidianas, pero independientemente a esto la entidad reconoce que para la continuidad de sus operaciones depende de forma directa de los fondos ajenos. (Ver pregunta 15, 17 y 18)

Algunas de las dificultades que enfrentan son causadas por la mala utilización de los recursos humanos como lo es la opinión del área de contabilidad ya que en la mayoría de casos no se consulta en la toma de decisión, cuando estos son los que generan la materia prima para la realización del análisis financiero y conocen los movimientos y operaciones generales de la entidad por su relación cotidiana reflejada de forma numérica en los registros contables. (Ver pregunta 19 y 20)

Así que en su totalidad opinaron que la elaboración de un instrumento que ayude a determinar el nivel óptimo de apalancamiento contribuiría a una buena gestión y evaluación de la utilización de los capitales externos, lo que podrá tener como resultado la maximización respecto a los

rendimientos obtenidos de estos recursos y a la vez identificar si todas las áreas están operando a su mayor capacidad, permitiendo la reducción de costos innecesarios y generando rentabilidad de capitales ociosos para recuperar con ello la autonomía de la entidad. (Ver pregunta 21)

Diagnóstico de la entrevista realizada al Gerente de la empresa XYZ, S.A. de C.V.

La entidad en análisis según lo que manifestó en la entrevista el gerente financiero se identificó que una de las razones más importantes para el uso de capitales ajenos es la compra de Compra de Inventario, por lo que al evaluar el riesgo lo hacen en relación al costos y beneficios que se pretenden obtener por ello comparan las tasas de interés de acorde a cada tipo de préstamo, así también establecen controles respecto a los pagos, el tiempo establecido para su cumplimiento evitando con ello caer en mora para no incrementar los costos.

Además cuenta con mecanismos de control implementados en la utilización de los recursos obtenidos vía financiamiento como lo es la verificación de los niveles de autorización para el uso del efectivo; Sin embargo para mantener un costo mínimo de capital deberían de intentar utilizar los fondos propios lo mayormente posible, realizar préstamos solo cuando son necesarios y con las tasas de intereses más bajas en el medio.

La entidad ha enfrentado dificultades ocasionadas por malas decisiones en la utilización de los recursos como lo es altos costos de intereses, también se ha tenido que incurrir en otros préstamos para cubrir los anteriores, buscado refinanciamientos y ampliaciones de líneas de créditos. A criterio de la gerencia la empresa tiene un grado de apalancamiento operativo y financiero adecuado porque siempre se puede pagar los préstamos y se mantiene un nivel constante.

En lo que respecta a la falta de identificación de factores que ayuden en la utilización adecuada del apalancamiento en la empresa puede afectar porque la misma considera que está obteniendo rendimiento de estos préstamos, cuando es un efecto contrario debido a la mala administración de fondos, ya sean propios o ajenos. Al observar las cifras de los estados financieros se puede creer que porque los ingresos por ventas son altos se tiene rentabilidad, cuando no es así porque

los costos son elevados, a esto se le agrega que aumentan los gastos financieros y por tener un alto nivel de endeudamiento las utilidades obtenidas son en gran parte para los dueños de capitales ajenos.

No se miden los resultados generados por la utilización de recursos obtenidos vía financiamiento, solo se observan las utilidades obtenidas anualmente y si se puede cubrir con los costos por deudas, debido a esto no se ha considerado la probabilidad de quiebra por incapacidad para cumplir con las obligaciones a los acreedores

La gerencia evalúa las tasas de interés que ofrecen los acreedores por medio de comparaciones de las tasas bancarias del mercado para determinar cuándo es la más conveniente y la opción de menos costos financieros.

Como último punto los encargados de la toma de decisiones consideran que la elaboración de un instrumento que ayude a determinar el nivel óptimo de apalancamiento contribuiría a una buena gestión de los capitales externos, esto contribuirá además a hacer un mejor uso de los recursos y a obtener más rentabilidad de los ingresos obtenidos anualmente al saber analizar los resultados de ejercicios anteriores por medio del análisis de razones, indicadores y métodos.

