

METODOLOGIA PARA GENERACIÓN DE VALOR ECONÓMICO A TRAVÉS DE LAS
DECISIONES FINANCIERAS EN LA TESORERIA DE LA EMPRESA CRISALLTEX S.A.

Presentado Por

DIANA CAROLINA CARDONA VEGA

YURY MONSALVE MOLINA

Línea de investigación

FINANZAS CORPORATIVAS

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DE PEREIRA

FACULTAD DE INGENIERIA INDUSTRIAL

MAESTRIA EN ADMINISTRACION ECONOMICA Y FINANCIERA

PEREIRA

2018

METODOLOGIA PARA GENERACIÓN DE VALOR ECONÓMICO A TRAVÉS DE LAS
DECISIONES FINANCIERAS EN LA TESORERIA DE LA EMPRESA CRISALLTEX S.A.

Presentado por

DIANA CAROLINA CARDONA VEGA

YURY MONSALVE MOLINA

TESIS DE GRADO

Director

MSC. EDUARDO ARTURO CRUZ TREJOS

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DE PEREIRA

FACULTAD DE INGENIERIA INDUSTRIAL

MAESTRIA EN ADMINISTRACION ECONOMICA Y FINANCIERA

PEREIRA

2018

Nota de aceptación

Firma del presidente del jurado

Firma del jurado

Firma del jurado

Índice de Figuras

Figura 1: Distribución en pesos y porcentual del activo, pasivo y patrimonio.....	43
Figura 2: Distribución ingresos, egresos y utilidad operativa.....	45
Figura 3: Detalle de los egresos	45
Figura 4: Razón corriente.....	47
Figura 5: Capital de trabajo.....	48
Figura 6: Ciclo de caja	49
Figura 7: Indicadores de endeudamiento total	50
Figura 8: Margen operativo, neto y ebitda.....	52
Figura 9: Desigualdad financiera	52
Figura 10: Razón corriente.....	53
Figura 11: Flujo de caja Crisalltex S.A.....	60
Figura 12: Generación y demanda de caja	62
Figura 13: Matriz posición estratégica de la empresa.....	63
Figura 14: Calculo tasa de descuento proveedores	65
Figura 15: Cálculos de descuento a clientes	67
Figura 16: Variación del EVA con las estrategias	74

Índice de Tablas

Tabla 1: <i>Normatividad</i>	21
Tabla 2: <i>Variables e indicadores</i>	30
Tabla 3: <i>Composición de los activos años 2013-2014-2015</i>	34
Tabla 4: <i>Composición de pasivos y patrimonio años 2013-2014-2015</i>	35
Tabla 5: <i>Análisis vertical al estado de resultado años 2013-2014-2015</i>	36
Tabla 6: <i>Análisis balance general periodos 2014-2013 y 2015-2014</i>	38
Tabla 7: <i>Análisis horizontal pasivo-patrimonio periodos 2014-2013 y 2015-2014</i>	39
Tabla 8: <i>Análisis horizontal estado de resultados periodos 2014-2013 y 2015-2014</i>	41
Tabla 9: <i>Indicadores liquidez</i>	46
Tabla 10: <i>Indicadores financieros de actividad</i>	49
Tabla 11: <i>Indicadores de endeudamiento y apalancamiento</i>	50
Tabla 12: <i>Indicadores de rentabilidad</i>	51
Tabla 13: <i>Indicadores del mercado</i>	54
Tabla 14: <i>Indicadores del sector textil</i>	55
Tabla 15: <i>Indicadores de Crisalltex S.A.</i>	57
Tabla 16: <i>Matriz DOFA</i>	62
Tabla 17: <i>Movimiento descuento a proveedores</i>	65
Tabla 18: <i>Resumen escenarios descuento a proveedores</i>	66
Tabla 19: <i>Movimiento de cuentas descuento a clientes</i>	68
Tabla 20: <i>Resumen de escenario descuento a clientes</i>	68
Tabla 21: <i>Parámetros inversiones temporales</i>	70
Tabla 22: <i>Flujo de caja inversión en renta fija</i>	71
Tabla 23: <i>Movimiento de cuentas de inversiones temporales</i>	72
Tabla 24: <i>Resumen de escenario de inversiones en renta fija</i>	72

Tabla de Contenido

	Pág.
Índice de Figuras	4
Índice de Tablas	5
Introducción.....	8
1. Problema de Investigación.....	9
1.1 Antecedentes de la idea.....	9
1.2 Situación problema	9
1.3 Definición del problema.....	10
1.4 Hipótesis o supuestos	10
1.5 Objetivo general.....	10
1.6 Objetivos específicos	10
1.7 Justificación del estudio	11
1.8 Beneficios que conlleva	11
1.9 Limitaciones previsibles	12
2. Marco Referencial.....	13
2.1 Marco teórico.....	13
2.2 Marco conceptual	17
2.2 Marco normativo	20
2.3 Marco filosófico	22
2.4 Marco situacional.....	22
2.5 Glosario	24
3 Diseño Metodológico.....	28
3.2 Método de investigación	28
3.3 Tipo de investigación	29
3.4 Tipo de estudio	29
3.5 Universo	29
3.6 La población o muestra.....	29
3.7 Delimitación del estudio	30

3.8	Variables e indicadores	30
3.9	Instrumentos para recolección de información.....	31
3.10	Procesamiento y análisis de la información.....	31
4	Desarrollo.....	33
4.1	Análisis vertical	34
4.2	Análisis Horizontal.....	38
4.3	Análisis de indicadores financieros.....	46
4.3.1	Indicadores financieros de liquidez	46
4.3.2	Indicadores financieros de actividad	49
4.3.3	Indicadores de endeudamiento y apalancamiento	50
4.3.4	Indicadores de rentabilidad	51
4.4	Análisis de mercado	54
4.5	Análisis de sector	55
4.6	Análisis de Crisalltex S.A.....	57
4.7	DOFA	62
5	Conclusiones	75
6	Recomendaciones.....	77
7	Bibliografía	121

Introducción

En un entorno tan competitivo y globalizado, las empresas se han visto inmersas en generar estrategias que le permitan crecer, capitalizar oportunidades en el mercado, generar riqueza y garantizar la sostenibilidad en el tiempo, en busca de alcanzarlas se exponen constantemente a tomar decisiones que las impactan positiva o negativamente y son reflejadas en resultados económicos, para esto, requieren de personas que administren adecuadamente sus recursos y basen sus decisiones en contextos reales y datos concretos, conocedores de la organización y sus operaciones, apoyados en indicadores y herramientas financieras para la generación de resultados, dando respuesta a la mayor preocupación para los empresarios: obtener la mayor rentabilidad con el mínimo riesgo e inversión.

Así mismo las empresas deben administrar el Capital de trabajo, comprendido como los recursos que requiere la organización para poder operar, además de los recursos que la entidad puede convertir en dinero en un año y las deudas que la compañía debe restituir en el corto plazo, para cubrir las necesidades de la organización a tiempo. Saber administrarlo permite medir la eficiencia y la salud financiera a corto plazo, por esta razón los empresarios necesitan suficiente capital de trabajo para operar con éxito y garantizar la sostenibilidad de la compañía. En busca de este propósito la presente investigación realizará una identificación y revisión de los estados financiero de la empresa del sector textil Crisalltex S.A, para la construcción de una matriz DOFA y plantear una estrategia del direccionamiento optimo en el manejo de Capital de trabajo neto operativo, la cual será validada a través del modelamiento matemático y podrá ser empleadas en empresas del sector textil derivado en Risaralda.

1. Problema de Investigación

1.1 Antecedentes de la idea

La globalización de la economía fuerza a las empresas a administrar eficientemente y a largo plazo, con el propósito de generar valor de la compañía y ser competitiva en el mercado, dando prioridad a la creación de valor para los accionistas de la empresa teniendo en cuenta el costo beneficio asumido para la generación de este valor, no obstante en varias investigaciones como la de Carlos Vicente Ramírez Molinares, Adolfo Carbal Herrera y Ariel Zambrano Meza en su trabajo “el valor económico agregado – EVA y el valor del mercado agregado – MVA en una empresa metalmecánica de la ciudad de Cartagena”, la administración del capital de trabajo, evalúan la generación de valor a través de esas herramientas, sin embargo dichos métodos no tienen en cuenta el Capital de trabajo neto operativo en la generación de valor, es por esto y apoyados en el estudio realizado por María Marcela Rizzo denominado “El capital de trabajo neto y el valor en las empresas la importancia de la recomposición del capital de trabajo neto en las empresas que atraviesan o han atravesado crisis financieras” donde se evidencia que existe una relación entre la generación de valor en las empresas y la existencia de capital de trabajo.

1.2 Situación problema

Las empresas buscan generar recursos para los dueños y accionistas, minimizando los riesgos e inversión, sin embargo, el sistema contable muestra “lo que ha sucedido” y no lo que “podría suceder” esto implica que no reflejan el riesgo de los beneficios, ni muestra las alternativas en la toma de decisiones y sin duda todo esto impacta en la liquidez de la compañía, es por esto que las empresas se han volcado a buscar herramienta y alternativas que les permita una adecuada administración del capital de trabajo el cual afecta la empresa Crisalltex S.A.

1.3 Definición del problema

¿Cómo afectara la metodología de decisiones financieras en la tesorería de la empresa Crisalltex S.A. en la generación de valor económico?

1.4 Hipótesis o supuestos

Ho: El diseño de la metodología a través de decisiones financieras en la tesorería de la empresa Crisalltex S.A genera valor económico.

H1: El diseño de la metodología a través de decisiones financieras en la tesorería de la empresa Crisalltex S.A no genera valor económico.

1.5 Objetivo general

Diseñar una metodología para la generación de valor económico a través de las decisiones financieras en la tesorería de la empresa Crisalltex S.A.

1.6 Objetivos específicos

- A. Diagnosticar la situación financiera inicial de la empresa.
- B. Elaborar el flujo de caja histórico y la necesidad de caja operacional.
- C. Negociar descuentos por pronto pago con proveedores con fondeo bancario y simular los resultados obtenidos a través de los estados financieros proyectados.

- D. Proponer descuentos por pronto pago a los clientes y con los recursos recaudados, aprovechar los descuentos de los proveedores y simular los resultados obtenidos a través de los estados financieros proyectados.
- E. Evaluar la rentabilidad de los recursos en inversiones temporales, y optimizar dichas inversiones con los portafolios de renta fija, y simular los resultados obtenidos a través de los estados financieros proyectados.

1.7 Justificación del estudio

El presente proyecto surge de la necesidad que tiene las empresas en la administración de los recursos para la generación de valor económico, haciendo frente a decisiones que impactan significativamente la rentabilidad y liquidez de las organizaciones, evidenciando la capacidad de gestión y experticia de los gerentes para la optimización y eficiencia de los recursos de la compañía.

En la gestión del recurso debe existir un equilibrio patrimonial, garantizando que la compañía tenga los recursos para poder operar, minimizando los riesgos de iliquidez y/o la solvencia para proyectar inversiones futuras, en este sentido es indispensable una adecuada administración del capital de trabajo neto operativo, por consiguiente, la investigación pretende proporcionar estrategias en este sentido, viables y aplicables a Crisalltex S.A.

1.8 Beneficios que conlleva

Una vez finalizado este estudio se podrá establecer la viabilidad de generar valor económico partir de la optimización capital de trabajo neto operativo, permitiendo a los

administradores tener mejores herramientas para tomar decisiones adecuadas en inversiones, valores negociables, cuentas por cobrar y excelentes de tesorería, estableciendo y aportando mejora a los métodos actualmente utilizados.

En un entorno altamente volátil como en el que vivimos, hay que buscar e identificar oportunidades que constituyan la creación de valor, esto exige una constante renovación de conocimientos y aptitudes, innovación y búsqueda de ventajas que permitan a las organizaciones ser más competitivas y perdurar en el tiempo.

1.9 Limitaciones previsibles

- Acceso a la información, solo se dispone del balance general y estado de resultados.
- Geográfica la empresa, Crisalltex S.A esta ubica en Pereira.
- Tiempo, se tiene acceso a la información de los últimos tres años.

2. Marco Referencial

2.1 Marco teórico

Conceptualmente la generación de valor se puede dar de manera cualitativa y cuantitativa, cuando una empresa realiza contratación de un profesional que ha tenido una carrera exitosa en el ámbito profesional y mantiene un respeto dentro del sector industrial, es normal que este espere que este éxito sea reconocido por la empresa que lo contrata, con el objetivo que este implemente herramientas que le permitan generar valor para la empresa y sean reflejadas de manera cualitativa como primer resultado y de manera cuantitativa con el transcurrir del tiempo. García (2003) expone “El valor económico agregado es la diferencia entre la utilidad operativa después de impuestos que una empresa obtiene y la mínima que debería obtener” (p.129).¹

Incluso, establece la toma de decisiones financieras por parte de los directivos, administradores de las empresas, las cuales si son positivas, ayuda a la generación de valor y la permanencia de la entidad, en competitividad en el mundo de los negocios; además que ayuda a tener un buen direccionamiento de los recursos necesarios para su desarrollo y crecimiento, el valor económico agregado (EVA), es una metodología que es utilizado para evaluar alternativas de inversión, como para evaluar la gestión de los administradores de la empresa.

Además, las razones financieras tradicionales como lo plantea Ochoa, Sánchez, Andocilla, Hidalgo y Medina (2018) expresan “Según un estudio analítico con diseño

¹ García Serna Oscar León. (2003). Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Edit. prensa moderna editores. Página 129. Tercera Edición.

documental basado en los fundamentos teóricos de Gitman (2003), el análisis financiero se basa en la liquidez, solvencia, eficiencia operativa, endeudamiento, rendimiento y rentabilidad de una entidad. Es decir que el estudio de los ratios financieros se concluye como predictores del éxito de una entidad o a la vez un fracaso empresarial que puede afectar” (p. 4)² sin embargo, tienen limitaciones que reducen su potencial como instrumentos de edición del valor generado para el accionista. A pesar de las ventajas que tiene el EVA, la utilización de los indicadores financieros tradicionales seguirán siendo útiles como complemento para evaluar la gestión empresarial; además, son fáciles de obtener. Hay que tener en cuenta, también, que las razones financieras no son apropiadas para medir la rentabilidad del capital, debido a que sólo son cocientes entre diferentes cuentas de los estados financieros que en ningún momento toman en consideración, por ejemplo, el concepto de costo de capital, variable que sí es contemplada en la determinación del valor económico agregado. Como lo mencionan Vergiú y Bendezú (2007), “El valor económico agregado viene a colmar el vacío dejado por los indicadores financieros” (p. 43)³

Por lo anterior en la cotidianidad en las áreas financieras de las empresas trabajan en fusión a generar valor para la misma, por ellos es fundamental que este tema el cual tiene una relación entera con el mundo de las finanzas tome como referente los objetivos de la empresa, ¿qué es lo que apremia la empresa?

² Ochoa González Carlos, Sánchez Villacres Ana, Andocilla Cabrera Jaime, Hidalgo Hidalgo Hugo y Medina Hinojosa Deysi. (2018). El análisis financiero como herramienta clave para una gestión financiera eficiente en las medianas empresas comerciales del Cantón Milagro. Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana. Recuperado de <https://www.eumed.net/rev/oel/2018/04/analisis-financiero-ecuador.html>

³ Vergiú Canto Jorge, Bendezú Mejía Christian. (2007). Los indicadores financieros y el valor económico agregado en la creación de valor. Página 43. Recuperado de file:///C:/Users/dcardona/Downloads/6220-21704-1-PB.pdf

- Maximización del patrimonio del accionista.
- Maximización de utilidades.
- Creación de valor.

Agrupando los dos primeros enunciados la Maximización del patrimonio del accionista y utilidades, los cuales hacen referencia a “maximizar” es decir, saber beneficiarse de lo invertido del patrimonio en la empresa y a su vez genere utilidades, que se repartirán entre los accionistas, ahí está la importancia de generar valor, en primera medida maximice todo lo que integra la empresa y permita generar mejores resultados para los accionistas, de igual forma la Creación de Valor, se presenta desde que es fundada la empresa y el aporte del patrimonio para la financiación de los mismos, ya sea la parte de los accionistas o de instituciones financieras. Milla (2002) expone: “Valor y creación de valor no son conceptos equivalentes. Una empresa puede presentar un valor elevado respecto a otras empresas del sector respecto a sus valores contables y, sin embargo, estar destruyendo dicho valor y viceversa” (p. 1).⁴

En este sentido con el fin de cumplir su objetivo de crear valor económico las empresas han desarrollado tres estrategias como: *Mayor resultado, Tomar como propios los problemas del cliente y Conocer y entender el negocio*, la primera hacer referencia a desafiar las suposiciones en el tiempo, ser más productivos, la segunda con cumplir en tiempo y capacidad, las necesidades que tiene el cliente dentro del mercado y la última se refiere al dominio por áreas de responsabilidad, desde asignar las funciones correspondientes de los colaboradores, hasta identificar a la competencia y los factores externos que la aquejan, llámese económicos.

⁴ Milla Gutiérrez Artemio. (2002). Diez conceptos clave para entender la creación de valor. Página 1. Recuperado de <http://www.artemiomilla.net/sites/default/files/Diez%20conceptos%20clave%20para%20entender%20la%20creacion%20de%20valor.pdf>.

De igual forma estas estrategias fortalecen los procesos operacionales del área financiera y siendo fundamentales en la generación de valor como:

- ***Aumentar el margen operacional:*** Cuanto mayor sea la capacidad de generar beneficios y flujos de caja, mejor será la valoración.
- ***Aumentar la perspectiva de crecimiento:*** La tasa de crecimiento de los flujos de caja durante el horizonte de proyección es un factor determinante en la valoración de la empresa.
- ***Mejorar el Capital circulante o fondo de maniobras:*** Los flujos de caja, calculados en el contexto de una valoración, dependen no sólo de los beneficios generados sino también del capital circulante. Reducir la necesidad de capital circulante aumentará la generación de flujos de caja, y así el valor de la empresa.
- ***Refinar las Deudas:*** Es importante porque reducir el coste de la deuda permite disminuir la tasa de descuento de los flujos de caja e incrementar el valor de la empresa.
- ***Optimizar su Estructura financiera:*** El valor de su empresa llegará a su máximo cuando la tasa de descuento de los flujos de caja esté en su mínimo. Esto se produce cuando el nivel de deuda está en su óptimo dentro de la estructura de capital de la firma.

Albornoz y Cuello (2008) indica que “la administración del capital de trabajo es indispensable para generar riqueza a los accionistas. A su vez se deberá tener en cuenta que la misma se consigue entre otras cosas, buscando un equilibrio entre la liquidez y la rentabilidad” (p. 1)⁵ las autoras de este trabajo concuerdan con esta idea y es necesario profundizar en mecanismos que permitan optimizar los excedentes de tesorería y recuperación de la cartera revisando el impacto que esto tiene en la generación de valor para la organización.

2.2 Marco conceptual

El análisis financiero es un instrumento para la dirección estratégica de las empresas. Su objetivo general es brindar las herramientas básicas necesarias para aproximarse adecuadamente al proceso de evaluación y toma de decisiones. De acuerdo a Pérez y Merino (2014) “Un análisis consiste en distinguir y separar las partes de un todo para llegar a conocer sus elementos y principios”.⁶

Consiste en recopilar los estados financieros para comparar y estudiar las relaciones existentes entre los diferentes grupos de operaciones de la empresa y observar los cambios presentados. La presentación de los datos obtenidos, mediante el análisis financiero, permite a la gerencia medir el progreso comparando los resultados alcanzados con las operaciones planeadas y los controles aplicados, además informa sobre la capacidad de endeudamiento, su rentabilidad y su fortaleza o debilidad financiera, esto facilita el análisis de la situación económica de la

⁵ Albornoz César y Cuello Miguel Angel. (2008). Administración de capital de trabajo un enfoque imprescindible para las empresas en el contexto actual. Página 1. Recuperado de <https://journal.poligran.edu.co/index.php/poliantea/article/view/293/273>.

⁶ Pérez Porto Julián y Merino María. (2014). Definicion.de. recuperado de <https://definicion.de/analisis-financiero/>

empresa para la toma de decisiones, encaminadas a maximizar el valor de la compañía al mediano y largo plazo.

Además es importante, el análisis de la situación económica mundial, situación económica nacional, la situación del sector y la situación general del entorno (Externos) y la administración, las relaciones laborales y el clima organizacional (Internos), para determinar las oportunidades, debilidades, fortalezas y amenazas de la compañía respecto a su entorno.

Lo anterior sumado al análisis de los estados financieros como: el Balance general que revela la situación actual de una empresa y su relación con terceros y propietarios, a una fecha de corte, representando la situación de los activos (el dinero en efectivo y todos los bienes de propiedad del negocio o empresa, que se pueden apreciar en dinero), pasivos (las obligaciones o deudas que la empresa tiene contraídas con otras personas y que por lo tanto habrá que cancelar) y el patrimonio (el capital líquido o neto que tiene la empresa), en un momento determinado, con el objetivo de sintetizar donde se encuentra invertido los valores de la empresa (Activos), el origen y la fuente de donde provienen (Pasivo y Capital).

Así mismo, el reporte financiero que muestra de manera detallada los ingresos obtenidos, los gastos en el momento en que se producen y como consecuencia, el beneficio o pérdida que ha generado la empresa en un periodo determinado, ayuda a saber si la compañía está vendiendo, qué cantidad está vendiendo, cómo se están administrando los gastos, permitiendo saber con certeza si estás generando utilidades o pérdidas.

Igualmente, el estado de flujos de efectivo es el estado financiero básico que muestra el efectivo generado y utilizado en las actividades de operación, inversión y financiación. Debe determinarse para la implementación del cambio de las diferentes partidas del Balance General que inciden en el efectivo. Surge como respuesta a la necesidad de determinar la salida de recursos en un momento determinado, como también un análisis proyectivo para sustentar la toma de decisiones en las actividades financieras, operacionales, administrativas y comerciales de la empresa, su objetivo es presentar información pertinente y concisa, relativa a los recaudos y desembolsos de efectivo de la empresa durante un periodo, para que los administrativos y dueños, tengan elementos adicionales para examinar la capacidad de la entidad para generar flujos futuros de efectivo, para evaluar la capacidad para cumplir con sus obligaciones, determinar el financiamiento interno y externo, analizar los cambios presentados en el efectivo, y establecer las diferencias entre la utilidad neta y los recaudos y desembolsos.

Como se mostró anteriormente los estados financieros permiten identificar la situación económica de la compañía, al igual que los indicadores financieros, los cuales señala puntos débiles y fuertes en una empresa a la vez indican probabilidades y tendencias. Es muy importante comparar indicadores de la empresa con otras entidades similares. Algunos de los indicadores más significativos son: liquidez (Muestran la capacidad que tiene la empresa de hacer efectivo su dinero en el corto plazo para responder ante cualquier situación), endeudamiento (su objeto es medir en qué grado y de qué forma, participan los acreedores dentro de la empresa), actividad (miden la eficiencia con la cual la empresa utiliza sus activos, según la velocidad de la

recuperación de los valores aplicados en ellos) y rendimiento (sirven para medir la efectividad de la administración por controlar los costos y gastos para convertir las ventas en utilidades)⁷.

En conclusión la revisión general del contexto externo e interno de la compañía, junto a sus estados financieros e indicadores permite determinar el estado en que se encuentra la empresa, con el propósito que se indicó inicialmente en este marco, el cual busca como meta maximizar el valor de la compañía.

2.2 Marco normativo

Decreto 2649 de 1993 : La normatividad financiera internacional expone: “Por el cual se reglamenta la contabilidad en general y se expiden los principios o normas de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, permite identificar, medir, clasificar, registrar, interpretar, analizar, evaluar e informar, las operaciones de un ente económico, en forma clara, completa y fidedigna”⁸ (p. 1).

Ley 222 de 1995: Por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones.

Se tendrán como comerciales, para todos los efectos legales, las sociedades que se formen para la ejecución de actos o empresas mercantiles. Si la empresa social comprende actos

⁷ Fierro Martinez Angel Maria. (2009). Slideshare. Recuperado de <https://es.slideshare.net/jcfdezmx2/diagnostico-empresarial-1076310>.

⁸ Decreto 2649 de 1993. Recuperado de <http://www.alcaldiabogota.gov.co/sisjur/normas/Norma1.jsp?i=9863>.

mercantiles y actos que no tengan esa calidad, la sociedad será comercial. Las sociedades que no contemplen en su objeto social actos mercantiles, serán civiles.

Tabla 1: *Normatividad*

Parte Interesada	Alcance	Normas	Intenciones Típicas
Accionista	Gestión Financiera	NA	Incrementar utilidades, rentabilidad, crecimiento o eficiencia.
Clientes	Gestión Calidad Certificación de Producto.	ISO 9001 NTC 1981 Aptan. NTC 2745 Astra NTC 2274 Epic- Dual Duty NTC ISO IEC17025	Satisfacción del Cliente. Cumplimiento Requisitos. Competencia Técnica Laboratorio de Calibración y/o Ensayo
Empleado	Gestión de Salud Ocupacional y Seguridad e Industrial.	OSHAS 18001	Prevención de Accidentes. Disminución de riesgos para el empleado.
Sociedad	Gestión Ambiental	ISO 14001	Prevención de la contaminación, Desarrollo sostenible.
	Responsabilidad Social	SA 8000	Mejora de las condiciones Laborales.
	Gestión de Seguridad en la Cadena de Suministros	ISO 28000	Garantizar la Calidad y la seguridad en los bienes y Servicios que adquiere.
Parte Interesada	Alcance	Normas	Intenciones

Todas las Partes	Seguridad de la Información	ISO / IEC 27001	Minimizar riesgos. Proteger los activos de Información de la Organización.
	Todos	Ley 222 de 1995. Decreto 2649 de 1993	Cumplimiento de la Legislación Comercial y Tributaria.
	Todos	Prácticas de Empleo. Peer Review	Políticas del Grupo.

Fuente: Datos Suministrados Empresa Coats Cadena S.A

2.3 Marco filosófico

Actualmente existen investigaciones sobre la generación de valor económico, sin embargo, es necesario identificar como las empresas del sector textil pueden optimizar el capital de trabajo neto operativo, con el propósito de garantizar los recursos necesarios para la operación de la compañía, lo cual permite la sostenibilidad y permanezca en el tiempo, a través de esta investigación se pretende dar a conocer una metodología que sirvan a las organizaciones para la generación de valor económico a través decisiones financieras.

2.4 Marco situacional

La empresa Crisalltex S.A. “denominada también como Gino Passcalli nació en el año 1975 en la ciudad de Pereira, dedicándose producir y comercializar ropa masculina formal y casual de gran calidad, confeccionada con telas nacionales e importadas. En la actualidad la empresa emplea a 950 personas en tiempo “normal”, o sea sin que haya épocas de altas ventas, pero en temporadas comerciales la cifra llega a 1.500 empleados.

Adicionalmente la compañía es muy reconocida por ser una de las principales patrocinadoras del tenis en Colombia, en desarrollo de ello desde hace 15 años se viene realizando la copa Senior Master Gino Passcalli., también se encuentra certificada con la norma ISO 9001 versión 2000. Además, en el año 2008 se hizo acreedora al premio mundial Bizz Award por la confección y comercialización de prendas de vestir en fibras naturales como el lino”⁹ (Crisalltex S.A, 2012, p.1). Además, esta empresa tiene como misión “satisfacer las necesidades de vestuario masculino y femenino, produciendo y comercializando prendas de calidad en cuanto a confección, moda, presentación y mayor variedad en diseños, colores y texturas. Para lograrlo, Crisalltex centrará su organización en función de los clientes, por medio de una inquebrantable vocación de servicio, que sustentará en el talento de sus empleados y por consiguiente propendrá por el bienestar permanente de los mismos. Crisalltex buscará, con ética, lograr márgenes de rentabilidad que la hagan altamente competitiva, para beneficio tanto de sus dueños como empleados, clientes y sociedad en general”¹⁰ (Crisalltex S.A, 2012, p. 1).

Crisalltex S.A. “busca, con ética, lograr márgenes de rentabilidad que la hagan altamente competitiva, para beneficio tanto de sus dueños como empleados, clientes y sociedad en general” Y tiene como visión ser en el 2011, la cadena de almacenes de vestuario masculino y femenino líder en el mercado colombiano; ya que brindará a sus clientes la mejor combinación de calidad, precio y variedad, con la mejor asesoría, el mejor valor agregado y el mejor posicionamiento de marca”¹¹(Crisalltex S.A, 2012, p. 1).

⁹ Crisalltex S.A. (2012). Recuperado de <http://ginopasscalli.galeon.com>

¹⁰ Crisalltex S.A. (2012). Recuperado de <http://crisalltex.blogspot.com/p/mision.html>

¹¹ Crisalltex S.A. (2012). Recuperado de <http://crisalltex.blogspot.com/p/vision.html>

2.5 Glosario

Capital de trabajo operativo: “El dinero que se necesita para cubrir la operación normal del negocio. Parte de los recursos requeridos se consigue en la misma operación (Fuentes espontáneas). Se podría declarar que es la suma de los recursos que se requiere para sostener la inversión que, de manera permanente, se realiza en inventarios y cuentas por cobrar”¹² (Sabaneta, 2015, p. 2)

Costo de capital: “Al mirar las fuentes de financiación de la empresa se pueden identificar tres costos de capital: El costo de la deuda es un costo de capital, del capital aportado por los acreedores y el costo del patrimonio es el costo del capital aportado por los inversionistas, accionistas o socios.”¹² (Sabaneta, 2015, p. 3)

Costo de capital promedio WACC: “El costo promedio ponderado de capital que recoge los dos anteriores, teniendo en cuenta su participación relativa dentro de la estructura de capital de la empresa o negocio. También es el costo promedio de las fuentes de financiación que un proyecto o empresa utiliza. Es un porcentaje que resume, en un número, el costo de las diferentes fuentes de recursos que utiliza una empresa o proyecto para financiar su operación. Para reconocer que unas fuentes son más representativas que otras, que financian en mayor medida la operación, se trata de un promedio ponderado. $WACC\% = (\%Deuda * Costo\ de\ la\ Deuda\ después\ de\ Impuestos) + (\%Patrimonio * Costo\ del\ Patrimonio)$.

¹² Sabaneta con sentido social. (2015). 13_0 Notas explicativas.PDF. Recuperado de www.sabaneta.gov.co/institucional/Anuario/13_0%20Notas%20Explicativas.pdf

El costo promedio ponderado de capital o WACC, es el resultado de promediar cada una de las fuentes de financiación con costo identificable, recursos del patrimonio (Aportes socios, Retención de utilidades, Capitalización) y recursos externos (Obligaciones financieras), ponderando sus costos para darle mayor peso a aquellas fuentes que son más representativas”.¹² (Sabaneta, 2015, p. 4)

EBITDA: “Es la diferencia entre los ingresos y egresos operacionales de un negocio que son efectivo (sin considerar inversiones). También se le denomina, de manera menos frecuente, Utilidad operativa de caja. Se interpreta como la cantidad de efectivo que genera operativamente (en bruto) el negocio, sin considerar las necesidades de inversión. ¿Para qué se utiliza EBITDA? Para inversión, atención del servicio a la deuda y reparto de utilidades.

Otra forma de expresarlo es: $EBITDA = \text{Utilidad Operacional} + \text{Depreciaciones}$
Se suman las depreciaciones y gastos no efectivos para reversar el efecto de las depreciaciones (gasto no efectivo) en el P&G”.¹² (Sabaneta, 2015, p. 4)

Estructura financiera: “Es la forma específica en que una empresa consigue los recursos necesarios para su operación; es el resultado de tomar decisiones de financiación, seleccionando entre alternativas de corto y de largo plazo, alternativas de deuda o recursos de los accionistas, lo cual constituye una de las grandes preocupaciones del gerente financiero y en general de los directivos de una compañía.

Considerando el horizonte de tiempo en la Estructura Financiera, se pueden discriminar dos tipos de financiación; la financiación corriente de la operación, constituida por la deuda exigible en el corto plazo; y la financiación con carácter de largo plazo, que define la Estructura de Capital de la empresa, es decir, la configuración de Fuentes de Financiación de carácter más estable como: Endeudamiento a largo plazo, aportes patrimoniales, Utilidades retenidas, etc”.¹² (Sabaneta, 2015, p. 4 - 5)

Flujo de caja: “Flujo de caja que genera el negocio y que se considera libre, porque ya está teniendo en cuenta las necesidades de inversión de la operación.

Flujo de Caja Libre para la Firma, se considera “la firma” como aquellos agentes que están financiando el negocio (acreedores y accionistas), por lo cual este tipo de flujo de caja es el que queda libre para atender los compromisos con acreedores y accionistas. Se trata de un Flujo de Caja Operativo que no considera los ingresos y egresos asociados con el endeudamiento. Así como se puede calcular esta nueva versión de la utilidad operativa, es igualmente útil calcular un margen que muestre de cada peso que la empresa vende, cuánto termina volviéndose caja.

Si se toma EBITDA y se pagan los impuestos a cargo por Renta, se obtiene el Flujo de Caja Bruto, que muestra operativamente cuánto deja el negocio en efectivo. Si al Flujo de Caja Bruto se le resta el incremento en el Capital de Trabajo Neto Operativo, se obtiene el Efectivo Generado por las Operaciones (la operación misma requiere dinero para soportar las variaciones en su capital de trabajo, y será después de ello que, operativamente, que de algún excedente en efectivo)”.¹² (Sabaneta, 2015, p. 5)

RONA: “Medida de desempeño financiero que relaciona la utilidad operativa con los activos requeridos para producir u operar (Activo Operativo Neto).

$RONA = \text{Utilidad Operativa después de Impuestos} / \text{Activo Operativo Neto}$

$RONA = \text{UODI} / (\text{Activos Fijos} + \text{Capital de Trabajo Neto})$

Utilidad Neta/Valor contable del patrimonio Mide lo que gana la empresa por cada peso invertido de recursos propios”.¹³ (Calderon, p. 8)

EVA: “Es una marca registrada por la firma de consultoría americana Stern & Stewart, término que refleja el valor agregado de un negocio tomando la utilidad operativa después de impuestos y restándole un cargo por el uso del capital. EVA mide el valor que un negocio crea o destruye para un período en consideración, representa el retorno en pesos de un negocio, luego de superar el costo de capital. Un negocio aporta valor agregado si genera dinero suficiente para atender sus obligaciones, incluida la obligación implícita que tiene con sus gestores de devolverles, como remuneración, al menos el costo de capital de los recursos que han aportado.

$EVA = \text{Utilidad Operativa después de Impuestos (NOPAT)} - \text{Cargo por Capital}$

$EVA = \text{NOPAT} - (\text{Capital Invertido} * \text{WACC})$

$EVA = \text{Capital Invertido} * (\text{ROIC} - \text{WACC})$ ”.¹² (Sabaneta, 2015, p. 10)

¹³ Calderón Magaña Ricardo. D catilla de diagnostico-glosario.PDF. Recuperado de eduvirtual.cuc.edu.co/moodle/pluginfile.php/.../GLOSARIO_FINANCIERO.pdf

Palanca de crecimiento: Representa la relación que desde el punto de vista estructura se presenta entre el margen EBITDA y la productividad del capital de Trabajo en una empresa. Permite conocer a una empresa cuan atractivo es para la empresa crecer.

3 Diseño Metodológico

3.2 Método de investigación

El método de investigación utilizado es el método científico se realizará una secuencia de pasos lógicos que permitirán identificar el que, como y para que se debe optimizar el capital de trabajo para la generación de valor en las empresas del sector productivo y económico en Pereira,

donde se analizarán los datos, se aplicaran métodos de optimización y finalmente determinar una metodología la cual será validada.

3.3 Tipo de investigación

Tipo de investigación es de carácter cuantitativa, utilizando un conjunto de métodos y técnicas que permiten inducir en la información, recolección y análisis de cuentas o rubros financieros, con los cuales se integran varios modelos de optimización basados en las matemáticas con el propósito de generalizar los resultados a empresas del sector productivo y comercial.

3.4 Tipo de estudio

Descriptivo: describe el comportamiento de la creación de valor corporativo a través de la simulación de escenarios y el impacto en los estados financieros proyectados.

3.5 Universo

El universo está conformado por las empresas del sector textil en Pereira.

3.6 La población o muestra

La población está conformada por Crisalltex S.A. del sector textil en Pereira.

3.7 Delimitación del estudio

El estudio está delimitado por las siguientes variables:

- Espacial: Empresas del sector textil en Pereira.
- Demográfica: Crisalltex S.A.
- Temporal: Se tomará el comportamiento histórico de tres años anteriores.
- Temática: Ingeniería económica y financiera.

3.8 Variables e indicadores

Tabla 2: *Variables e indicadores*

Variable	Descripción	Clasificación	Escala	Indicador
Rentabilidad	Tasa que representa la utilidad de una inversión inicial	Cuantitativa intervalar	Números naturales	$\frac{Utilidad}{Inversion}$
Capital de trabajo neto operativo	Activos que directamente intervienen en la generación de recursos menos las cuentas por pagar	Cuantitativa intervalar	Números naturales	$\frac{Activos\ Corrientes\ Operativos}{Pasivos\ Corrientes\ Operativos}$
Costo de Capital	Tasa de rendimiento que debe obtener la empresa sobre sus inversiones para que el valor del mercado permanezca inalterado	Cuantitativa intervalar	Números naturales	Costo Promedio Ponderado de Capital
Variable	Descripción	Clasificación	Escala	Indicador
Riesgo	La variabilidad que tiene el capital de trabajo en la generación de valor	Cuantitativa intervalar	Números naturales	Probabilidad de no generar valor

Fuente: Elaboración propia.

3.9 Instrumentos para recolección de información

La información sobre capital de trabajo de Crisalltex S.A del sector textil será extraída de:

- Consultas a la información financiera que reposa en la superintendencia de sociedades. Se dispone de la información financiera que las empresas reportan, con base en el plan único de cuentas. La información dispone de la información contable a partir del año 2014, hasta el año 2015.
- Construir una base de datos con base en la información de la superintendencia de sociedades, para la generación de indicadores financieros, estados financieros por sectores, subsectores, por departamentos, ciudades y nivel nacional.
- Consulta de los indicadores económicos y su comportamiento histórico para determinar las oportunidades y amenazas para la empresa a analizar.

3.10 Procesamiento y análisis de la información

Actividad 1: Diagnosticar la empresa Crisalltex S.A., a través de organizar la información construyendo los estados financieros y su respectivo análisis:

- Lectura de los estados financieros – Análisis horizontal y vertical
- Análisis de indicadores financieros
- Alertas tempranas y banderas rojas
- Análisis del flujo de caja
- Ciclo de caja, necesidades de caja operativa
- Estado de fuentes y usos
- Costo de capital

- Creación de valor

Producto entregable: diagnóstico financiero estratégico de la empresa

Así mismo construir la matriz DOFA, a partir de las oportunidades y amenazas del sector, y subsector. Las fortalezas y debilidades a partir del análisis interno.

Actividad 2: Formular la estrategia para aplicar el direccionamiento óptimo en el manejo del capital de trabajo neto operativo:

- Análisis EBITDA generación de caja
- Análisis de KTNO demanda de caja
- Análisis de requerimientos de caja

Productos entregables: Generación y demanda de caja, estructura de la caja, demanda operativa de la caja, ciclo de caja y necesidad de caja diaria promedio.

Además, Seleccionar el modelo matemático idóneos para definir las tácticas financieras a aplicar a la empresa. Se establecen las estrategias involucradas con la generación de caja y la demanda de caja operativa en el corto plazo a través del análisis del capital de trabajo neto operativo. Entre las herramientas se contemplan:

- Modelo de negociación con proveedores por pronto pago
- Modelo de negociación con clientes descuento por pronto pago
- Modelo de portafolio de renta fija sin riesgo para manejo de excedentes de tesorería

Productos entregables: el desarrollo en Excel de cada una de las tácticas y elaboración del modelo matemático.

Actividad 3: Aplicar las estrategias construidas con base en modelamiento matemático y la simulación financiera para la empresa seleccionada del sector textil derivado en Risaralda, por medio de la evaluación de los resultados obtenidos, se realiza la simulación de los escenarios evaluando la creación de valor de cada una de las estrategias.

Productos entregables: los estados financieros simulados, Informe del análisis de los resultados obtenidos

4 Desarrollo

En el presente capítulo muestra de forma ordenada y sistémica, cada una de las actividades iniciando con el diagnóstico y análisis de financiero del balance general y estado de resultados de la empresa Crisalltex S.A. como se evidencia a continuación:

4.1 Análisis vertical

Tabla 3: Composición de los activos años 2013-2014-2015

CRISALLTEX ANÁLISIS VERTICAL AL BALANCE GENERAL			
ACTIVOS	2013	2014	2015
Disponible	12,7%	12,8%	13,4%
Inversiones	8,6%	7,5%	7,0%
Deudores (cartera)	22,4%	21,7%	27,1%
Inventarios	55,7%	57,3%	52,0%
Diferidos	0,6%	0,6%	0,5%
Otros activos corrientes	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	49,8%	53,9%	56,7%
Propiedad planta y equipo	26,5%	27,5%	27,6%
Intangibles	61,3%	60,8%	60,6%
Inversiones permanentes	0,0%	0,0%	0,0%
Valorizaciones	12,1%	11,7%	11,7%
Otros activos no corrientes	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	50,2%	46,1%	43,3%
TOTAL ACTIVOS	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia

La composición de los activos: se observa en la tabla 3. Hay una alta participación de los activos no corrientes, como corresponde a una empresa manufacturera. Se tiene un equilibrio entre activos corrientes y no corrientes. El corriente con el 49,8%, 53,9% y 56,7% y el no corriente con el 50,2%, 46,2% y 43,3% correspondiente al año 2013, 2014 y 2015. Se destaca en los corrientes, la cuenta con más peso porcentual: los inventarios con el 55,7%, 57,3% y 52,0%, lo que explica el tipo de empresa que es Crisalltex S.A. dedicada a la producción y venta en puntos propios de ropa para hombre, en efecto los inventarios deben ser un rubro alto dentro de los activos. Seguido por la cuenta deudores con un 22,4%, 21,7% y 27,1% que representa las cuentas por cobrar. Por otro lado en el Activo No corriente se destaca la cuenta intangibles* con un 61,3%, 60,8% y 60,6% generado por el valor en el mercado de la marca comercial (Gino Pascally) debido a su posicionamiento de marca, seguida de propiedad planta y equipo con un

* Bienes intangibles pueden ser: marcas, patentes, nombres comerciales, derechos de autor entre otros.

26,5%, 27,5% y 27,6% (los bienes que van a ser usados en el proceso productivo normal de la empresa) y por último se tiene valorizaciones* con un 12,1% 11,7% y 11,7% que representa que tanto se ha valorizado la empresa en el periodo analizado.

Tabla 4: Composición de pasivos y patrimonio años 2013-2014-2015

CRISALLTEX ANÁLISIS VERTICAL AL BALANCE GENERAL			
PASIVOS			
Obligaciones financieras corto plazo	54,3%	52,0%	43,9%
Proveedores	9,8%	12,7%	12,1%
Cuentas y gastos por pagar	11,0%	10,1%	16,9%
Impuestos, gravámenes y tasas	20,4%	22,3%	22,1%
Obligaciones laborales	2,6%	2,4%	3,1%
Otros pasivos corto plazo	1,9%	0,6%	1,9%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	66,9%	66,7%	73,9%
Obligaciones financieras largo plazo	41,3%	38,6%	51,3%
Bonos y papeles comerciales por pagar	0,0%	0,0%	0,0%
Obligaciones laborales largo plazo	0,0%	0,0%	0,0%
Pasivos estimados y provisiones	0,0%	0,0%	0,0%
Otros pasivos largo plazo	58,7%	61,4%	48,7%
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO	33,1%	33,3%	26,1%
TOTAL PASIVO	48,6%	47,2%	45,7%
Capital social	16,2%	14,7%	13,5%
Superávit de capital	59,8%	54,0%	49,5%
Reservas	2,1%	1,9%	1,8%
Revalorización del patrimonio	1,8%	1,7%	1,5%
Resultados del ejercicio	3,1%	7,8%	5,6%
Resultado de ejercicios anteriores	5,1%	9,7%	18,7%
Superávit por valorización	11,9%	10,2%	9,4%
Otras cuentas de patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL PATRIMONIO	51,4%	52,8%	54,3%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Elaboración propia

La composición del Pasivo y Patrimonio en los tres años como se puede observar en la tabla 4. El pasivo representa el 58,3%, 52,5% y 48% frente al 52%, 53,6% y 55,1% del patrimonio para el año 2013, 2014 y 2015. En el canon de pasivos se refleja la política de financiación que la empresa tenía durante ese período, se aprecia un predominio de los pasivos corrientes con el 66,9%, 66,7% y 73,9% frente a un 33,1%, 33,3% y 26,2% de pasivos a largo plazo. Demostrando así las políticas de financiación; las obligaciones financieras al corto plazo

* Valorizaciones son cuentas del Balance General que registran el mayor valor de los activos fijos, en economías afectadas por la inflación. Se contabilizan en base en un avalúo comercial que debe ser realizado por una firma de reconocido prestigio y conocimiento técnico especializado.

representan el 54,3%, 52,0% y 43,9% dentro del pasivo corriente (inferior a un año) seguido de los impuestos, gravámenes y tasas con un 20,4%, 22,3% y 22,1% En el pasivo no corriente sobresale la cuenta Otros pasivos a largo plazo con un 58,7%, 61,4% y 48,7% que representan las obligaciones diferentes a préstamos como bonos, leasing, etc. En el patrimonio predomina la cuenta Superávit de Capital⁴ con un 59,8% , 54,0% y 49,5% seguida de capital social⁵ con 16,2%, 14,7% y 13,5%; Se demuestra una sana política de financiamiento en donde los acreedores en total son dueños del 48,6% de la empresa frente a los accionistas con el 51,4%, 52,8% y 54,3% por otro lado se nota que la participación de los pasivos corrientes es relativamente más alta (66,9%, 66,7% y 73,9%) en comparación con la participación de los activos corrientes (49,8%, 53,9% y 56,7%) lo que indica que la empresa se ha endeudado en el corto plazo para financiar los inventarios.