Conclusiones

Tras la evaluación de la situación actual en la empresa mediante el análisis financiero y la investigación de campo para determinar el nivel óptimo de apalancamiento se concluye que:

Para el funcionamiento de una empresa es necesario en algún momento tener algún tipo de financiamiento que pueden provenir del sistema financiero como lo son los préstamos a corto y largo plazo, factoraje, de terceros que son proveedores locales y extranjeros el cual se ve reflejado en el plazo de pago de los insumos y servicios que le proporcionan; por lo que es necesario el análisis y medición de este ya que el uso desproporcional hace que la empresa pierda autonomía además de asumir altos costos por el uso de los mismos que son los intereses.

La empresa hace uso de mucho financiamiento pues este sobrepasa el capital aportado por los accionistas, la estructura de capital presenta un nivel de financiamiento del 64%, 70% y 61% del año 2007 al 2009 lo que provoca un alto impacto en los gastos financieros.

La gestión de cobros no es la más adecuada como resultado la recuperación de cartera es lenta, lo que implica que los deudores caigan en mora y lleguen a convertirse en cuentas incobrables causando repercusiones negativas en el funcionamiento operativo.

La entidad tiene altos costos provenientes del valor de la mercadería que distribuye, esto reduce la utilidad impidiendo obtener mejores rendimientos.

Según la percepción de los profesionales de contaduría el nivel de endeudamiento de una entidad debe ser entre 0% a 50% de la estructura de capital pues su nivel desproporcional produce una inestabilidad.

Al calcular el nivel óptimo para la empresa se determinó que el nivel de apalancamiento debe ser el 45% de pasivos y el 55% de capital propio.

Encuesta para contador

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE CONTADURÍA PÚBLICA



Introducción

Somos un grupo de trabajo en proceso de graduación de la Universidad de El Salvador del ciclo II 2010; la información que nos proporcione en la siguiente encuesta será utilizada de manera confidencial y con propósitos académicos. De antemano se le agradece su valiosa colaboración.

Objetivo de la Encuesta.

- ⇒ Conocer los factores evaluados por los responsables de la toma de decisiones al analizar las razones e índices del endeudamiento, los posibles controles y los rendimientos obtenidos.

Tiempo de laborar en el cargo: _____

Preguntas

1. ¿Considera que el análisis financiero es de suma importancia para el buen funcionamiento de una empresa?
 Sí _____ No _____

2. ¿Elabora análisis financiero para la empresa?
 Sí _____ No _____

3. Si su respuesta es sí, ¿Quién realiza el Análisis Financiero en la empresa?
 Contador _____ Gerente Financiero _____
 Gerente General _____ Otro _____

4. ¿Cuál es el nivel académico de la persona que realiza el análisis financiero?
 Contador público _____ Contador público con maestría en Finanzas _____
 Administrador de empresa _____ Administrador con maestría en Finanzas _____
 Otros _____

5. ¿Considera que los Estados Financieros son utilizados por la empresa para la toma de decisiones?
 Sí _____ No _____

6. ¿Qué método de análisis financiero conoce?

Razones financieras	_____	Indicadores financieros	_____
Método horizontal	_____	Método vertical	_____
Todas las anteriores	_____	Ninguna	_____

7. ¿La entidad usa financiamiento?

Sí _____ No _____

8. Si su respuesta es no, ¿Cuáles de las siguientes razones son más significativas para no utilizarlo?

Por los costos	_____	Perdida de autonomía	_____
Utiliza capitales propios	_____		

9. ¿En su opinión que porcentaje de apalancamiento operativo y financiero sería el más adecuado en una entidad?

Menor de 30% _____ De 30% a 50% _____ De 50% en adelante _____

10. ¿Mide el nivel de apalancamiento con el que cuenta la entidad?

Sí _____ No _____

11. ¿Cree adecuado los montos pagados en concepto de intereses con relación al beneficio obtenido del financiamiento de los gastos de operación?