Tabla 5: *Análisis vertical al estado de resultado años 2013-2014-2015*

⁴ Superávit de capital, es un conjunto de cuentas del patrimonio que constituyen utilidades, pero que no pasan por el estado de resultados, sino que van directamente al patrimonio, tales como: prima de colocación de acciones; donaciones, know How, revalorización del patrimonio y valorizaciones.

⁵ Capital social: Es la suma de aportaciones de los socios, que pueden ser realizadas en dinero, bienes o créditos. Para que sean reconocidas deben estar expresadas en moneda nacional ya que este capital está representado por las partes sociales o acciones (personas o fragmentos de la empresa) que inicialmente se forma con el conjunto de aportaciones de los socios. Es constituido por el valor inicial en dinero de las aportaciones de los accionistas que lo integran; su valor permanece fijo durante la vida de la sociedad, salvo los aumentos y disminuciones acordados por los socios. <https://www.finanzaspracticas.com.co/finanzaspersonales/vida/empleo/16.php>

CRISALLTEX			
ANALISIS VERTICAL AL ESTADO DE RESULTADOS			
	2013	2014	2015
Ventas (Ingresos operativos)	100,0%	100,0%	100,0%
Costo de ventas	44,7%	44,4%	46,0%
UTILIDAD BRUTA	55,3%	55,6%	54,0%
Gastos de administración	2,9%	2,5%	2,5%
Gastos de ventas	36,9%	34,4%	34,7%
UTILIDAD OPERATIVA (U.A.I.)	15,5%	18,8%	16,8%
Ingresos financieros	6,7%	5,9%	6,0%
Otros ingresos no operativos	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos financieros	1,6%	1,9%	2,1%
Otros egresos no operativos	14,0%	12,9%	12,7%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS (U.A.I.)	6,6%	9,8%	8,1%
Provisión impuesto de renta	4,7%	4,7%	4,5%
UTILIDAD NETA	1,9%	5,1%	3,6%

Fuente: Elaboración Propia

En lo que se refiere al estado de pérdidas y ganancias de la empresa Crisalltex S.A. para los tres años: En la tabla 5 Análisis vertical estado de resultados, se observa la siguiente composición tomando como 100% el renglón de las ventas netas totales; La utilidad bruta representa el 55,3%, 55,6 y 54% frente a los ingresos por ventas descontando el costo de las ventas que representa el 44,7%, 44,4% y 46% para el año 2013, 2014 y 2015 es decir que por cada peso en ventas 0,447, 0,444 y 0,46 centavos representan el costo en las ventas; los gastos de operación, los gastos en administración (2,9%, 2,5% y 2,5%) son casi despreciables frente a los gastos en ventas* (36,9%, 34,4% y 34,7%) lo que significa que por cada peso en ventas se invirtió 0,369, 0,344 y 0,347 centavos en gastos de ventas; La utilidad operativa antes de

* Gastos en ventas son todos los gastos que tienen relación directa con la promoción, realización y desarrollo del volumen de las ventas.

impuestos e intereses representa el 15,5%, 18,8% y 16,8% y con respecto a las ventas, es decir que por cada peso que ingresa por ventas se obtiene una utilidad operativa de 0,155, 0,188 y 0,168 centavos; Se percibe una utilidad neta para el año 2013, 2014 y 2015 fue del 1,9% , 5,1 % y 3,6% después de hacer el pago de impuesto de la renta que representa el 4,7%, 4,7% y 4,5% sobre los ingresos en ventas en el período analizado.

4.2 Análisis Horizontal

Tabla 6: Análisis balance general periodos 2014-2013 y 2015-2014

CRISALLTEX ANÁLISIS HORIZONTAL AL BALANCE GENERAL				
	2014 - 2013		2015 - 2014	
	var absoluta	var relativa	var absoluta	var relativa
ACTIVOS				
Disponible	878.228	18,0%	950.990	16,5%
Inversiones	56.516	1,7%	146.104	4,3%
Deudores (cartera)	1.128.189	13,1%	3.823.785	39,2%
Inventarios	4.260.309	19,8%	337.204	1,3%
Diferidos	37.325	16,3%	-33.911	-12,8%
Otros activos corrientes	0	0,0%	0	0,0%
Total Activos Corrientes	6.360.567	16,5%	5.224.172	11,6%
Muebles y enseres	0	0,0%	0	0,0%
Equipo de oficina	0	0,0%	0	0,0%
Maquinaria	0	0,0%	0	0,0%
Vehículos	0	0,0%	0	0,0%
Edificios	0	0,0%	0	0,0%
Terrenos	0	0,0%	0	0,0%
Equipo de cómputo	0	0,0%	0	0,0%
Depreciación acumulada	0	0,0%	0	0,0%
Propiedad planta y equipo	239.454	2,3%	13.054	0,1%
Intangibles	-517.132	-2,2%	-161.878	-0,7%
Inversiones permanentes	0	0,0%	0	0,0%
Valorizaciones	-233.550	-4,9%	0	0,0%
Otros activos no corrientes	0	0,0%	0	0,0%
Total Activos Fijos	-511.228	-1,3%	-148.824	-0,4%
TOTAL ACTIVOS	5.849.339	7,5%	5.075.348	6,1%

Fuente: Elaboración propia

Según la tabla 6 se tienen las siguientes observaciones: Las variaciones del Activo: Para el en el primer y segundo período analizados se encuentra en primer lugar un incremento de

19,8% en la cuenta de inventarios para el periodo 2013-2014 y en segundo lugar se observa un incremento del 39,2% en la cuenta de deudores (cartera) en el período 2014-2015, analizando la situación por un lado un aumento en la cuenta de Inventarios indica aumento en las ventas de este período, pero por otro lado habría que analizar si realmente ocurrió un cambio en la cantidad o es un efecto de incremento en precios, aumento en inventarios de producto terminado podría indicar un problema en la distribución, saturación del mercado o avance de la competencia. Pero para el caso parece ser un aumento en las ventas para este periodo, por otro lado, y concatenado con lo anterior al analizar el aumento en las cuentas por cobrar se pudo originar debido al aumento en las ventas, o por un cambio en las condiciones de venta. Aunque los canales de distribución de la empresa es venta directa en almacenes propios por el avance de la competencia se han incrementado los créditos personales a clientes finales lo que respondería a este aumento en las cuentas por cobrar. Por demás se observan cambios insignificantes en las cuentas propiedad planta y equipo de 2,3% y 0,1 en cada uno de los periodos analizados.

Tabla 7: Análisis horizontal pasivo-patrimonio periodos 2014-2013 y 2015-2014

CRISALLTEX ANÁLISIS HORIZONTAL AL BALANCE GENERAL				
	2014 - 2013		2015 - 2014	
	var absoluta	var relativa	var absoluta	var relativa
PASIVOS				
Obligaciones financieras corto plazo	-72.552	-0,5%	-527.363	-3,9%
Proveedores	855.796	34,6%	281.349	8,5%
Cuentas y gastos por pagar	-118.293	-4,3%	2.397.972	90,6%
Impuestos, gravámenes y tasas	696.189	13,5%	760.310	13,0%
Obligaciones laborales	-14.879	-2,3%	296.893	47,1%
Otros pasivos corto plazo	-338.277	-69,9%	432.323	296,2%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	1.007.984	4,0%	3.641.484	13,9%
Obligaciones financieras largo plazo	-91.736	-1,8%	348.658	6,9%
Bonos y papeles comerciales por pagar	0	0,0%	0	0,0%
Obligaciones laborales largo plazo	0	0,0%	0	0,0%
Pasivos estimados y provisiones	0	0,0%	0	0,0%
Otros pasivos largo plazo	725.298	9,9%	-2.918.364	-36,2%
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO	633.562	5,1%	-2.569.706	-19,6%
TOTAL PASIVO	1.641.546	4,4%	1.071.778	2,7%
PATRIMONIO				
Capital social	0	0,0%	0	0,0%
Superávit de capital	0	0,0%	0	0,0%
Reservas	0	0,0%	0	0,0%
Revalorización del patrimonio	0	0,0%	0	0,0%
Resultados del ejercicio	2.211.772	181,1%	-727.571	-21,2%
Resultado de ejercicios anteriores	2.229.571	109,3%	4.731.141	110,8%
Superávit por valorización	-233.550	-4,9%	0	0,0%
Otras cuentas de patrimonio	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL PATRIMONIO	4.207.793	10,6%	4.003.570	9,1%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5.849.339	7,5%	5.075.348	6,1%

Fuente: Elaboración propia

Según la tabla 7 Análisis horizontal de los pasivos período 2014-2013 y 2015-2014 se tienen las siguientes observaciones: Las variaciones en el *pasivo corriente*: pueden indicar cambios en las políticas de financiación. En el periodo 2014-2013 se presentó una variación positiva en la cuenta proveedores del 34,6% y un aumento en Cuentas y gastos por pagar en un 90,6%, lo que confirma la hipótesis que se mencionaba párrafo antes sobre el incremento en las ventas y el efecto sobre las cuentas inventarios, cartera y en esta ocasión se ve afectada en el corto plazo los proveedores y las cuenta por cobrar. El pasivo a largo plazo presenta variaciones de relevancia en la cuenta otros pasivos a corto plazo en el periodo 2014-2013, disminución en un 69,9% lo que significa que se realizaron pagos de las obligaciones contraídas en el corto plazo durante esa vigencia, pero para el segundo periodo se aumentó en 296,2%.

Variaciones en el *patrimonio*: se presentan variaciones en las cuentas del patrimonio específicamente en resultados del ejercicio en el primer período en un 181,1% y en resultado de los ejercicios anteriores en un 110,8% para el segundo periodo, lo que demuestra el buen resultado de las políticas implementadas en la administración de la empresa a nivel financiero, operativo y comercial.

Tabla 8: *Análisis horizontal estado de resultados periodos 2014-2013 y 2015-2014*

CRISALLTEX				
ANÁLISIS HORIZONTAL AL ESTADO DE RESULTADOS				
	2014 - 2013		2015 - 2014	
	var absoluta	var relativa	var absoluta	var relativa
Ventas (Ingresos operativos)	3.841.263	6,1%	8.888.635	13,3%
Costo de ventas	1.499.462	5,3%	5.205.335	17,5%
UTILIDAD BRUTA	2.341.801	6,7%	3.683.300	9,9%
Gastos de administración	-159.532	-8,8%	212.772	12,8%
Gastos de ventas	-282.677	-1,2%	3.262.938	14,2%
UTILIDAD OPERATIVA (U.A.I.)	2.784.010	28,5%	207.590	1,7%
Ingresos financieros	-293.581	-6,9%	602.081	15,3%
Otros ingresos no operativos	0	0,0%	0	#¡DIV/0!
Gastos financieros	289.798	28,7%	303.408	23,4%
Otros egresos no operativos	-197.419	-2,2%	960.573	11,1%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS (U.A.I)	2.398.050	57,5%	-454.310	-6,9%
Provisión impuesto de renta	186.278	6,3%	273.261	8,7%
UTILIDAD NETA	2.211.772	181,1%	-727.571	-21,2%

Fuente: Elaboración propia

Según la tabla 8 Análisis horizontal del Estado de resultados, período 2014-2013 y 2015-2014 se tienen las siguientes observaciones: Se presenta variación positiva en las ventas en el periodo 2014-2013 en 6,1% y en el segundo periodo 2015-2014 en 13,3%, la utilidad neta para el primer período presenta una alta variación positiva de 181,1% lo que es consistente con el balance general en la cuenta resultados del ejercicio que muestra la mismas variación, quizás debido a la disminución de las obligaciones financieras del corto y largo plazo, sin embargo para

el periodo 2015-2014 se observa un leve incremento en las obligaciones financieras del largo plazo afectando a la utilidad neta para que disminuyera en un 21,2%

CRISALLTEX ANALISIS AL BALANCE GENERAL		
2013	2014	2015
DISTRIBUCIÓN DEL ACTIVO TOTAL ENTRE CORRIENTE Y NO CORRIENTE		
ACTIVO CORRIENTE	ACTIVO CORRIENTE	ACTIVO CORRIENTE
38.591.353 50%	44.951.920 54%	50.176.092 57%
ACTIVO NO CORRIENTE	ACTIVO NO CORRIENTE	ACTIVO NO CORRIENTE
38.977.413 50%	38.466.185 46%	38.317.361 43%
DISTRIBUCIÓN DEL PASIVO Y PATRIMONIO CON RESPECTO AL TOTAL DE FINANCIACIÓN		
PASIVO CORRIENTE	PASIVO CORRIENTE	PASIVO CORRIENTE
25.216.602 33%	26.224.586 31%	29.866.070 34%
PASIVO NO CORRIENTE	PASIVO NO CORRIENTE	PASIVO NO CORRIENTE
12.485.461 16%	13.119.023 16%	10.549.317 12%
PATRIMONIO	PATRIMONIO	PATRIMONIO
39.866.703 51%	44.074.496 53%	48.078.066 54%

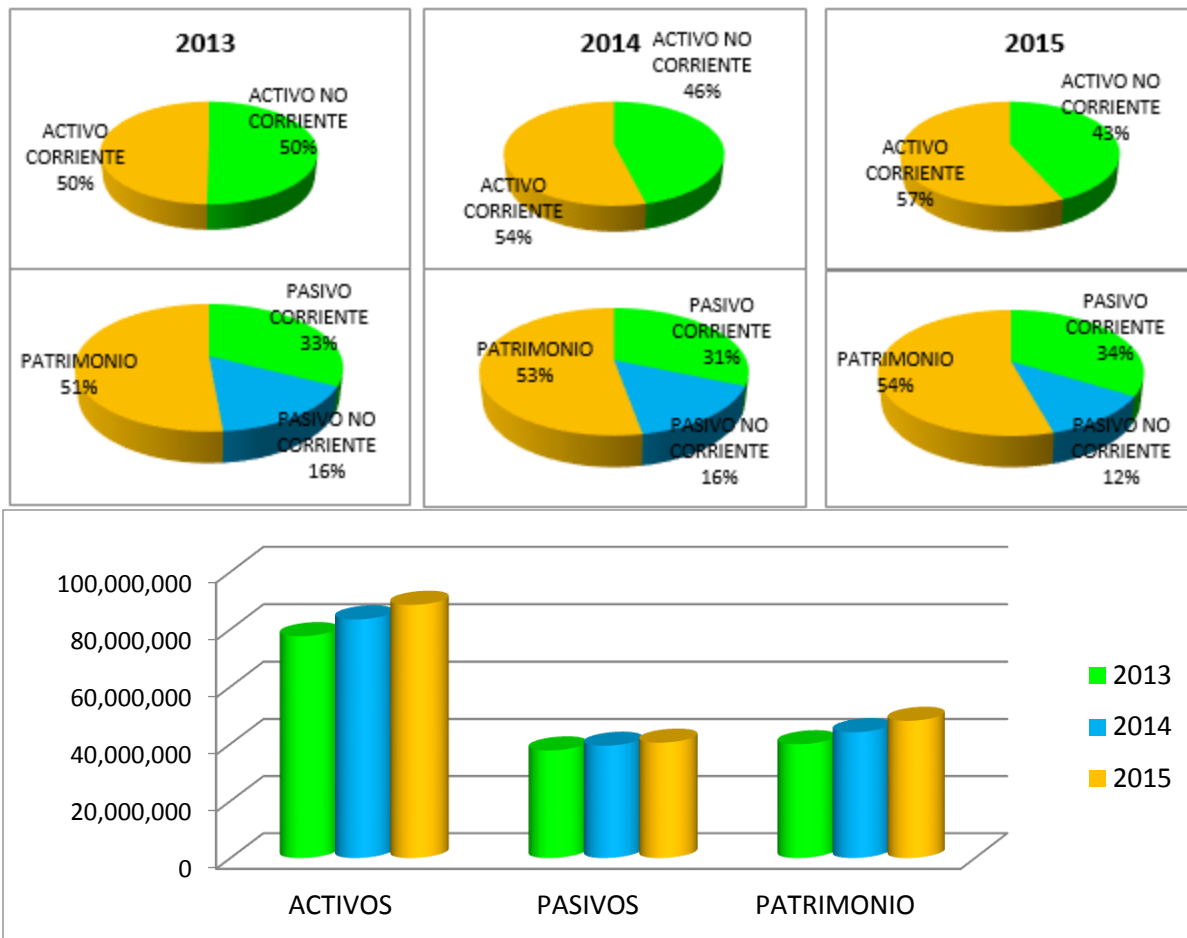


Figura 1: Distribución en pesos y porcentual del activo, pasivo y patrimonio
Fuente: Elaboración propia

En la figura 1 se observa la distribución del activo y del pasivo- patrimonio de la empresa en los tres años analizados con una tendencia de crecimiento. Respecto al activo durante los tres años conserva casi la misma distribución tomando como referencia empresas manufactureras en las cuales el inventario esta entre un 20% y 40%, cuentas por cobrar entre un 20% y 40% y los activos fijos no corrientes entre 30% y 50%. Para este caso la distribución de Crisalltex S.A. en el activo corriente se observa un aumento de un periodo a otro debido al crecimiento de los inventarios y la cartera, mientras en el activo no corriente una disminución de un periodo a otro por la disminución de propiedad planta y equipo e intangibles; de mostrando de esta manera el buen momento que venía pasando la empresa.

La composición del lado derecho del balance muestra cuales son las políticas de endeudamiento de la empresa en el periodo analizado, por lo que se puede apreciar se tiene una política un poco austera, de endeudarse medianamente y a corto plazo. La distribución para el pasivo corriente es un balance en los tres años con variaciones de un punto por encima y por debajo, para el pasivo no corriente la distribución se observa con una tendencia a la disminución de deudas a largo plazo.

El apalancamiento financiero que se observa según la distribución del pasivo y patrimonio es por debajo del 50% en los tres periodos. Lo anterior muestra una estrategia más o menos conservadora frente a la economía del país.

CRISALLTEX ANÁLISIS AL ESTADO DE RESULTADOS		
2013	2014	2015
TOTAL INGRESOS	TOTAL INGRESOS	TOTAL INGRESOS
67.346.494	70.894.176	80.384.892
TOTAL EGRESOS	TOTAL EGRESOS	TOTAL EGRESOS
66.125.298	67.461.208	77.679.495
UTILIDAD OPERATIVA	UTILIDAD OPERATIVA	UTILIDAD OPERATIVA
9.774.901 15,49%	12.558.911 18,76%	12.766.501 16,83%
UTILIDAD NETA	UTILIDAD NETA	UTILIDAD NETA
1.221.196 1,93%	3.432.968 5,13%	2.705.397 3,57%

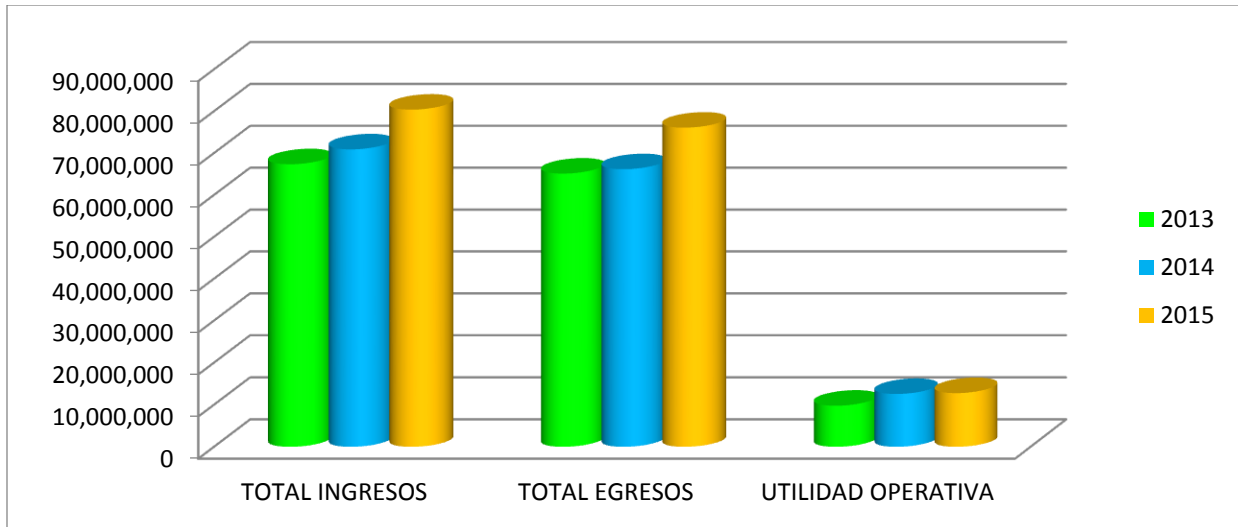


Figura 2: Distribución ingresos, egresos y utilidad operativa
Fuente: Elaboración propia

En la figura 2 se observa un aumento en el ingreso total en el año 2015 no es tan representativo ya que los egresos aumentaron proporcionalmente generado una utilidad operativa menor de la esperada en el último año, mientras que en 2014 se puede ver una utilidad operativa más favorable para la compañía.

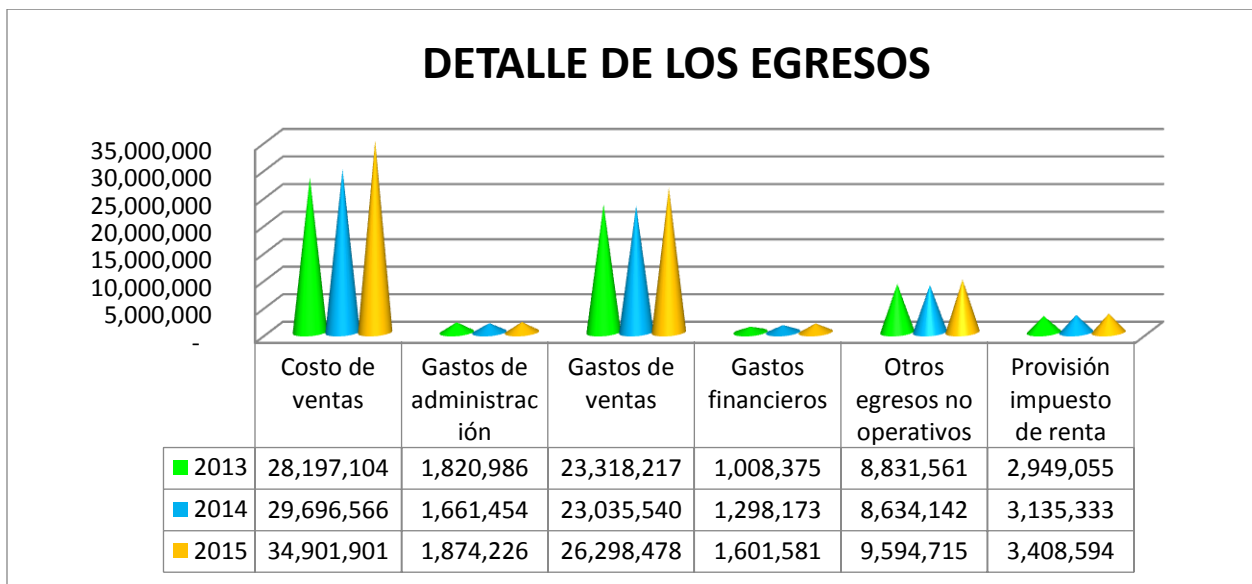


Figura 3: Detalle de los egresos
Fuente: Elaboración propia

En la figura 3 se observa que los egresos se ven afectados por los costos y gastos de ventas variables que han tenido un crecimiento representativo de un año a otro, esto se debe al movimiento de las ventas que en el año 2015 muestra en movimiento más alto, los costos fijos también muestran una variación en crecimiento, pero porcentualmente menos representativo de un año a otro.

Después de analizar los estados financieros de la compañía es necesario medir y evaluar su gestión, a través de los indicadores financieros, que constituyen una herramienta fundamental para la toma y seguimiento a las decisiones relacionadas con la planeación financiera, con el propósito de mejora del desempeño organizacional.

4.3 Análisis de indicadores financieros

Además, señala los puntos débiles y fuertes de un negocio e indica probabilidades y tendencias. A continuación, se realiza el análisis de los indicadores clasificados en Liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad de la entidad.

4.3.1 Indicadores financieros de liquidez

Tabla 9: *Indicadores liquidez*

CRISALLTEX INDICADORES DE LIQUIDEZ					
Indicador	Formula	Interpretación	2013	2014	2015
KT - Capital de trabajo	Activo corriente	Recursos de corto plazo para cubrir deudas de corto plazo y la operación.	38.591.353	44.951.920	50.176.092
% KT	KT / Activo total	Porcentaje del activo corriente sobre el activo total de la empresa	49,75%	53,89%	56,70%

CRISALTEX INDICADORES DE LIQUIDEZ					
Indicador	Formula	Interpretación	2013	2014	2015
KTN - Capital de trabajo neto	Activo corriente - pasivo corriente	Determina cuanto pesa el capital de trabajo neto sobre el total de activo corriente	13.374.751	18.727.334	20.310.022
% KTN	KTN / KT	Margen de seguridad de la empresa para cumplir sus compromisos de corto plazo.	34,66%	41,66%	40,48%
KTO - Capital de trabajo operativo	Cartera + inventarios	Recursos operativos de corto plazo comprometidos en la operación por cartera pendiente y saldo inventarios	30.145.959	35.534.457	39.695.446
% KTO	KTO / KT	Porcentaje de los recursos de corto plazo operativos sobre el total de activo corriente	78,12%	79,05%	79,11%
KTNO Capital de trabajo neto operativo	KTO - Proveedores	Valor de los recursos operativos de corto plazo que no son financiados por los proveedores (recursos propios).	27.675.565	32.208.267	36.087.907
% KTNO	KTNO / KTO	Porcentaje de los recursos financiados por la empresa sobre el total de recursos comprometidos de corto plazo.	91,81%	90,64%	90,91%
Razon corriente - Razón circulante - Razón de solvencia - Razón de disponibilidad	Activo corriente / pasivo corriente	Capacidad de la empresa para atender las deudas a corto plazo con sus recursos corrientes. Por cada peso de deuda cuanto tiene la empresa de respaldo.	1,53	1,71	1,68
Prueba ácida o coeficiente liquidez	(Activo corriente - inventarios) / pasivo corriente	Capacidad para atender deudas de corto plazo sin tener que recurrir a la venta de inventarios.	0,68	0,73	0,81

Fuente: Elaboración propia

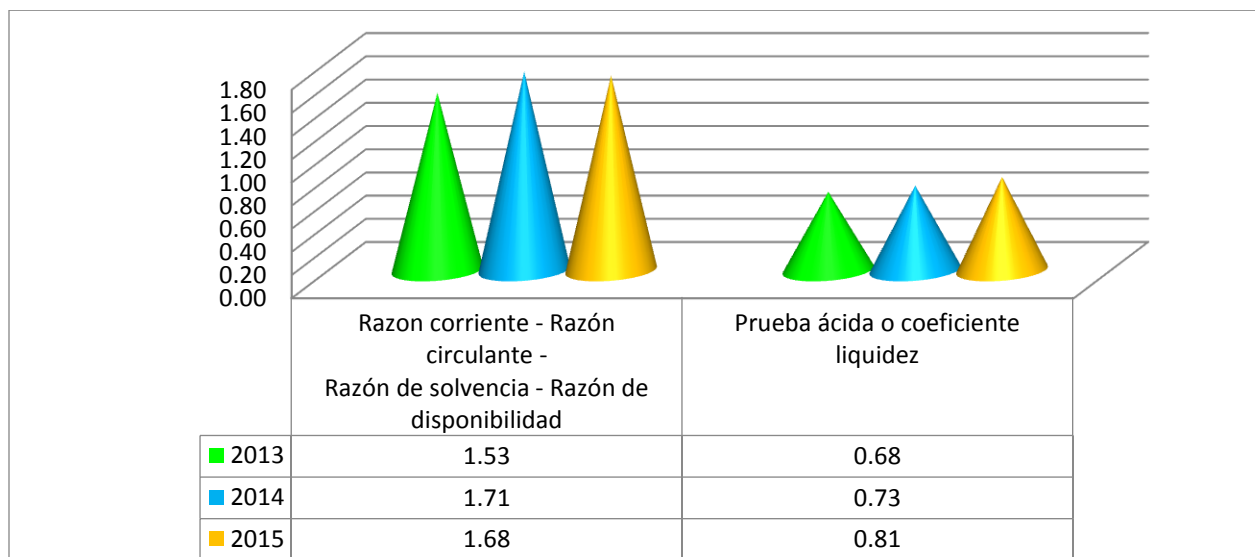


Figura 4: Razón corriente

Fuente: Elaboración propia

En la figura 4 se puede apreciar el índice o razón corriente para los años 2013, 2014 y 2015, que comienza en 1,53, aumenta a 1,71 y finalmente baja a 1,68 durante los periodos analizados. Y muestra gráficamente la solidez de la empresa al momento de respaldar las obligaciones contraídas en el corto plazo.

Y en segundo plano se observa gráficamente el índice de prueba ácida para los años 2013, 2014 y 2015 en donde comienza en 0,68 pasa a 0.73 y termina con 0.81. Y muestra la capacidad de respuesta rápida de la empresa para hacerse cargo de las obligaciones del corto plazo sin tener necesidad de vender los inventarios.

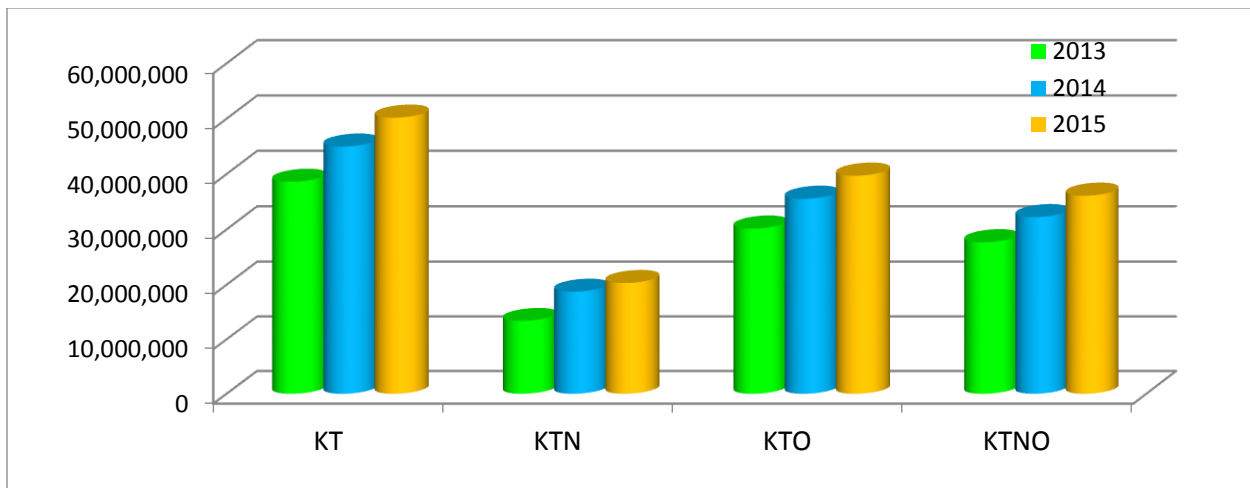


Figura 5: Capital de trabajo
Fuente: Elaboración propia

En figura 5 se aprecia la evolución del capital de trabajo (KT), capital de trabajo neto (KTN); capital de trabajo operativo (KTO) y el capital de trabajo neto operativo (KTNO) durante los años 2013, 2014 y 2015. Y lo que se deduce es un aumento en todos los índices durante los periodos analizados

4.3.2 Indicadores financieros de actividad

Tabla 10: *Indicadores financieros de actividad*

CRISALLTEX INDICADORES DE ACTIVIDAD - ROTACIÓN					
Indicador	Formula	Interpretación	2013	2014	2015
Días de rotacion Cartera	deudores promedio * 365 días / ventas	Mide el número de días que tarda la empresa en recuperar la cartera. Se compara con la política de la empresa.	49	50	56
Días de rotacion inventario	inventario promedio * 365 días / costo de ventas	Determina en cuantos días la empresa convierte sus inventarios en efectivo o en cartera.	248	291	271
Días de rotacion proveedores	proveedores promedio * 365 días / compras	Determina los días que tarda la empresa en cancelar a los proveedores. Debe ser comparado con política de crédito	34	23	26
Rotación de activo corriente	Activo corriente promedio * 365 días / ventas	Determina los días que están comprometidos los recursos de corto plazo para generar ventas.	202	225	226
Rotación de activo operativo	Ventas / Activo operativo neto	Mide por cada peso invertido en activo operativo neto cuanto se genera en ventas durante el período.	1,48	1,42	1,48
Rotación de capital	Ventas / (patrimonio + pasivos a largo plazo)	Determina el grado de financiación propia y a largo plazo en las ventas de la empresa.	1,21	1,17	1,29
Rotación del patrimonio	Ventas / patrimonio	Participación en las ventas de la inversión de los propietarios	1,58	1,52	1,58

Fuente: Elaboración propia

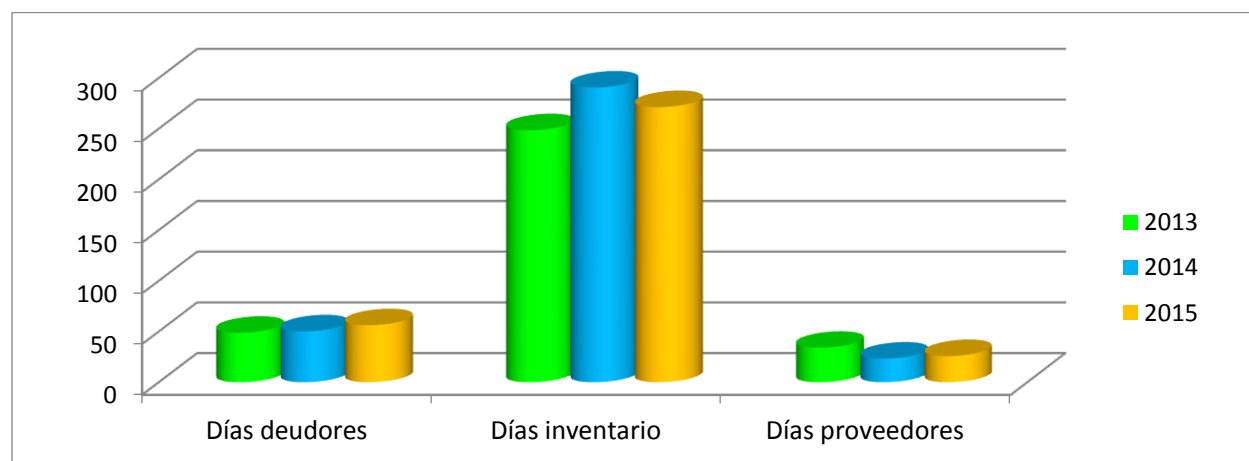


Figura 6: Ciclo de caja

Fuente: Elaboración propia

En la figura 6 se observa el ciclo operativo de la empresa Crisalltex S.A. para el año 2015 y el comportamiento de las variables días deudores, días de inventario y días de proveedores durante los años 2013, 2014 y 2015. Se aprecia una tendencia creciente en los días de deudores,

los días de inventario presenta un aumento en el año 2014 y una disminución en el año 2015, y con respecto a los días de proveedor se observa una tendencia decreciente en la serie de datos.

4.3.3 Indicadores de endeudamiento y apalancamiento

Tabla 11: *Indicadores de endeudamiento y apalancamiento*

CRISALLTEX INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO					
Indicador	Formula	Interpretación	2013	2014	2015
Endeudamiento total	Pasivo total / activo total	Determina el grado de apalancamiento de acreedores en los activos de la empresa.	48,60%	47,16%	45,67%
Endeudamiento a corto plazo	Pasivo corriente / pasivo total	Establece cual es el porcentaje del total de deudas que deben ser canceladas en el corto plazo.	66,88%	66,66%	73,90%
Apalancamiento a largo plazo	Pasivo a largo plazo / pasivo total	Determina del total de deudas, cuanto está financiado a largo plazo.	33,12%	33,34%	26,10%
Financiación con proveedores	Proveedores / pasivo total	Determina cuanto de los recursos financiados con terceros están comprometidos con los proveedores.	6,55%	8,45%	8,93%
Financiación con obligaciones financieras	Obligaciones financieras totales / pasivo total	Determina del total de pasivos cuanto es financiado con obligaciones financieras.	151,01%	142,47%	175,48%
Estructura corriente	Pasivo corriente / activo total	Establece cuanto es la financiación de corto plazo con respecto al total de los activos.	32,51%	31,44%	33,75%
Estructura de capital	(Pasivo largo plazo + patrimonio) / activo total	Determina cual es la financiación de largo plazo (pasivo l.p. y patrimonio) para crecimiento de la empresa.	67,49%	68,56%	66,25%

Fuente: Elaboración propia

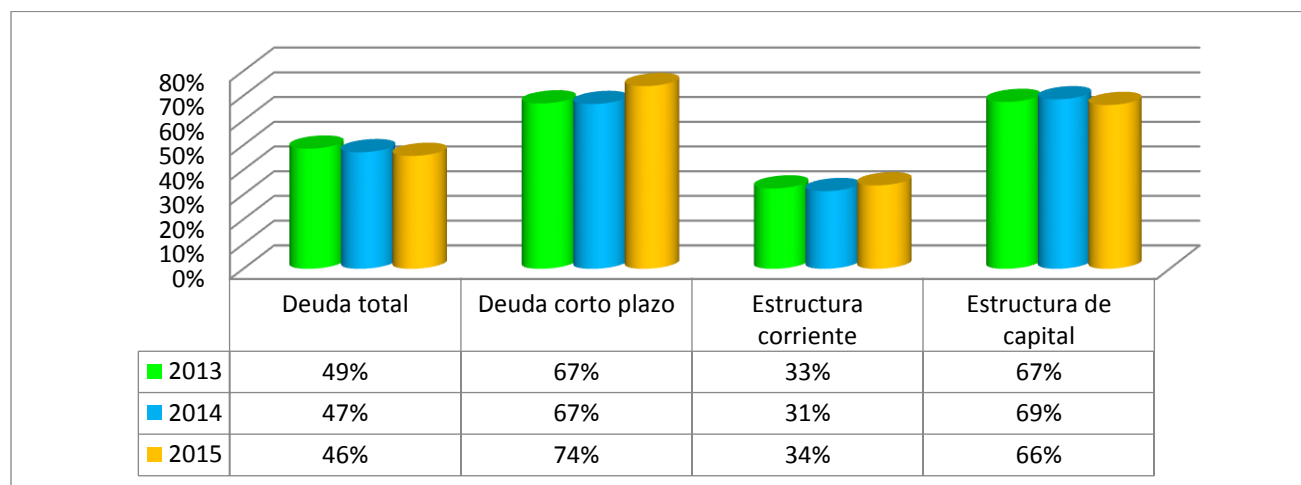


Figura 7: Indicadores de endeudamiento total

Fuente: Elaboración propia

En la figura 7 se observa el comportamiento de los indicadores de endeudamiento total, endeudamiento a corto plazo, la estructura corriente y la estructura de capital; durante los años 2013, 2014 y 2015. En primer lugar, se observa una tendencia de disminución del endeudamiento total de la empresa durante los años analizados, por otro lado, la adquisición de deudas en el corto plazo presenta una tendencia en ascenso durante los dos últimos periodos.

4.3.4 Indicadores de rentabilidad

Tabla 12: *Indicadores de rentabilidad*

CRISALLTEX INDICADORES DE RENTABILIDAD					
Indicador	Formula	Interpretación	2013	2014	2015
Margen Bruto - Rentabilidad bruta	Utilidad bruta / ventas	Determina la capacidad de ventas para generar utilidad bruta, es decir para cubrir los costos de ventas.	55,32%	55,65%	53,98%
Margen Operativo - Rentabilidad operativa	UAII / ventas	Cuanto genera de utilidad operativa sobre las ventas al cubrir costos y gastos en desarrollo de su objeto social.	15,49%	18,76%	16,83%
Margen neto - Rentabilidad neta - Productividad marginal	Utilidad neta / ventas	Por cada peso en ventas cuanto se obtiene de utilidad neta incluyendo operación y no operacional.	1,93%	5,13%	3,57%
% ROI - Return on investment Retorno sobre inversión	UAII / activos operativos promedio	Determina el rendimiento obtenido por la empresa en su operación con el uso de los activos operativos.	27,26%	27,90%	25,93%
% ROE - Return on Equity Rentabilidad sobre patrimonio	UAI / patrimonio promedio	Determina el rendimiento obtenido antes de impuestos sobre la inversión realizada por los propietarios.	11,19%	15,65%	13,27%
Ebitda	UAII + depreciacion + amortizacion	Caja operativa durante el período al no considerar partidas de causación contable que son movimiento de caja.	10.808.464	13.616.420	13.825.315
Margen Ebitda	EBITDA / ventas	Determina cuantos pesos se obtienen de caja operativa por cada \$100 obtenidos en ventas durante el período.	17,13%	20,34%	18,23%

Fuente: Elaboración propia

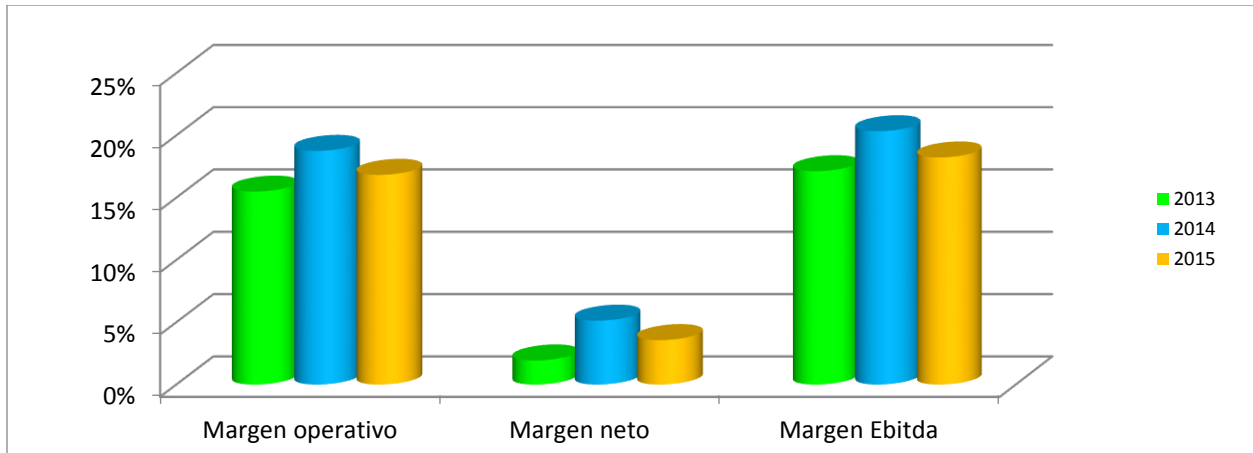


Figura 8: Margen operativo, neto y ebitda
Fuente: Elaboración propia

En la figura 8 se observa el comportamiento de los indicadores margen operativo, margen neto y el margen ebitda durante el año 2013, 2014 y 2015. Para los tres indicadores se percibe una tendencia de incremento hacia el segundo año y luego un leve decremento para el último año.