Sí _____ No _____ Muy altos _____

12. ¿Cree que los intereses pagados por el financiamiento son los más bajos en relación al nivel de endeudamiento?

Sí _____ No _____

¿Por qué?

13. ¿Elaboran presupuestos y proyecciones para cada año?

Sí _____ No _____

14. Si su respuesta anterior es si, ¿Considera que el riesgo de utilizar apalancamiento compromete las utilidades proyectadas?

Sí _____ No _____

15. ¿Conoce los factores que influyen en la utilización adecuada del apalancamiento en la empresa?

Sí _____ No _____

16. ¿Qué factores importantes, además de los cuantitativos, considera que la empresa debe tomar en cuenta cuando toma una decisión sobre la estructura de capital?

Tasas de intereses _____	Plazos de financiamiento _____
Montos de los prestamos _____	Su nivel de deuda _____
Todas las anteriores _____	

17. ¿Cómo cree usted que afecta la falta de identificación de factores que ayuden en la utilización adecuada del apalancamiento en la empresa?

Menores rendimientos _____	Altos costos _____
Mala administración de fondos _____	Riesgos de quiebra _____
Todas las anteriores _____	

18. ¿Considera que los resultados generados por la utilización de recursos obtenidos vía financiamiento son positivos para la continuidad de las operaciones?

Sí _____ No _____

19. ¿Ha identificado dificultades ocasionadas por una mala decisión respecto con la utilización de los recursos obtenidos vía endeudamiento?

Sí _____ No _____

Si su respuesta anterior es si, ¿cuáles a identificado?

20. ¿Se toma en cuenta su opinión en la toma de decisiones respecto al nivel de apalancamiento con el que cuenta la entidad?

Sí _____ No _____

21. ¿Considera que la elaboración de un instrumento que ayude a determinar el nivel óptimo de apalancamiento contribuiría a una buena gestión de los capitales externos?

Sí _____ No _____

Guía de entrevista para gerente

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE CONTADURÍA PÚBLICA



Introducción

Somos un grupo de trabajo en proceso de graduación de la Universidad de El Salvador del ciclo II 2010; la información que nos proporcione en la siguiente encuesta será utilizada de manera confidencial y con propósitos académicos. De antemano se le agradece su valiosa colaboración.

Objetivo de la Encuesta.

- ⇒ Conocer los factores evaluados por los responsables de la toma de decisiones al analizar las razones e índices del endeudamiento, los posibles controles y los rendimientos obtenidos.

Tiempo de laborar en el cargo: _____

Preguntas

1. ¿Cuáles son las razones por las que la entidad decide utilizar capitales ajenos?

Realizar pagos _____	Compra de Inventario _____
Inversiones de activos fijos _____	No arriesgar capitales propios _____
Otros _____	

2. ¿Cómo evalúa el riesgo con respecto al apalancamiento operativo y financiero en la entidad?

3. ¿Cómo controla los riesgos que enfrenta al utilizar el apalancamiento operativo y financiero?

4. ¿Se utiliza el análisis de la estructura de capital en la administración de la empresa?

Sí _____ No _____

5. Si la respuesta anterior es si, ¿qué factores importantes, además de los cuantitativos, considera la empresa cuando toma una decisión sobre la estructura de capital?

6. ¿Qué mecanismos de control implementa en la utilización de los recursos obtenidos vía financiamiento?