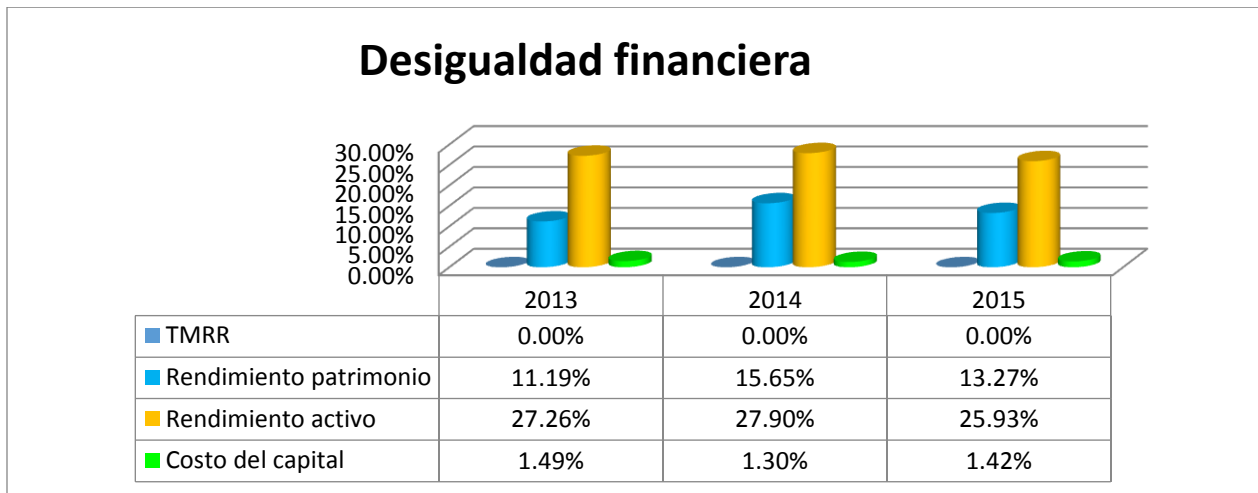


Figura 9: Desigualdad financiera
Fuente: Elaboración propia

Una vez analizada la empresa se realiza un comparativo con el mercado y sector textil, a partir de la construcción de la información financiera reportada por las empresas para el año 2015 a la superintendencia de sociedades de Colombia, esta fue agrupada, primero se calcularon los indicadores de liquidez y actividad, endeudamiento y rentabilidad, después para resumir toda esta información se agruparon estos resultados por rangos y los números de observación que caen en cada clase se denominó como frecuencia, con el propósito de representarla gráficamente a través de un histograma para identificar la media y los límites superior e inferior de cada indicador como se muestra a continuación con el indicador de razón corriente para el mercado y los demás se encuentra en el Anexo A y Anexo B.

RAZON CORRIENTE
 MAX 5,79
 MIN 0,02
 RANGO 5,77
 INTERVALOS 30
 ANCHO INT 0,19236294

LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
0,40	0,60	335	2,54%	5,01%	2,47%	5,01%
0,60	0,79	524	3,98%	8,99%	5,01%	8,99%
0,79	0,98	845	6,41%	15,40%	8,99%	15,40%
0,98	1,17	1562	11,85%	27,25%	15,40%	27,25%
1,17	1,37	1655	12,56%	39,81%	27,25%	39,81%
1,37	1,56	1339	10,16%	49,98%	39,81%	49,98%
1,56	1,75	1165	8,84%	58,82%	49,98%	58,82%
1,75	1,94	862	6,54%	65,36%	58,82%	65,36%
1,94	2,13	761	5,78%	71,14%	65,36%	71,14%
2,13	2,33	614	4,66%	75,80%	71,14%	75,80%
2,33	2,52	497	3,77%	79,57%	75,80%	79,57%
2,52	2,71	393	2,98%	82,55%	79,57%	82,55%
2,71	2,90	359	2,72%	85,28%	82,55%	85,28%
2,90	3,10	275	2,09%	87,36%	85,28%	87,36%

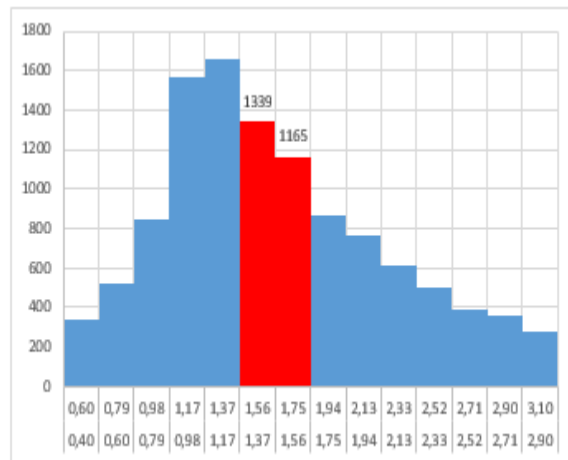


Figura 10: Razón corriente
 Fuente: Elaboración propia

Después de realizar toda la representación estadística tanto del mercado como del sector los resultados se consolidaron en la tabla 13 y 14, donde la meta y el límite inferior denominado menor y límite superior nombrado como mayor son igual a la media para el caso del mercado,

mientras para el Sector la meta es igual media y el resultado del límite superior e inferior está representado por el resultado de intervalo donde se ubica esta media. También se generaron alertas para el sector respecto al resultado del indicador en el año 2015, las cuales se visualizan en rojo cuando este resultado está por debajo del límite inferior, amarilla por encima del límite superior y verde dentro del rango, es decir entre el límite interior y superior. Como se muestra seguidamente:

4.4 Análisis de mercado

Tabla 13: *Indicadores del mercado*

MERCADO								
TABLERO DE CONTROL DE INDICADORES								
Indicador	2013	2014	2015	META ***	Menor	Medio	Mayor	Resultado
LIQUIDEZ Y ACTIVIDAD								
Razon corriente	1,41	1,35	1,56	1,56	1,56	1,56	1,56	EN EL RANGO
Prueba ácida o coeficiente liquidez	1,04	0,99	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	EN EL RANGO
Días de rotacion deudores	24	46	114,00	114	114,00	114	114,00	EN EL RANGO
días de rotacion inventario	33	65	19,00	19	19,00	19	19,00	EN EL RANGO
Días de rotacion proveedores	NA	52	54,00	54	54,00	54	54,00	EN EL RANGO
ENDEUDAMIENTO								
Endeudamiento total	37,89%	42,10%	51,70%	51,70%	51,70%	51,70%	51,70%	EN EL RANGO
Endeudamiento a corto plazo	63,75%	63,21%	70,87%	70,87%	70,87%	70,87%	70,87%	EN EL RANGO
RENTABILIDAD								
Margen Bruto	27,83%	27,59%	34,62%	34,62%	34,62%	34,62%	34,62%	EN EL RANGO
Margen Operativo	7,64%	6,80%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	EN EL RANGO
Margen neto	5,02%	3,64%	14,80%	14,80%	14,80%	14,80%	14,80%	EN EL RANGO
Rentabilidad activo operativo	21,11%	9,91%	3,48%	3,48%	3,48%	3,48%	3,48%	EN EL RANGO
Rentabilidad del patrimonio	16,45%	7,03%	4,14%	4,14%	4,14%	4,14%	4,14%	EN EL RANGO
Margen Ebitda	7,64%	6,80%	14,80%	14,80%	14,80%	14,80%	14,80%	EN EL RANGO

Fuente: Elaboración propia

Analizando del panorama financiero del mercado, durante el tiempo comprendido entre 2013 a 2015, teniendo en cuenta los indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad, se

puede decir que, desde el punto de vista de la capacidad de pago de las deudas adquiridas por las empresas, la mayoría puede cubrir sus obligaciones a corto plazo con los activos corrientes y sin necesidad de tener que liquidar los inventarios. Por el lado de los indicadores de actividad se observa un nivel bajo de los días de inventarios como máximo dos meses y con respecto a la rotación de los días de deudores y proveedores estos índices también están en el rango.

Por el lado del endeudamiento se puede decir que el nivel de endeudamiento a mediano y largo plazo del mercado está en el rango, mientras el margen bruto es decir la utilidad antes del costo de las ventas del mercado es de máximo un 34%, la rentabilidad sobre el patrimonio, ósea las ganancias de los accionistas o socios de las empresas que componen el mercado presentan ganancias por encima de 4% y se encuentran en el rango.

4.5 Análisis de sector

Tabla 14: *Indicadores del sector textil*

SECTOR CONFECCIÓN								
TABLERO DE CONTROL DE INDICADORES								
Indicador	2013	2014	2015	META ***	Menor	Medio	Mayor	Resultado
LIQUIDEZ Y ACTIVIDAD								
Razon corriente	1,67	1,53	1,58	1,74	1,61	1,74	1,80	MERCADO Y SECTOR CON EXCESO DE LIQUIDEZ
Prueba ácida o coeficiente liquidez	1,01	0,92	0,96	1,06	0,81	1,06	1,08	MERCADO CON EXCESO DE LIQUIDEZ Y SECTOR SIN LIQUIDEZ
Días de rotacion deudores	33	60	68	102	90	102	120	ANALIZAR RECUPERACIÓN MUY RÁPIDA
días de rotacion inventario	66	125	146	107	90	107	120	PROBLEMAS DE ROTACIÓN
Días de rotacion proveedores	NA	58	58	44	30	44	60	EN EL RANGO
ENDEUDAMIENTO								
Endeudamiento total	50,43%	54,63%	54,35%	51,48%	40,00%	51,48%	53,00%	ALTO NIVEL DE ENDEUDAMIENTO
Endeudamiento a corto plazo	76,37%	74,22%	74,04%	97,83%	86,00%	97,83%	100,00%	BAJO NIVEL DE ENDEUDAMIENTO

SECTOR CONFECCIÓN								
TABLERO DE CONTROL DE INDICADORES								
Indicador	2013	2014	2015	META ***	Menor	Medio	Mayor	Resultado
RENTABILIDAD								
Margen Bruto	35,88%	36,10%	37,77%	31,54%	25,06%	31,54%	31,64%	ALTO MARGEN BRUTO
Margen Operativo	6,82%	6,61%	8,19%	7,85%	6,37%	7,85%	9,02%	EN EL RANGO
Margen neto	3,82%	2,39%	3,19%	3,08%	0,60%	3,08%	3,39%	EN EL RANGO
Rentabilidad activo operativo	24,82%	12,64%	14,09%	15,11%	14,21%	15,11%	18,38%	BAJO RENDIMIENTO DEL ACTIVO
Rentabilidad del patrimonio	24,20%	10,06%	12,66%	9,44%	9,33%	9,44%	13,51%	EN EL RANGO
Margen Ebitda	6,82%	6,61%	8,19%	7,90%	6,10%	7,90%	8,44%	EN EL RANGO

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a el análisis de la situación financiera del sector de las confecciones, durante el periodo comprendido entre los años 2013, 2014 y 2015, en donde se analiza los indicadores liquidez, endeudamiento y rentabilidad, se observa un sector con un nivel alto de liquidez es decir que en general está en capacidad de cubrir las obligaciones corrientes con los activos corrientes (en menos de un año). Pero por el otro el sector tiene problemas liquidez, y se ve o se verá en la obligación de liquidar los inventarios con rapidez. En cuanto a los indicadores de actividad se observa un sector con problemas en la rotación de los inventarios superando a la meta o al mercado en los últimos dos años, por el lado de la rotación de deudores presenta una recuperación muy rápida y proveedores se encuentra en el rango sin presentar desbalance en el ciclo operativo.

Desde el punto de vista de endeudamiento del sector de la confección se aprecia un alto nivel de endeudamiento en el largo, sin embargo los accionistas o socios todavía tienen alto

poder de negociación respecto de los terceros que en algún momento podrían tomar el control de las empresas como son los bancos.

En términos generales el sector de las confecciones presenta unos niveles bastante aceptables de rentabilidad del negocio un margen bruto alto es decir una rentabilidad bruta después de descontar el costo en ventas que supera el 35% durante los tres años, los socios y accionistas obtienen utilidades sobre sus inversiones en promedio del 15 %, el ebitda es decir el beneficio bruto antes de deducir los gastos financieros es apreciable en los tres periodos analizados.

En conclusión, el sector de las confecciones tuvo un buen desempeño durante el tiempo analizado salvo que la mayoría de las empresas presento problemas de liquidez, quizás debido a los altos días de rotación en los inventarios de un poco menos de seis meses en promedio.

4.6 Análisis de Crisalltex S.A

Tabla 15: *Indicadores de Crisalltex S.A.*

CRISALLTEX								
TABLERO DE CONTROL DE INDICADORES								
Indicador	2013	2014	2015	META ***	Menor	Medio	Mayor	Resultado
LIQUIDEZ Y ACTIVIDAD								
Razon corriente	1,53	1,71	1,68	1,74	1,61	1,74	1,80	EN EL RANGO
Prueba ácida o coeficiente liquidez	0,68	0,73	0,81	1,06	0,81	1,06	1,08	PROBLEMAS DE LIQUIDEZ
Días de rotacion deudores	48	49	55	102	90	102	120	ANALIZAR RECUPERACIÓN MUY RÁPIDA
días de rotacion inventario	245	287	268	107	90	107	120	PROBLEMAS DE ROTACIÓN
Días de rotacion proveedores	34	23	26	44	30	44	60	PAGO MENOR A LA META

ENDEUDAMIENTO								
Endeudamiento total	48,60%	47,16%	45,67%	51,48%	40,00%	51,48%	53,00%	EN EL RANGO
Endeudamiento a corto plazo	66,88%	66,66%	73,90%	97,83%	86,00%	97,83%	100,00%	BAJO NIVEL DE ENDEUDAMIENTO
CRISALLTEX								
TABLERO DE CONTROL DE INDICADORES								
Indicador	2013	2014	2015	META ***	Menor	Medio	Mayor	Resultado
RENTABILIDAD								
Margen Bruto	55,32%	55,65%	53,98%	31,54%	25,06%	31,54%	31,64%	ALTO MARGEN BRUTO
Margen Operativo	15,49%	18,76%	16,83%	7,85%	6,37%	7,85%	9,02%	ALTO MARGEN OPERATIVO
Margen neto	1,93%	5,13%	3,57%	3,08%	0,60%	3,08%	3,39%	ALTO MARGEN NETO
Rentabilidad activo operativo	27,26%	27,90%	25,93%	15,11%	14,21%	15,11%	18,38%	ALTO RENDIMIENTO DEL ACTIVO
Rentabilidad del patrimonio	11,19%	15,65%	13,27%	9,44%	9,33%	9,44%	13,51%	EN EL RANGO
Margen Ebitda	17,13%	20,34%	18,23%	7,90%	6,10%	7,90%	8,44%	ALTO MARGEN EBITDA

Fuente: Elaboración propia.

En relación con el análisis de la situación financiera general de la empresa Crisalltex S.A, con respecto a su comportamiento en tres aspectos como la liquidez, endeudamiento y rentabilidad durante tres años consecutivos 2013, 2014 y 2015 puede decirse que, en cuanto a la liquidez y actividad de la empresa es de resaltar que aunque tiene un buen indicador corriente es decir que puede cubrir sus obligaciones corrientes con los activos corrientes, y teniendo en cuenta que presenta problemas de liquidez con respecto al indicador de prueba ácida que muestra la capacidad de la empresa de hacerse cargo de las obligaciones corrientes sin tener que recurrir a la liquidación de los inventarios; lo anterior debido a que se presenta un desfase entre los días de rotación de deudores, proveedores e inventarios, ya que los tres índices se encuentran por debajo de la meta; se observa un que se está otorgando demasiado tiempo de crédito a los clientes y por otro lado los proveedores no están haciendo lo mismo con respecto a la empresa, y el ciclo de los inventarios es muy largo, llegando casi a los $\frac{3}{4}$ de año, lo que demuestra un poca capacidad de convertir en efectivo o cartera los inventarios. Por otro lado, se tiene que resaltar el tipo de empresa que es Crisalltex S.A. y su objeto social en cuál es la confección en donde es

importante el factor de moda, es decir que los inventarios deben tener una rotación mucho más alta para disminuir el riesgo de no aceptación en el mercado.

Con respecto al nivel de endeudamiento de la empresa en los periodos analizados podemos resaltar que se tiene un nivel bajo de endeudamiento en el corto plazo con respecto a la meta y un nivel de endeudamiento total en el rango, es decir que los accionistas todavía tienen un poder de decisión sobre la empresa; la empresa según este panorama podría aumentar en un porcentaje su nivel de endeudamiento pero haciendo la salvedad sobre la sanidad en los niveles tan altos de rotación de inventarios que no le permitirían cumplir con las obligaciones en el corto plazo, ya que rápidamente se alcanzaría en los pagos de las deudas contraídas, por otro lado esperando que la rentabilidad supere el costo que se paga por las obligaciones con terceros.

Por último, en cuanto a rentabilidad se refiere la empresa presenta un buen panorama pues en todos los indicadores están por encima de las metas establecidas, tiene un alto margen de utilidades con respecto a las ventas e incluso después de pagar las obligaciones con fiscales, los accionistas de igual manera tienen una rentabilidad superior a la meta.

En resumen, la empresa tuvo muy buenos resultados y podría tener mejores si se lograra mejorar el comportamiento de la rotación en los inventarios, disminuir el tiempo de cobro a los deudores y aumentar los días de pagos a los proveedores, y de esta manera lograr obtener un balance en el ciclo operativo de la empresa.

Una vez analizado el balance y estado de resultados se pudo identificar un panorama de la organización durante el año 2013, 2014 y 2015, sin embargo, falta el flujo de Caja, quien permite visualizar el dinero que sale y entra en la compañía durante el año 2015, midiendo su capacidad para generar efectivo, ya sea por el negocio o emisión de deuda, lo cual se representa a continuación:

SALDO INICIAL DE CAJA	5.763.922
(+) INGRESOS	100.216.751
(-) EGRESOS	<u>-99.265.761</u>
SALDO FINAL DE CAJA	6.714.912
DIFERENCIA	
INGRESOS	
OPERACIONALES	78.067.131
FINANCIEROS	13.450.867
DESINVERSIONES	3.387.628
SOCIOS	<u>0</u>
TOTAL	94.905.626
EGRESOS	
OPERACIONALES	74.548.686
FINANCIEROS	15.231.153
INVERSIONES	3.546.786
SOCIOS	<u>0</u>
TOTAL	93.326.625

Figura 11: Flujo de caja Crisalltex S.A.
Fuente: Elaboración propia

Se observa que la generación de efectivo está representada en 82% por los operacionales, esto indica que la actividad de la compañía está generando flujo de dinero y que la empresa es estable, también se ve una participación del 14% en financiación y en menor medida un 4% en desinversión, mientras sus egresos se comportar de manera similar al ingreso, representado el

operacional con un 80%, financiero en 16% e inversión en un 4%. El detalle de la figura 11 se encuentra en el Anexo C.

Ahora bien, el comportamiento de la entidad para la generación de caja como se muestra en la figura 12, está determinada en primer lugar por cinco erogaciones: pago de dividendos, pago de impuestos, inversión de capital de trabajo neto operativo, inversión en activos (situación favorable), cumplimiento con las obligaciones financieras (situación desfavorable), mientras la generación efectiva de caja se determina con el ebitda, para este caso la entidad esta direccionándolo al pago de impuesto, el capital de trabajo neto operativo e inversiones, y al dividirlo entre las ventas generadas, se obtiene un margen del 18%, es decir, por cada 100 pesos de ventas, se generan 18 unidades monetarias de caja. Así mismo la productividad del capital de trabajo asciende a 48 pesos por cada 100 pesos de venta, y la palanca de crecimiento llega a un nivel de 0.38, dicho de otra manera, a la empresa le queda muy difícil el crecimiento, sino disminuye la productividad del KTNO.