7. ¿De qué manera se analiza el costo/beneficio para tomar la decisión de financiar los gastos de operación?
-
8. ¿Qué criterios utiliza para mantener un costo mínimo de capital?
-
9. ¿Ha enfrentado dificultades ocasionadas por una mala decisión respecto con la utilización de los recursos obtenidos vía endeudamiento?
- Sí _____ No _____
- Si su respuesta es sí, ¿Cuáles han sido?
-
10. ¿Considera que la empresa tiene un grado de apalancamiento operativo y financiero adecuado?
- Sí _____ No _____
- ¿Por qué?
-
11. ¿Cómo cree usted que afecta la falta de identificación de factores que ayuden en la utilización adecuada del apalancamiento en la empresa?
-
12. ¿Evalúan los resultados generados por la utilización de recursos obtenidos vía financiamiento?
- Sí _____ No _____
13. ¿Se ha considerado la probabilidad de quiebra por incapacidad para cumplir con las obligaciones a los acreedores?
- Sí _____ No _____
14. ¿Cómo evalúa las tasa de interés que ofrece los acreedores?
-
15. ¿Considera que la elaboración de un instrumento que ayude a determinar el nivel óptimo de apalancamiento contribuiría a una buena gestión de los capitales externos?
- Sí _____ No _____

BIBLIOGRAFÍA

LIBROS:

Aznarez, Julio, Vilaseca, Álvaro. “Estructura de financiamiento de la empresa familiar”

Buenaventura Vera, Guillermo; “El estudio de apalancamientos como metodología de análisis de la gestión en la empresa”, Universidad ICESI, Cali, Colombia.

De Luna Butz, Walter. “Teoría de opciones y estructura óptima de capital: una aplicación a la inversión y financiación inmobiliaria”

Gitman, Lawrence J.; “Principios de administración Financiera”, Capítulo XI, apalancamiento y estructura de capital, décimo primera edición, Pearson educación, México, 2007, pág. 437-466.

Grajales Bedoya, Duván Darío; “Medición y análisis de un modelo para determinar la estructura óptima de capital” Colombia, 2008, pág. 95-96.

Hernández Sampieri, Roberto; Fernández Collada, Carlos; Baptista Lucio, Pilar; (1998) Metodología de la Investigación, México. Segunda edición.

Jovel, Roberto Carlos; “Guía Básica para elaborar trabajos de Investigación: ideas prácticas para desarrollar un proceso investigativo”, 1º edición, San Salvador, Editorial e imprenta Universitaria, 2008.

Ley de bancos, decreto No. 697, La asamblea legislativa de la república de el salvador, 21 de Abril de 2005, Art. 1, pág. 1.

Tenjo G. Fernando, López E. Enrique, Zamudio, Nancy. “Determinantes de la estructura de capital de las empresas colombianas” Colombia, (1996-2002).

TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN:

Pellecer Arceyuz, Estuardo; Año 1976. "El cálculo del costo de capital en Guatemala "Trabajo de graduación para optar al grado de Licenciado en Administración de Empresa. Universidad Francisco Marroquín Guatemala.

FOLLETOS:

Fornos, Manuel de Jesús; "El diagnostico financiero en empresas privadas" II parte, Universidad de El Salvador, ediciones contables de El Salvador, 2007, pág. 111-122

González Iraheta, Rubén; "Curso de administración financiera I (1° parte): Análisis de estados financieros y el apalancamiento operativo y financiero", Universidad "José Matías Delgado", El salvador, 2009, pág. 1-34

González Iraheta, Rubén; "Curso de administración financiera I (2° parte): Análisis financiero de la institución", Universidad "José Matías Delgado", El salvador, 2009, pág. 1-24.

López Dumrauf, Guillermo. "La estructura de capital óptima". Finanzas Corporativas.

Rivas, Mauricio Alberto; "Evaluación de la actuación financiera", Curso de administración financiera, El Salvador, 2007, pág. 53-68

DIRECCIONES ELECTRÓNICAS:

Rosillo C., Jorge R.; "Apalancamiento operativo y financiero" (en línea). Disponible en: www.cashflow88.com/decisiones/apalancamiento.pdf. (Consultado 15/06/2010)

Tapia B., María Antonieta; Apuntes, Metodología de Investigación" (en línea). Universidad Tecnológica de Chile. Santiago, Chile. S. F. disponible en: <http://www.angelfire.com/emo/tomaustin/Met/metinacap.htm>. (Consultado: 17/06/2010)