EMPRESA:		GENERACION Y DEMANDA DE CAJA		
	GENERACION DE CAJA	PALANCA DE CRECIMIENTO =	0,38	DEMANDA DE CAJA
	MARGEN EBITDA	18%	48%	PRODUCTIVIDAD DEL KTNO
	EBITDA	13.825.315	20.310.022	KT NETO
1	PAGO DE DIVIDENDOS	0	46.642.360	KTO
2	PAGO DE IMPUESTOS	2.648.284		
3	VARIACION KTNO	6.487.757	36.087.907	KTNO PERIODO ACTUAL
			29.600.150	KTNO PERIODO ANTERIOR
4	EBITDA PARA INVERSIONES	4.689.274		
5	EBITDA PARA CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES	0		

Figura 12: Generación y demanda de caja
Fuente: Elaboración propia

Luego de analizar la empresa frente al mercado y al sector se definen las oportunidades y amenazas, mientras sus debilidades y fortalezas se determinan a partir del análisis interno de la compañía Crisalltex S.A, para definir las estrategias: FO fortalezas con oportunidades, DO debilidades ante oportunidades, FA fortalezas para enfrentar amenazas y DA debilidades para resistir a las amenazas, todo con el propósito de mejorar la condición actual de la entidad. En efecto el impacto de cada una de ellas se establece a partir del semáforo generado en la columna resultado del tablero de control del Mercado, Sector e Interno, en los cuales en amarillo representa un bajo impacto en la empresa, verde impacto medio y rojo alto impacto, en cuanto a la prioridad está determinada por el peso proporcional del total del EVA generado por cada una de las tácticas establecidas a través de la simulación de escenarios, obteniendo lo siguiente:

4.7 DOFA

Tabla 16: *Matriz DOFA*

D O F A

FORTALEZAS	IMPACTO	PRIORIDAD	PONDERACION IMPACTO*PONDERACION
ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO	1	51%	0,51
MARGEN BRUTO	3	0%	0
MARGEN OPERATIVO	3	0%	0
MARGEN NETO	3	0%	0
RENTABILIDAD ACTIVO OPERATIVO	1	0%	0
EBITDA	2	49%	0,98
			0
			0
			0
		100%	1,49
AMENAZAS	IMPACTO	PRIORIDAD	PONDERACION IMPACTO*PONDERACION
PRUEBA ACIDA SECTOR	2	0%	0
DIAS DE ROTACIÓN DEUDORES SECTOR	3	0%	0
DIAS DE ROTACIÓN INVENTARIO SECTOR	3	0%	0
ENDEUDAMIENTO TOTAL SECTOR	1	100%	1
			0
			0
			0
			0
		100%	-1

OPORTUNIDADES	IMPACTO	PRIORIDAD	PONDERACION IMPACTO*PONDERACION
MARGEN BRUTO SECTOR	1	100%	1
ENDEUDAMIENTO ACORTO PLAZO SECTOR	1	0%	0
			0
			0
			0
			0
			0
			0
		100%	1
DEBILIDADES	IMPACTO	PRIORIDAD	PONDERACION IMPACTO*PONDERACION
PRUEBA ACIDA	3	0%	0
DIAS DE ROTACIÓN DEUDORES	3	100%	3
DIAS DE ROTACIÓN INVENTARIO	3	0%	0
DIAS DE ROTACIÓN PROVEEDORES	3	0%	0
			0
			0
			0
			0
			0
		100%	-3

FORTALEZAS - DEBILIDADES	X
OPORTUNIDADES - AMENAZAS	Y

-1,51 ALTO IMPACTO EN LA EMPRESA	3
0 MEDIO IMPACTO EN LA EMPRESA	2
BAJO IMPACTO EN LA EMPRESA	1

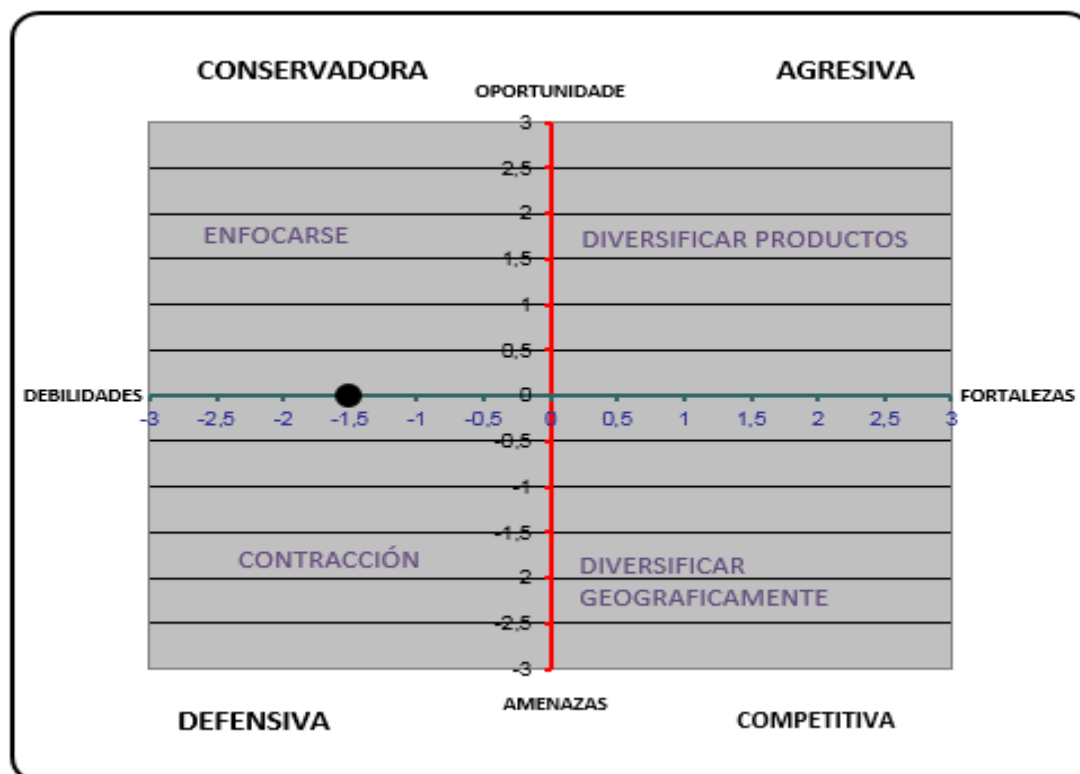


Figura 13: Matriz posición estratégica de la empresa

Fuente: Elaboración propia

La matriz de posición estratégica indica el perfil de la misma, clasificándola en primer lugar *Agresiva*: aquellas empresas financieramente fuertes que han obtenido ventajas competitivas importantes en una industria estable y creciente o cuya fuerza de financiera es un factor dominante en la industria, en segundo lugar *Conservadora*: la organización que ha obtenido fuerza financiera en una industria estable que no está creciendo, la entidad no tiene ventajas competitivas importantes o adolece de desventajas competitivas importantes en una industria tecnológicamente estable, pero con ventas descendentes, en tercer lugar *Competitiva*: aquellas compañías con ventajas competitivas importantes en industrias con alto crecimiento, o que están compitiendo bastante bien en una industria inestable, y por último *Defensivas*: entidades que tiene una posición competitiva muy débil en una industria estable con crecimiento negativo o con problemas financiero en una industria muy inestable en el cual se ubica la empresa Crisalltex S.A. Por esta razón se planten las siguientes tres estrategias con el propósito de generar valor económico:

- A. Negociar descuentos por pronto pago con proveedores con fondeo bancario y simular los resultados obtenidos a través de los estados financieros proyectados.

Inicialmente se plantea un descuento de 2/30; N/60 para los proveedores sobre el valor de las facturas por \$1.000.000 por esta razón se hace un préstamo bancario por \$983.193 para pago a proveedores, con el propósito de aprovechar un descuento total de \$16.807 equivalente a una tasa del 2% contra una tasa de crédito bancario de 0,94% generado un menor costo financiero y un aumento en la utilidad.

1 MERCADO COMPETITIVO DESCUENTO EN EL PRECIO	
DESCUENTO PROVEEDOR	2/30;N/60
VALOR DE LAS FACTURAS	1.000.000
VALOR DE LAS FACTURAS SIN IVA	840.336
VALOR DEL IVA	159.664
VALOR DEL DESCUENTO TOTAL	16.807
VALOR A PAGAR	983.193
TASA DEL CREDITO BANCARIO	12%
TASA DEL CREDITO BANCARIO MES	0,94%

Figura 14: Calculo tasa de descuento proveedores
Fuente: Elaboración propia

En consecuencia, se produce un gasto financiero por valor de \$9.255 correspondiente a la tasa de interés generada por el prestamos bancario, un impuesto de renta de \$4.210 sobre una base de \$7.551, resultado de la diferencia entre el valor del descuento total de \$16.807 menos el gasto financiero de \$9.255 y obtener un beneficio en la utilidad de \$3.341 como se muestra en la tabla 17.

Tabla 17: *Movimiento descuento a proveedores*

CUENTA	SALDO INICIAL		MOVIMIENTO		SALDO FINAL	
	DEBE	HABER	DEBE	HABER	DEBE	HABER
CAJA Y BANCOS	6.714.912		983.193		7.698.105	
OBLIGACIONES FINANCIERA		13.102.209		983.193		14.085.402
PROVEEDORES		3.607.539	1.000.000			2.607.539
CAJA Y BANCOS	7.698.105			983.193	6.714.912	
OTROS INGRESOS		4.543.786		16.807		4.560.593
GASTOS FINANCIEROS	1.601.581		9.255		1.610.836	
GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR		5.045.212		9.255		5.054.467
IMPUESTO DE RENTA	3.408.594		4.210		3.412.804	
PROVISION IMPUESTOS		6.605.086		4.210		6.609.296
UTILIDAD EJERCICIO		2.705.397		3.341		2.708.738

Fuente: Elaboración propia

Posteriormente los movimientos en las cuentas contables de la tabla 17, es decir, los resultados del saldo final se simulan en el balance general y el estado de resultados a través de la herramienta generación de escenarios obteniendo lo siguiente:

Tabla 18: *Resumen escenarios descuento a proveedores*

Resumen del escenario			
	Valores actuales:	ACTUAL	DESCUENTO_PROVE
Celdas cambiantes:			
OBLIG_FRAS_CP	13.102.209	13.102.209	14.085.402
PROVEEDORES	3.607.539	3.607.539	2.607.539
GASTOS_FINANC	1.601.581	1.601.581	1.610.836
GASTOS_ACUM_POR_PAGAR	5.045.212	5.045.212	5.054.467
IMPUESTO_RENTA	3.408.594	3.408.594	3.411.972
PROVISION_IMPTOS	6.605.086	6.605.086	6.608.464
CAJA_BANCOS	6.714.912	6.714.912	6.714.912
CXC_CLIENTES	13.585.875	13.585.875	13.585.875
OTROS_INGRESOS	4.543.786	4.543.786	4.560.593
OTROS_EGRESOS	9.594.715	9.594.715	9.594.715
INV_TEMPORALES	3.533.732	3.533.732	3.533.732
INTANGIBLES	23.232.856	23.232.856	23.232.856
Resumen del escenario			
	Valores actuales:	ACTUAL	DESCUENTO_PROVE
Celdas de resultado:			
UTILIDAD_EJERCICIO	2.705.397	2.705.397	2.709.571
COSTO_CAPITAL	8,05%	8,05%	7,97%
EVA_PORCENT	-2,3%	-2,3%	-2,2%
EVA_PESOS	-1.769.468	-1.769.468	-1.692.289
PAS_PAT	88.493.453	88.493.453	88.493.453
ACT_TOTAL	88.493.453	88.493.453	88.493.453

Fuente: Elaboración propia

Evaluando los resultados obtenidos por el escenario de descuento a proveedores, podemos destacar la disminución del EVA en 0,1%, debido a la generación de utilidad del 0,2% y el costo de capital de 0,08% a causa del incremento de las obligaciones financieras en un 7%.

B. Proponer descuentos por pronto pago a los clientes y con los recursos recaudados, aprovechar los descuentos de los proveedores y simular los resultados obtenidos a través de los estados financieros proyectados.

Se plantea un descuento a los clientes del 23% anual con una meta de recaudo de 6 millones, expresado de la siguiente manera 1,92/30; N/60, teniendo en cuenta que del valor recaudado \$3.539.496 se destinara para el pago a proveedores y el valor restante \$2.363.697 en inversiones de Renta Fija.

Descuento Pronto Pago Clientes		Descuento Pronto Pago a Proveedores	
Descuento Clientes	1,92/30; N/60	Descuento Proveedores	2/0; N/26
Meta Recaudado:	6.000.000	Descuento	3.600.000
Valor de Factura sin IVA	5.042.017	Valor de Factura sin IVA	3.025.210
Valor IVA	957.983	Valor IVA	574.790
Valor Descuento Total	96.807	Valor Descuento Total	60.504
Valor Recaudado	5.903.193	Valor a pagar	3.539.496
Pago a Proveedores	3.539.496	Inversión Renta Fija	
Inversión Renta Fija	2.363.697	Inversion Temporal	3.533.732
	5.903.193	Flujo de Caja Disponible	2.363.697
		Horizonte	6 meses

Figura 15: Cálculos de descuento a clientes
Fuente: Elaboración propia

La aplicación de esta estrategia esta en la tabla 19, mostrando un saldo inicial de los valores registrados en el balance y estados de resultados, mientras los movimientos evidencian un ingreso a la caja por \$5.903.193 como resultado del descuento del 1.92% efectuado al valor de la mercancia por \$5.042.017 sin IVA incluido, generando asi un egreso de \$96.807, permitiendo el recaudo de efectivo para la compañía, ya sea para el pago de sus obligaciones financieras o posibilidades de inversion sin necesidad de financiacion con otras entidades.

Tabla 19: *Movimiento de cuentas descuento a clientes*

CUENTA	SALDO INICIAL		MOVIMIENTO		SALDO FINAL	
	DEBE	HABER	DEBE	HABER	DEBE	HABER
CAJA Y BANCOS	6.714.912		5.903.193		12.618.105	-
CXC	13.585.875			6.000.000	7.585.875	
OTROS EGRESOS	7.993.134		96.807		8.089.941	-
PROVEEDORES		3.607.539	3.539.496			68.043
CAJA Y BANCOS	12.618.105			3.539.496	9.078.609	
PROVEEDORES		68.043	60.504			7.539
OTROS INGRESOS		4.543.786		60.504		4.604.290
IMPUESTO DE RENTA	3.408.594			16.039	3.392.555	
PROVISION IMPUESTOS		6.605.086	16.039			6.589.047

Fuente: Elaboración propia

Del dinero recaudado con esta estrategia, el 60% es decir \$3.539.496 se destina para el pago a proveedores sobre el valor de las facturas por \$3.600.000, con el propósito de aprovechar un descuento total de \$60.504 correspondiente al 2%, por esta razón, se produce un impuesto de renta de \$16.039 sobre una base de \$36.303, resultado de la diferencia entre otros egresos de \$90.807 menos otros ingresos de \$60.504 se indica en la tabla 19.

Después, los movimientos en las cuentas contables de la tabla 19, es decir, los resultados del saldo final se simulan en el balance general y estado de resultados a través de la herramienta generación de escenarios obteniendo lo siguiente:

Tabla 20: *Resumen de escenario descuento a clientes*

Resumen del escenario			
	Valores actuales:	ACTUAL	DPPP_CXC_A_PROVEED
Celdas cambiantes:			
OBLIG_FRAS_CP	13.102.209	13.102.209	13.102.209
PROVEEDORES	3.607.539	3.607.539	7.539
GASTOS_FINANC	1.601.581	1.601.581	1.601.581
GASTOS_ACUM_POR_PAGAR	5.045.212	5.045.212	5.045.212
IMPUESTO_RENTA	3.408.594	3.408.594	3.392.555
PROVISION_IMPTOS	6.605.086	6.605.086	6.589.047
CAJA_BANCOS	6.714.912	6.714.912	9.078.609
CXC_CLIENTES	13.585.875	13.585.875	7.585.875
OTROS_INGRESOS	4.543.786	4.543.786	4.604.290
OTROS_EGRESOS	9.594.715	9.594.715	8.089.941
INV_TEMPORALES	3.533.732	3.533.732	3.533.732
INTANGIBLES	23.232.856	23.232.856	24.834.437
Celdas de resultado:			
UTILIDAD_EJERCICIO	2.705.397	2.705.397	4.286.714
COSTO_CAPITAL	8,05%	8,05%	8,10%
EVA_PORCENT	-2,3%	-2,3%	-0,3%
EVA_PESOS	-1.769.468	-1.769.468	-219.297
PAS_PAT	88.493.453	88.493.453	86.458.731
ACT_TOTAL	88.493.453	88.493.453	86.458.731

Fuente: Elaboración propia

Evaluando los resultados obtenidos por el escenario de descuento a clientes, podemos destacar la disminución del EVA en 2,05%, debido a la generación de utilidad del 58,45% y un aumento el costo de capital de 0,04% a causa del pago a proveedores.

C. Evaluar la rentabilidad de los recursos en inversiones temporales, y optimizar dichas inversiones con los portafolios de renta fija, y simular los resultados obtenidos a través de los estados financieros proyectados.

El dinero recaudado con esta estrategia de descuento por pronto pago a clientes correspondiente al 40%, es decir \$2.363.697 se empleo para invertirla en un portafolio de renta fija con un horizonte de seis meses, descontando el dinero y stock requerido mensualmente de \$1.900.00 por la organización durante los seis meses como se muestra en la tabla 21, así mismo se buscan alternativas de inversión en el mercado de valores colombiano en tipos de valores como

Certificados de deposito a termino (CDT) relacionados en el Anexo D, seleccionado tres titulos: el primero bimestral, el segundo trimestral y el tercero en cinco meses como se indica en la tabla 21.

Tabla 21: *Parámetros inversiones temporales*

Mes	1	2	3	4	5	6
Requerido	100.000	300.000	600.000	600.000	200.000	100.000
Stock	0	0	0	0	0	0

Alternativas de Inversion

Titulo	Plazo	Tasa
T1	Bimestral	0,56% X11
T2	Trimestral	2,60% X21
T3	5 Meses	3,90% X31

Fuente: Elaboración propia

Basado en lo anterior se plantea el siguiente modelo matemático para maximizar el valor de rendimiento, teniendo en cuenta la tasa generada por cada uno de los títulos, es decir, el primero durante los cuatro meses, el segundo en los tres meses y el ultimo en un mes, porque se desea obtener el rendimiento en el sexto mes. Cabe aclarar que X corresponde a la inversión y el primer subíndice al título, mientras el segundo subíndice al mes, en el caso de las restricciones D corresponde al disponible, R al requerido, I al interés y S a el stock, los subíndices para cada uno de ellos (D, R, I, S) hacen referencia al mes.

Maximizar Z:

$$0,56\% X_{11} + 2,60\% X_{21} + 3,90\% X_{31}$$

$$0,56\% X_{12} + 2,60\% X_{22}$$

$$0,56\% X_{13} + 2,60\% X_{23}$$

$$0,56\% X_{14}$$

Restricción:

$$\begin{aligned} \text{Mes 1: } D_1 - (X_{11} + X_{21} + X_{31}) - R_1 - I_1 &\geq S_1 \\ \text{Mes 2: } D_2 - (X_{12} + X_{22}) - R_2 - I_2 &\geq S_2 \\ \text{Mes 3: } D_3 + X_{11}(1+0,56\%) - (X_{13} + X_{23}) - R_3 - I_3 &\geq S_3 \\ \text{Mes 4: } D_4 + X_{12}(1+0,56\%) - X_{21}(1 + 2,06\%) - X_{14} - R_4 - I_4 &\geq S_4 \\ \text{Mes 5: } D_5 - R_5 - I_5 &\geq S_5 \\ \text{Mes 6: } D_6 + X_{14}(1 + 0,56\%) + X_{23}(1+2,06\%) + X_{31}(1+3,90\%) - R_6 - I_6 &\geq S_6 \\ X_{is} &\geq 0 \text{ Sin Ventas en corto} \end{aligned}$$

Quando se establecen las reglas del modelo en el flujo de caja que se muestra en la tabla 22, se maximiza el valor total del rendimiento a través del solver, agregando la restricción: saldo final del mes 2 al mes 6 debe ser mayor o igual a cero, además se estableció el método de resolución GRG Nonlinear, porque por el LP Simplex no genero solución, sin embargo, el resultado fue el siguiente:

Tabla 22: Flujo de caja inversión en renta fija

Concepto	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6
Disponibles	2.363.697	495.278	-	(0)	(0)	(0)
Ingresos						
Maduración			596.891	585.835	195.278	585.693
Rendimiento			3.343	15.232	5.077	22.842
Egresos						
Inversión T1	596.891	-	-	-		
Inversión T2	585.835	195.278	-			
Inversión T3	585.693					
Requerido	100.000	300.000	600.000	600.000	200.000	100.000
Impuestos 7%	-	-	234	1.066	355	1.599
Saldo Final	495.278	-	(0)	(0)	(0)	506.936
						Total Impuesto
						3.254,55
						Total Rendimiento
						46.493,55

Fuente: Elaboración propia

En este sentido, la solución del solver muestra un total rendimiento por \$46.493,55 y un total de impuestos por valor de \$3.254,55 que al restarlos evidencia un ingreso real de la

operación de \$43.239, el cual sumado a la inversión inicial de \$463.697 ocasiona un saldo final correspondiente a \$506.936 como se registra en la tabla 23.

Tabla 23: *Movimiento de cuentas de inversiones temporales*

CUENTA	SALDO INICIAL		MOVIMIENTO		SALDO FINAL	
	DEBE	HABER	DEBE	HABER	DEBE	HABER
CAJA Y BANCOS	9.078.609			463.697	8.614.912	
INV TEMPORALES	3.533.732		463.697		3.997.429	
INV TEMPORALES	3.997.429			463.697	3.533.732	
CAJA Y BANCOS	8.614.912		506.936		9.121.848	
OTROS INGRESOS		4.604.290		43.239		4.647.529
PROVISION IMPUESTOS		6.589.047		3.255		6.592.302
IMPUESTO DE RENTA	3.392.555		3.255		3.395.810	

Fuente: Elaboración propia

Después, los movimientos en las cuentas contables de la tabla 23, es decir, los resultados del saldo final se simula a partir del escenario de descuentos por pronto pago a los clientes en el balance general y el estado de resultados a través de la herramienta generación de escenarios obteniendo lo siguiente:

Tabla 24: *Resumen de escenario de inversiones en renta fija*

Resumen del escenario			
	Valores actuales:	ACTUAL	INVERSION_RENTA_FIJA
Celdas cambiantes:			
OBLIG_FRAS_CP	13.102.209	13.102.209	13.102.209
PROVEEDORES	7.539	3.607.539	7.539
GASTOS_FINANC	1.601.581	1.601.581	1.601.581
GASTOS_ACUM_POR_PAGAR	5.045.212	5.045.212	5.045.212
IMPUESTO_RENTA	3.392.555	3.408.594	3.395.810
PROVISION_IMPTOS	6.589.047	6.605.086	6.592.302
CAJA_BANCOS	9.078.609	6.714.912	9.121.848
CXC_CLIENTES	7.585.875	13.585.875	7.585.875
OTROS_INGRESOS	4.604.290	4.543.786	4.647.529
OTROS_EGRESOS	8.089.941	9.594.715	8.089.941
INV_TEMPORALES	3.533.732	3.533.732	3.533.732
INTANGIBLES	24.834.437	23.232.856	24.834.437
Celdas de resultado:			
UTILIDAD_EJERCICIO	4.286.714	2.705.397	4.326.698
COSTO_CAPITAL	8,10%	8,05%	8,10%
EVA_PORCENT	-0,2%	-2,2%	-0,1%
EVA_PESOS	-114.208	-1.664.915	-75.389
PAS_PAT	86.458.731	88.493.453	86.501.970
ACT_TOTAL	86.458.731	88.493.453	86.501.970

Fuente: Elaboración propia

Evaluando los resultados obtenidos por el escenario de inversión en renta fija, podemos destacar la disminución del EVA en 2,40%, debido a la generación de utilidad del 60% y un aumento el costo de capital de 0,53% a causa del ingreso real de la operación.

En resumen la generación de valor para la compañía a través de las tres estrategias plateadas se puede evidenciar en la variación del EVA en pesos como se indica en la siguiente figura:

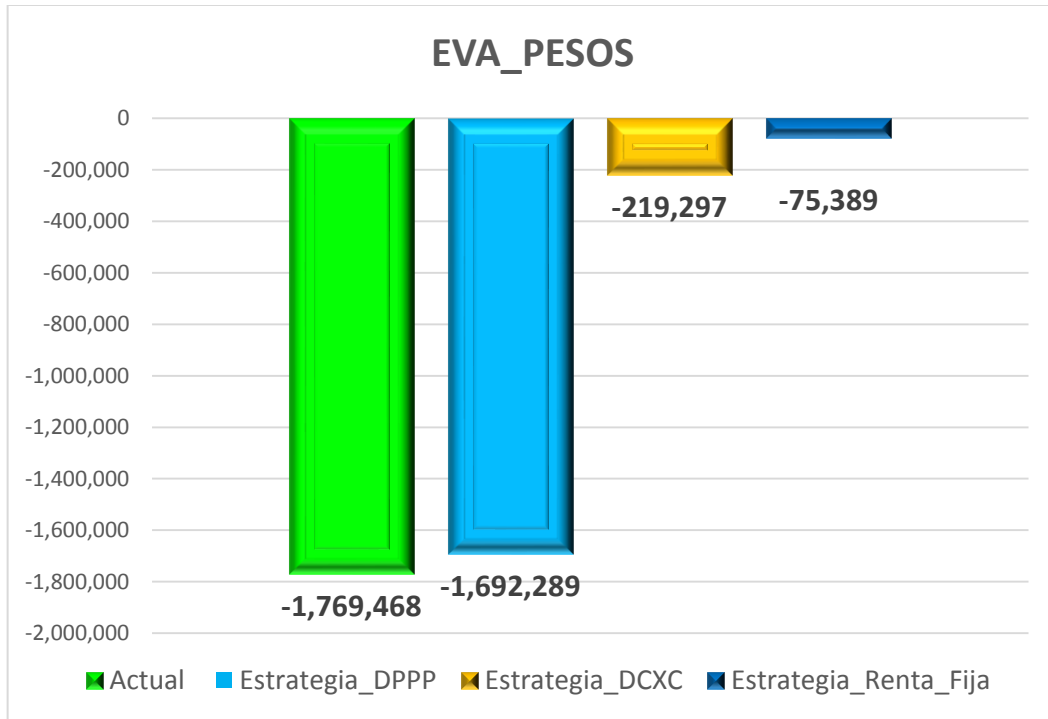


Figura 16: Variación del EVA con las estrategias
Fuente: Elaboración propia

Como se explicó anteriormente en los resultados de los escenarios de cada una de las estrategias, es significativo el impacto generado en la variación del EVA, sin embargo, cabe destacar que las más representativas son: descuento por pronto pago a clientes e inversión en renta fija, a diferencia del descuento a proveedores por las obligaciones financieras adquiridas, aclarando que si aporta a la generación de valor en una menor proporción.

5 Conclusiones

- Cuando se realiza el análisis de los estados financieros de la compañía en particular de los indicadores de endeudamiento, actividad, liquidez y rentabilidad se tienen los resultados mostrados en la tabla 15, sin embargo, con la construcción del análisis del sector en la tabla 14, y al contrastar los resultados de la entidad con los rangos establecidos por el sector en cada uno de los indicadores, se identifica cuáles de ellos se encuentran por encima de este para clasificarlo como una oportunidad, siendo el caso del resultado del margen bruto con un resultado del 37,77% superior al rango entre 25,06% y 31,64%, mientras aquellos que se encuentran por debajo del rango corresponden a una amenaza para este caso el endeudamiento total con un resultado de 54,35% inferior al rango entre 40% y 53%, lo cual permite identificar aspectos para mejorar el desempeño de la organización.
- Lo anterior permite la construcción de una matriz DOFA basada en los resultados del tablero de control de indicadores del sector confección en la tabla 14, que define las oportunidades (amarillo) y amenazas (rojo), mientras las debilidades (rojo) y fortalezas (amarillo) parten del tablero de control de indicadores de Crisalltex S.A. en la tabla 15, lo cual facilita tener datos concretos y sustentables para generar estrategias basadas en hecho y no supuestos.
- Al evaluar el desarrollo de cada estrategia a través de los escenarios mostrados en las tablas 18, 20 y 24, se simula cómo impacta cada estrategia en la generación de valor de la

compañía, y evidenciando su impacto anticipadamente con el propósito de identificar cual es la más conveniente y como afecta su ejecución.

- Las estrategias planteadas en este trabajo muestran la generación de valor económico en la siguiente proporción basados en los resultados de las tablas 18,20 y 24:
 - ✓ Negociar descuento por pronto pago con proveedores con fondeo bancario genero una disminución en el EVA de 0,1%.
 - ✓ Proponer descuentos por pronto pago a los clientes y con los recursos recaudados aprovechar los descuentos de los proveedores, genero una disminución en el EVA de 2,0%.
 - ✓ Evaluar la rentabilidad de los recursos en inversiones temporales y optimizar dichas inversiones con los portafolios de renta fija genero una disminución en el EVA de 0,1%.

- Al realizar el análisis del flujo de caja se identifica que la generación de efectivo está representada en un 82% por la operación, mostrando la estabilidad de la empresa, así mismo la demanda de caja está determinada por el pago de impuestos, capital de trabajo neto operativo e inversiones, teniendo un margen ebitda del 18% y una productividad del capital de trabajo neto operativo del 48%, lo cual indica que la palanca de crecimiento llega a un nivel del 0.38, por lo tanto sino se disminuye la productividad del KTNO es difícil el crecimiento de la compañía.

6 Recomendaciones

- En el desarrollo de la última estrategia inversión en renta fija, es conveniente tener en cuenta la inversión en un título valor a un mes para evaluar cómo impacta en la generación total de rendimientos.
- Es conveniente una vez generados los escenarios de cada una de las estrategias realizar nuevamente el análisis de la DOFA para identificar el cambio generado en el perfil de la compañía.
- Se recomienda ampliar las tácticas no solo financieras sino de tipo de producción, comercialización y ventas para hacer más rubros dando más flexibilidad a las tácticas.
- Medir el impacto de las relaciones entre las variables a través de ecuaciones estructurales, que permiten medir la causalidad entre variables.
- Determinar en qué cuadrante estará la empresa de acuerdo al nivel de eficiencia teniendo en cuenta los mismos indicadores.
- Realizar un análisis de eficiencia para determinar el impacto de la empresa respecto a la competencia.
- Trabajar el mismo patrón en las escalas de los indicadores analizados en los tableros de control.

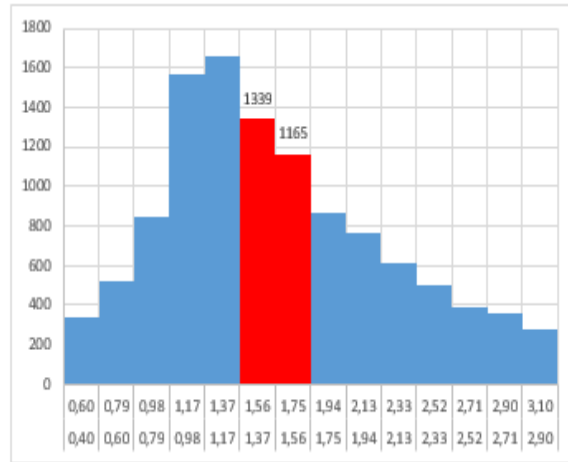
ANEXOS A

RAZON CORRIENTE DEL MERCADO

RAZON CORRIENTE

MAX 5,79
 MIN 0,02
 RANGO 5,77
 INTERVALOS 30
 ANCHO INT 0,19236294

LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
0,40	0,60	335	2,54%	5,01%	2,47%	5,01%
0,60	0,79	524	3,98%	8,99%	5,01%	8,99%
0,79	0,98	845	6,41%	15,40%	8,99%	15,40%
0,98	1,17	1562	11,85%	27,25%	15,40%	27,25%
1,17	1,37	1655	12,56%	39,81%	27,25%	39,81%
1,37	1,56	1339	10,16%	49,98%	39,81%	49,98%
1,56	1,75	1165	8,84%	58,82%	49,98%	58,82%
1,75	1,94	862	6,54%	65,36%	58,82%	65,36%
1,94	2,13	761	5,78%	71,14%	65,36%	71,14%
2,13	2,33	614	4,66%	75,80%	71,14%	75,80%
2,33	2,52	497	3,77%	79,57%	75,80%	79,57%
2,52	2,71	393	2,98%	82,55%	79,57%	82,55%
2,71	2,90	359	2,72%	85,28%	82,55%	85,28%
2,90	3,10	275	2,09%	87,36%	85,28%	87,36%

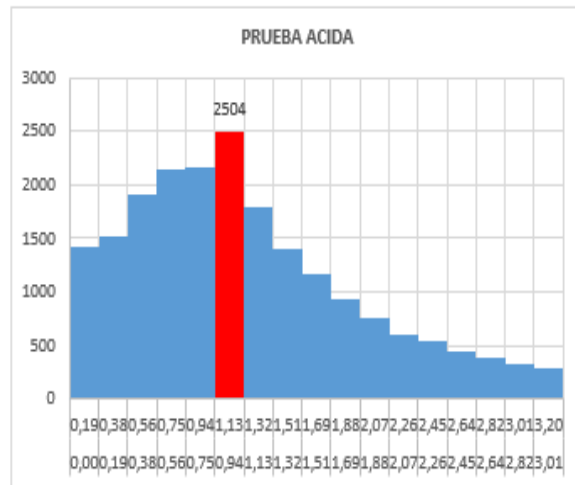


PRUEBA ACIDA DEL MERCADO

PRUEBA ACIDA

MAX 5,65
 MIN 0
 RANGO 5,65
 INTERVALOS 30
 ANCHO INT 0,18833333

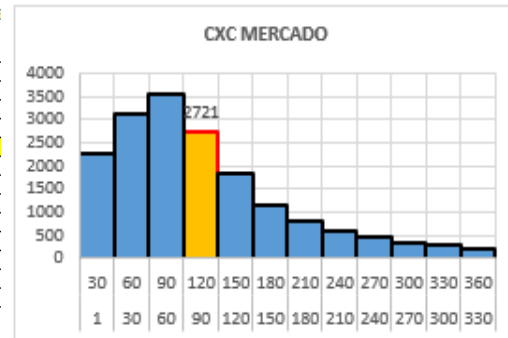
LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
0,00	0,19	1411	6,33%	6,33%	0,00%	6,33%
0,19	0,38	1517	6,80%	13,13%	6,33%	13,13%
0,38	0,56	1909	8,56%	21,69%	13,13%	21,69%
0,56	0,75	2141	9,60%	31,29%	21,69%	31,29%
0,75	0,94	2170	9,73%	41,02%	31,29%	41,02%
0,94	1,13	2504	11,23%	52,24%	41,02%	52,24%
1,13	1,32	1787	8,01%	60,25%	52,24%	60,25%
1,32	1,51	1396	6,26%	66,51%	60,25%	66,51%
1,51	1,69	1164	5,22%	71,73%	66,51%	71,73%
1,69	1,88	930	4,17%	75,90%	71,73%	75,90%
1,88	2,07	763	3,42%	79,32%	75,90%	79,32%
2,07	2,26	609	2,73%	82,05%	79,32%	82,05%
2,26	2,45	535	2,40%	84,45%	82,05%	84,45%
2,45	2,64	446	2,00%	86,45%	84,45%	86,45%
2,64	2,82	380	1,70%	88,15%	86,45%	88,15%
2,82	3,01	320	1,43%	89,59%	88,15%	89,59%
3,01	3,20	281	1,26%	90,85%	89,59%	90,85%



DIAS DE ROTACION DE CARTERA DEL MERCADO

DIAS DE ROTACION DE CARTE

LI	LS	FREC ABS	FREC REL
1	30	2251	11,67%
30	60	3134	16,25%
60	90	3547	18,39%
90	120	2721	14,11%
120	150	1836	9,52%
150	180	1135	5,88%
180	210	818	4,24%
210	240	594	3,08%
240	270	449	2,33%
270	300	320	1,66%
300	330	282	1,46%
330	360	217	1,13%



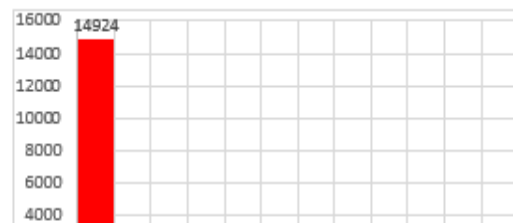
DIAS DE ROTACION DE INVENTARIO DEL MERCADO

DIAS DE ROTACION INVENTARIOS

MAX 360
MIN 1
RANG 359
INTER 12
ANCH 30

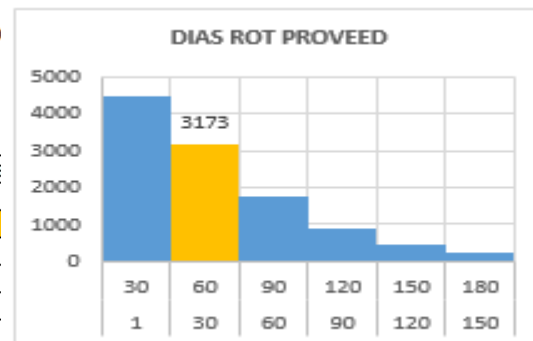
LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
1	30	14924	61,76%	61,76%	0,00%	61,76%
30	60	2357	9,75%	71,52%	61,76%	71,52%
60	90	1784	7,38%	78,90%	71,52%	78,90%
90	120	1281	5,30%	84,20%	78,90%	84,20%
120	150	960	3,97%	88,17%	84,20%	88,17%
150	180	706	2,92%	91,09%	88,17%	91,09%
180	210	592	2,45%	93,54%	91,09%	93,54%
210	240	471	1,95%	95,49%	93,54%	95,49%
240	270	352	1,46%	96,95%	95,49%	96,95%
270	300	296	1,22%	98,17%	96,95%	98,17%
300	330	229	0,95%	99,12%	98,17%	99,12%
330	360	212	0,88%	100,00%	99,12%	100,00%
		24164				

DIAS DE ROTACION DE



ESTADISTICA DIAS DE ROTA
MAX 1080
MIN 1
ANCHO INT 30

LI	LS	FREC ABS	FREC RE
1	30	4467	41%
30	60	3173	29%
60	90	1764	16%
90	120	877	8%
120	150	436	4%
150	180	237	2%
		10954	



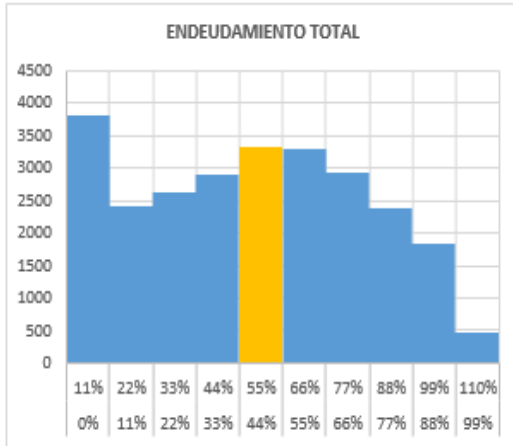
PROVEEDORES DEL MERCADO

ENDEUDAMIENTO TOTAL PROVEEDORES DEL MERCADO

ENDEUDAMIENTO TOTAL

MAX 110,22%
MIN 0,00%
RANGO 110,22%
INTERVALOS 10
ANCHO INTERVALO 0,11022

LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
0%	11%	3818	15%	15%	0	15%
11%	22%	2422	9%	24%	15%	24%
22%	33%	2613	10%	34%	24%	34%
33%	44%	2910	11%	45%	34%	45%
44%	55%	3310	13%	58%	45%	58%
55%	66%	3282	13%	71%	58%	71%
66%	77%	2921	11%	82%	71%	82%
77%	88%	2367	9%	91%	82%	91%
88%	99%	1844	7%	98%	91%	98%
99%	110%	477	2%	100%	98%	100%
		25964	100%			



DEL MERCADO

MARGEN BRUTO EL MERCADO

ESTADISTICA DEL MARGEN BRUTO DE LAS EMPRESAS DEL MERCADO

MAX 91,9%
 MIN -2,2%
 RANGO 94,1%
 NUM INTERV 10
 ANCHO INT 0,0941

LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
-2,2%	7,2%	1308	7%	7%	0	7%
7,2%	16,6%	3233	18%	25%	7%	25%
16,6%	26,0%	3843	21%	46%	25%	46%
26,0%	35,4%	3360	18%	64%	46%	64%
35,4%	44,9%	2352	13%	77%	64%	77%
44,9%	54,3%	1584	9%	85%	77%	85%
54,3%	63,7%	1022	6%	91%	85%	91%
63,7%	73,1%	662	4%	94%	91%	94%
73,1%	82,5%	510	3%	97%	94%	97%
82,5%	91,9%	518	3%	100%	97%	100%
		26455	100%	100%		

ESTADISTICA MARGEN OPERATIVO

MAX 46,64%
 MIN -24,96%
 RANGO 71,60%
 NUM INTERV 12
 ANCHO INTERV 0,05967

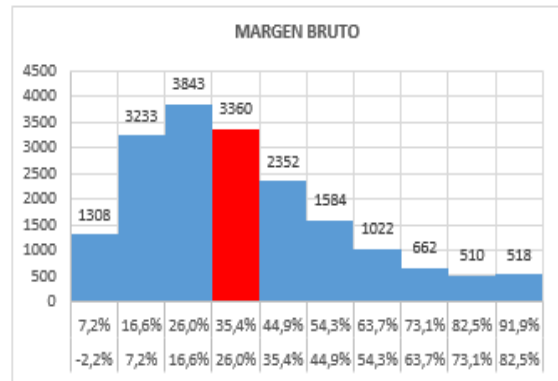
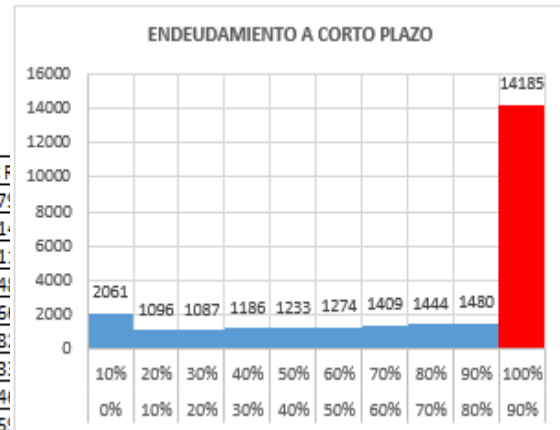
LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
-25,0%	-19,0%	1732	7,90%	7,90%	0	7,90%
-19,0%	-13,0%	283	1,29%	9,20%	7,90%	9,20%
-13,0%	-7,1%	370	1,69%	10,88%	9,20%	10,88%
-7,1%	0,0%	1052	4,80%	15,68%	10,88%	15,68%
0,0%	8,0%	9332	42,58%	58,27%	15,68%	58,27%
8,0%	13,9%	4599	20,99%	79,26%	58,27%	79,26%
13,9%	19,9%	1925	8,78%	88,04%	79,26%	88,04%
19,9%	25,9%	1041	4,75%	92,79%	88,04%	92,79%
25,9%	31,8%	641	2,93%	95,72%	92,79%	95,72%
31,8%	37,8%	459	2,09%	97,81%	95,72%	97,81%
37,8%	43,8%	329	1,50%	99,31%	97,81%	99,31%
43,8%	46,7%	151	0,69%	100,00%	99,31%	100,00%
		21914				

DIAS DE ROTACION DE PROVEEDORES

ESTADISTICA ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO

MAX 100%
 MIN 0%
 RANGO 100%
 NUM INTERV 10
 ANCHO INTER 10%

LI	LS	FRECUENCIA	FREC F
0%	10%	2061	7,7%
10%	20%	1096	4,1%
20%	30%	1087	4,1%
30%	40%	1186	4,4%
40%	50%	1233	4,6%
50%	60%	1274	4,8%
60%	70%	1409	5,3%
70%	80%	1444	5,4%
80%	90%	1480	5,5%
90%	100%	14185	53,62%
		26455	100,00%



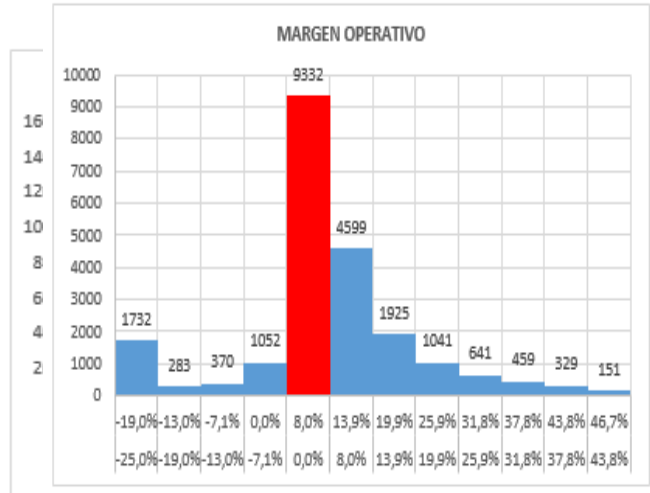
MARGEN OPERATIVA DEL MERCADO

MARGEN NETO DEL MERCADO

ESTADISTICA DEL MARGEN NETO

MAX 106,0%
 MIN -38,6%
 RANGO 144,6%
 INTERV 12
 ANCHO INTERV 0,1205

					FREC ACUMULADA	
LI	LS	FRECUENCIA	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
-39%	-27%	1738	7,35%	7,35%	0	7,35%
-27%	-15%	549	2,32%	9,68%	7,35%	9,68%
-15%	0%	2247	9,51%	19,18%	9,68%	19,18%
0%	12%	15177	64,21%	83,39%	19,18%	83,39%
12%	24%	1955	8,27%	91,66%	83,39%	91,66%
24%	37%	699	2,96%	94,61%	91,66%	94,61%
37%	49%	321	1,36%	95,97%	94,61%	95,97%
49%	61%	254	1,07%	97,05%	95,97%	97,05%
61%	73%	183	0,77%	97,82%	97,05%	97,82%
73%	85%	161	0,68%	98,50%	97,82%	98,50%
85%	97%	231	0,98%	99,48%	98,50%	99,48%
97%	106%	123	0,52%	100,00%	99,48%	100,00%
		23638				

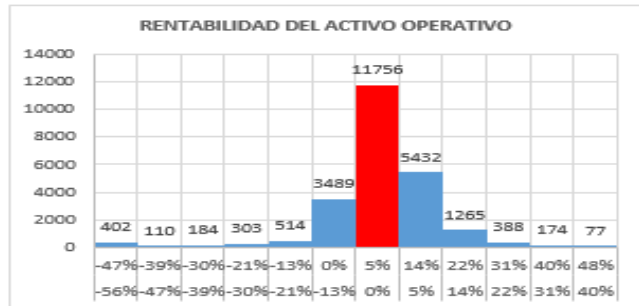


RENTABILIDAD ACTIVO OPERACIONAL DEL MERCADO

ESTADISTICA RENTABILIDAD DEL ACTIVO OPERATIVO

MAX 48,0%
 MIN -56,0%
 RANGO 104,0%
 INTERV 12
 ANCHO INTERV 0,0866667

					FREC ACUMULADA	
LI	LS	FRECUENCIA	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
-56%	-47%	402	1,67%	1,67%	0	1,67%
-47%	-39%	110	0,46%	2,13%	1,67%	2,13%
-39%	-30%	184	0,76%	2,89%	2,13%	2,89%
-30%	-21%	303	1,26%	4,15%	2,89%	4,15%
-21%	-13%	514	2,13%	6,28%	4,15%	6,28%
-13%	0%	3489	14,48%	20,76%	6,28%	20,76%
0%	5%	11756	48,79%	69,55%	20,76%	69,55%
5%	14%	5432	22,55%	92,10%	69,55%	92,10%
14%	22%	1265	5,25%	97,35%	92,10%	97,35%
22%	31%	388	1,61%	98,96%	97,35%	98,96%
31%	40%	174	0,72%	99,68%	98,96%	99,68%
40%	48%	77	0,32%	100,00%	99,68%	100,00%
		24094				

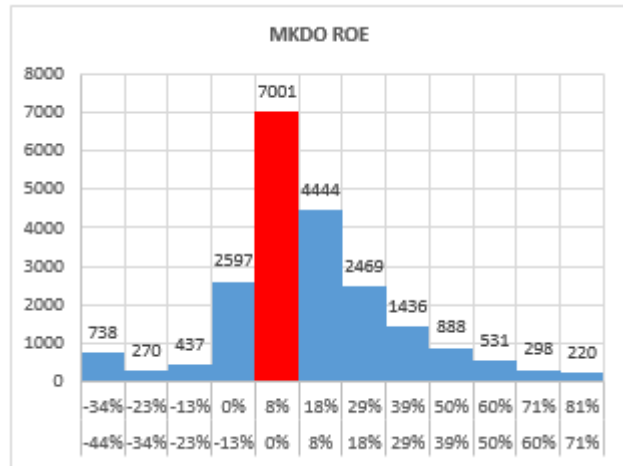


ROE DEL MERCADO

ROE DEL MERCADO

MAX 80,98%
 MIN -44,12%
 RANGO 125,10%
 INTERV 12
 ANCHO INT 10,43%

					FREC ACUMULADA	
LI	LS	FRECUENCIA	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
-44%	-34%	738	3,46%	3,46%	0	3,46%
-34%	-23%	270	1,27%	4,73%	3,46%	4,73%
-23%	-13%	437	2,05%	6,77%	4,73%	6,77%
-13%	0%	2597	12,18%	18,95%	6,77%	18,95%
0%	8%	7001	32,82%	51,77%	18,95%	51,77%
8%	18%	4444	20,84%	72,61%	51,77%	72,61%
18%	29%	2469	11,58%	84,19%	72,61%	84,19%
29%	39%	1436	6,73%	90,92%	84,19%	90,92%
39%	50%	888	4,16%	95,08%	90,92%	95,08%
50%	60%	531	2,49%	97,57%	95,08%	97,57%
60%	71%	298	1,40%	98,97%	97,57%	98,97%
71%	81%	220	1,03%	100,00%	98,97%	100,00%
		21329				

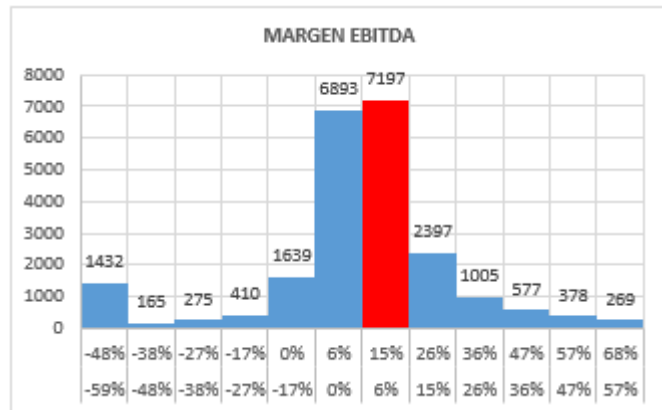


MARGEN EBITDA DEL MERCADO

ESTADISTICA MARGEN EBITDA

MAX 68,0%
 MIN -59,0%
 RANGO 127,0%
 INTERV 12
 ANCHO INTERV 0,105833333

					FREC ACUMULADA	
LI	LS	FRECUENCIA	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
-59%	-48%	1432	6,33%	6,33%	0	6,33%
-48%	-38%	165	0,73%	7,05%	6,33%	7,05%
-38%	-27%	275	1,21%	8,27%	7,05%	8,27%
-27%	-17%	410	1,81%	10,08%	8,27%	10,08%
-17%	0%	1639	7,24%	17,32%	10,08%	17,32%
0%	6%	6893	30,45%	47,77%	17,32%	47,77%
6%	15%	7197	31,79%	79,56%	47,77%	79,56%
15%	26%	2397	10,59%	90,15%	79,56%	90,15%
26%	36%	1005	4,44%	94,59%	90,15%	94,59%
36%	47%	577	2,55%	97,14%	94,59%	97,14%
47%	57%	378	1,67%	98,81%	97,14%	98,81%
57%	68%	269	1,19%	100,00%	98,81%	100,00%
		22637				



ANEXOS B

RAZÓN CORRIENTE DEL SECTOR

MAX 4,80
 MIN 0,20
 RANGO 4,60
 INTERVALOS 10
 ANCHO INT 0,46

LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	F A L I	F A L S
0,20	0,66	2881	13,62%	13,62%	0	13,62%
0,66	1,12	4062	19,21%	32,83%	13,62%	32,83%
1,12	1,58	5008	23,68%	56,51%	32,83%	56,51%
1,58	2,04	3143	14,86%	71,38%	56,51%	71,38%
2,04	2,50	2124	10,04%	81,42%	71,38%	81,42%
2,50	2,96	1365	6,45%	87,88%	81,42%	87,88%
2,96	3,42	927	4,38%	92,26%	87,88%	92,26%
3,42	3,88	693	3,28%	95,54%	92,26%	95,54%
3,88	4,34	529	2,50%	98,04%	95,54%	98,04%
4,34	4,80	415	1,96%	100,00%	98,04%	100,00%

21147



0,46 23,68%
 x 17,17%

0,33347244

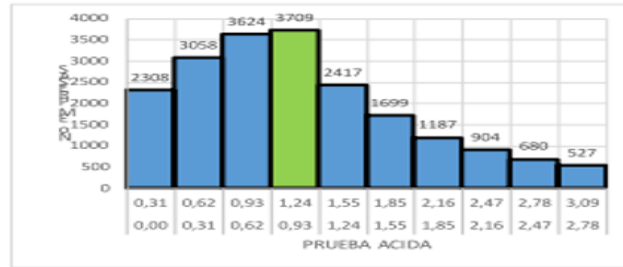
1,45 PROMEDIO DE LA RAZON CORRIENTE

PRUEBA ACIDA DEL SECTOR

MAX 3,09
 MIN 0,00
 RANGO 3,09
 INTERVALOS 10
 ANCHO INT 0,309

LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	F A L I	F A L S
0,00	0,31	2308	11,48%	11,48%	0,00%	11,48%
0,31	0,62	3058	15,20%	26,68%	11,48%	26,68%
0,62	0,93	3624	18,02%	44,70%	26,68%	44,70%
0,93	1,24	3709	18,44%	63,14%	44,70%	63,14%
1,24	1,55	2417	12,02%	75,16%	63,14%	75,16%
1,55	1,85	1699	8,45%	83,60%	75,16%	83,60%
1,85	2,16	1187	5,90%	89,50%	83,60%	89,50%
2,16	2,47	904	4,49%	94,00%	89,50%	94,00%
2,47	2,78	680	3,38%	97,38%	94,00%	97,38%
2,78	3,09	527	2,62%	100,00%	97,38%	100,00%

20113 100,00%



0,31 18,44%
 x 5,30%

0,08885

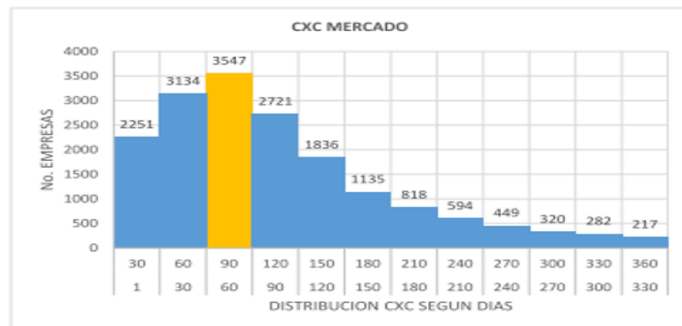
1,02 PROMEDIO DE LA PRUEBA ACIDA

ROTACION CUENTAS POR COBRAR SECTOR CONFECCION

MAX 146853623
 MIN 1
 RANGO 146853622
 No INTERV 12
 ANCHO INTERVALO 30

LIMITES FRE AC						
LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
1	30	2251	13,01%	13,01%	0,00%	13,01%
30	60	3134	18,11%	31,12%	13,01%	31,12%
60	90	3547	20,50%	51,62%	31,12%	51,62%
90	120	2721	15,72%	67,34%	51,62%	67,34%
120	150	1836	10,61%	77,95%	67,34%	77,95%
150	180	1135	6,56%	84,51%	77,95%	84,51%
180	210	818	4,73%	89,24%	84,51%	89,24%
210	240	594	3,43%	92,67%	89,24%	92,67%
240	270	449	2,59%	95,27%	92,67%	95,27%
270	300	320	1,85%	97,12%	95,27%	97,12%
300	330	282	1,63%	98,75%	97,12%	98,75%
330	360	217	1,25%	100,00%	98,75%	100,00%

17304 100,00%



30 20,50%
 x 18,88%

28

88 PROMEDIO DE ROTACION CXC EN DIAS

ROTACIÓN DE INVENTARIOS DEL SECTOR

MAX 361
 MIN 0
 RANGO 361
 No INTERVALOS 12
 ANCHO INTERVALOS 30

			LIMITES FRE AC			
LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
0	30	2881	25,70%	25,70%	0,00%	25,70%
30	60	2177	19,42%	45,12%	25,70%	45,12%
60	90	1648	14,70%	59,82%	45,12%	59,82%
90	120	1178	10,51%	70,33%	59,82%	70,33%
120	150	846	7,55%	77,88%	70,33%	77,88%
150	180	655	5,84%	83,72%	77,88%	83,72%
180	210	545	4,86%	88,58%	83,72%	88,58%
210	240	381	3,40%	91,98%	88,58%	91,98%
240	270	292	2,60%	94,59%	91,98%	94,59%
270	300	225	2,01%	96,59%	94,59%	96,59%
300	330	228	2,03%	98,63%	96,59%	98,63%
330	360	154	1,37%	100,00%	98,63%	100,00%
		11210	100,00%			



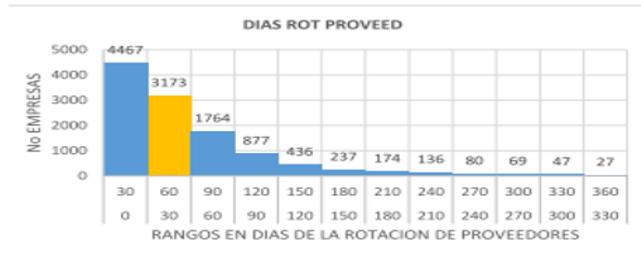
30 14,70%
 X 4,88%

10
 70 DIAS PROMEDIO DE ROTACION DE INVENTARIOS

DIAS ROTACION PROVEEDORES SECTOR

MAX 951655680
 MIN -17340840
 ANCHO INT 30
 NUMERO 12
 INTERV 12

LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
0	30	4467	39%	38,9%	0%	39%
30	60	3173	28%	66,5%	38,9%	66,5%
60	90	1764	15%	81,9%	66,5%	81,9%
90	120	877	8%	89,5%	81,9%	89,5%
120	150	436	4%	93,3%	89,5%	93,3%
150	180	237	2%	95,4%	93,3%	95,4%
180	210	174	2%	96,9%	95,4%	96,9%
210	240	136	1%	98,1%	96,9%	98,1%
240	270	80	1%	98,8%	98,1%	98,8%
270	300	69	1%	99,4%	98,8%	99,4%
300	330	47	0%	99,8%	99,4%	99,8%
330	360	27	0%	100,0%	99,8%	100,0%
		11487	100%			



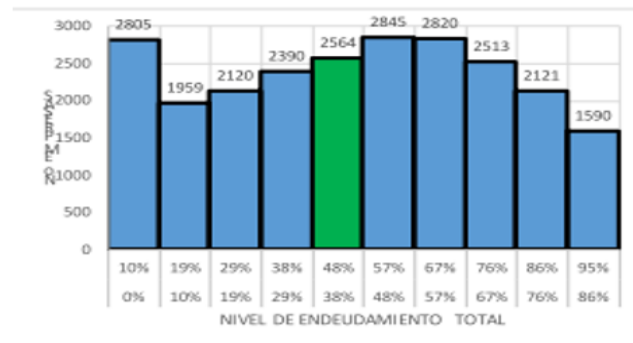
30 27,6%
 X 11,1%

12
 42 PROMEDIO DE LA ROTACION DE PROVEEDORES

ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR

MAX 0,95
 MIN 0%
 NUM INT 10
 ANCHO INTERVALO 9,50%

LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	F A U	F A LS
0%	10%	2805	12%	12%	0%	12%
10%	19%	1959	8%	20%	12%	20%
19%	29%	2120	9%	29%	20%	29%
29%	38%	2390	10%	39%	29%	39%
38%	48%	2564	11%	50%	39%	50%
48%	57%	2845	12%	62%	50%	62%
57%	67%	2820	12%	74%	62%	74%
67%	76%	2513	11%	84%	74%	84%
76%	86%	2121	9%	93%	84%	93%
86%	95%	1590	7%	100%	93%	100%
		23727	100%			



10% 11%
 X 10,91%

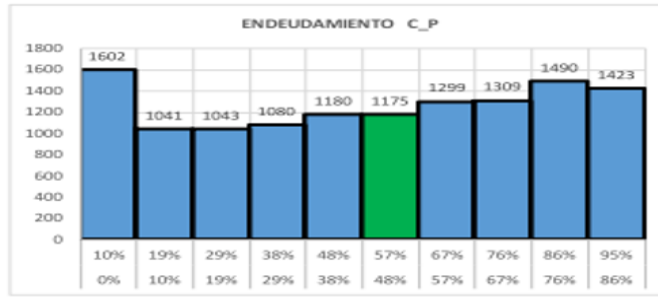
9,59%
 47,59% NIVEL DE ENDEUDAMIENTO TOTAL PROMEDIO

ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO DEL SECTOR

MAX 95%
MIN 0%
RANGO 95%
INTERV 10
ANCHO INT 9,50%

LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	F A LI	F A LS
0%	10%	1602	12,67%	12,67%	0,00%	12,67%
10%	19%	1041	8,23%	20,91%	12,67%	20,91%
19%	29%	1043	8,25%	29,16%	20,91%	29,16%
29%	38%	1080	8,54%	37,70%	29,16%	37,70%
38%	48%	1180	9,33%	47,03%	37,70%	47,03%
48%	57%	1175	9,29%	56,33%	47,03%	56,33%
57%	67%	1299	10,28%	66,60%	56,33%	66,60%
67%	76%	1309	10,35%	76,96%	66,60%	76,96%
76%	86%	1490	11,79%	88,74%	76,96%	88,74%
86%	95%	1423	11,26%	100,00%	88,74%	100,00%

12642



10% 9,29%
X 2,97%

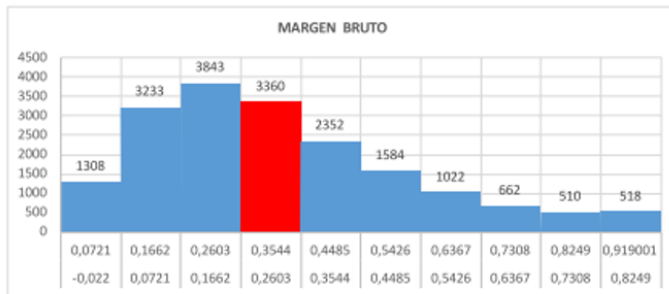
3,03%
50,53% PROMEDIO DE ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO

MARGEN BRUTO DEL SECTOR

MAX 91,9%
MIN -2,2%
RANGO 94,1%
NUM INTERV 10
ANCHO INT 0,0941

LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
-2,2%	7,2%	1308	7%	7%	0	7%
7,2%	16,6%	3233	18%	25%	7%	25%
16,6%	26,0%	3843	21%	46%	25%	46%
26,0%	35,4%	3360	18%	64%	46%	64%
35,4%	44,9%	2352	13%	77%	64%	77%
44,9%	54,3%	1584	9%	85%	77%	85%
54,3%	63,7%	1022	6%	91%	85%	91%
63,7%	73,1%	662	4%	94%	91%	94%
73,1%	82,5%	510	3%	97%	94%	97%
82,5%	91,9%	518	3%	100%	97%	100%

18392 100%



9% 18,27%
X 4,41%

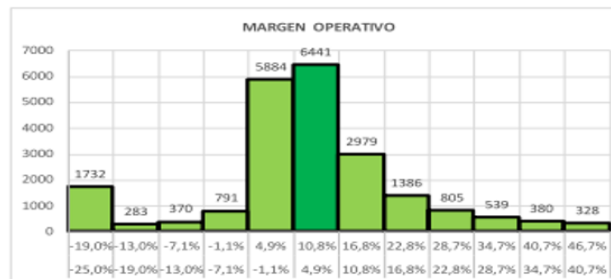
2,27%
28,30% PROMEDIO DE MARGEN BRUTO

MARGEN OPERATIVO DEL SECTOR

MAX 46,64%
MIN -24,96%
RANGO 71,60%
NUM INTERV 12
ANCHO INTERV 0,05967

LI	LS	FREC ABS	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
-25,0%	-19,0%	1732	7,90%	7,90%	0	7,90%
-19,0%	-13,0%	283	1,29%	9,19%	7,90%	9,19%
-13,0%	-7,1%	370	1,69%	10,88%	9,19%	10,88%
-7,1%	-1,1%	791	3,61%	14,49%	10,88%	14,49%
-1,1%	4,9%	5884	26,85%	41,34%	14,49%	41,34%
4,9%	10,8%	6441	29,39%	70,72%	41,34%	70,72%
10,8%	16,8%	2979	13,59%	84,31%	70,72%	84,31%
16,8%	22,8%	1386	6,32%	90,64%	84,31%	90,64%
22,8%	28,7%	805	3,67%	94,31%	90,64%	94,31%
28,7%	34,7%	539	2,46%	96,77%	94,31%	96,77%
34,7%	40,7%	380	1,73%	98,50%	96,77%	98,50%
40,7%	46,7%	328	1,50%	100,00%	98,50%	100,00%

21918 100,00%



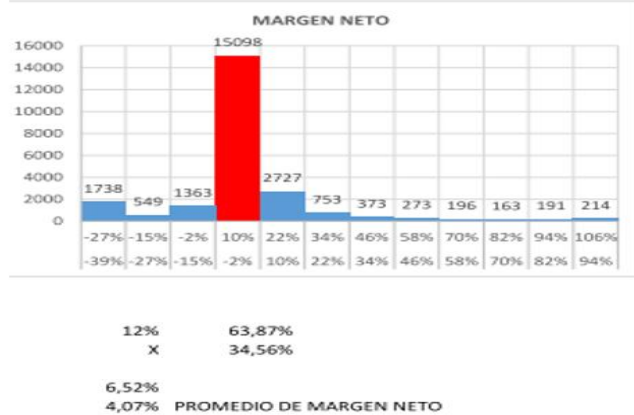
6% 29,39%
X 8,66%

1,76%
6,63% PROMEDIO DE MARGEN OPERATIVO

MARGEN NETO DEL SECTOR

MAX 106,0%
MIN -38,6%
RANGO 144,6%
INTERV 12
ANCHO INTERV 0,1205

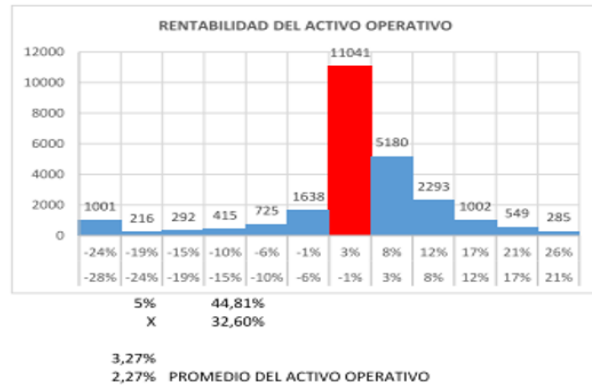
		FREC ACUMULADA				
LI	LS	FRECUENCIA	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
-39%	-27%	1738	7,35%	7,35%	0	7,35%
-27%	-15%	549	2,32%	9,68%	7,35%	9,68%
-15%	-2%	1363	5,77%	15,44%	9,68%	15,44%
-2%	10%	15098	63,87%	79,31%	15,44%	79,31%
10%	22%	2727	11,54%	90,85%	79,31%	90,85%
22%	34%	753	3,19%	94,04%	90,85%	94,04%
34%	46%	373	1,58%	95,61%	94,04%	95,61%
46%	58%	273	1,15%	96,77%	95,61%	96,77%
58%	70%	196	0,83%	97,60%	96,77%	97,60%
70%	82%	163	0,69%	98,29%	97,60%	98,29%
82%	94%	191	0,81%	99,09%	98,29%	99,09%
94%	106%	214	0,91%	100,00%	99,09%	100,00%
		23638				



RENTABILIDAD ACTIVO OPERATIVO DEL SECTOR

MAX 26,0%
MIN -28,0%
RANGO 54,0%
INTERV 12
ANCHO INTERV 0,045

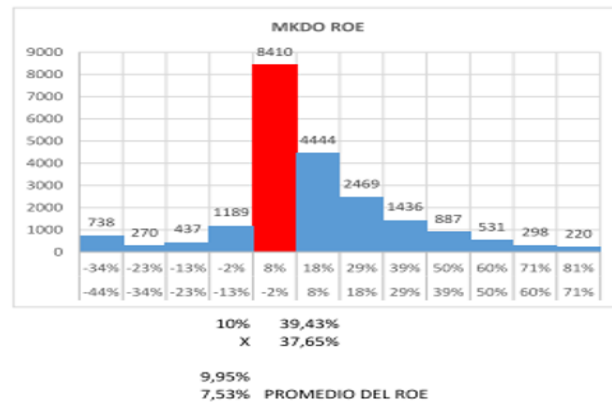
		FREC ACUMULADA				
LI	LS	FRECUENCIA	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
-28%	-24%	1001	4,06%	4,06%	0	4,06%
-24%	-19%	216	0,88%	4,94%	4,06%	4,94%
-19%	-15%	292	1,19%	6,12%	4,94%	6,12%
-15%	-10%	415	1,68%	7,81%	6,12%	7,81%
-10%	-6%	725	2,94%	10,75%	7,81%	10,75%
-6%	-1%	1638	6,65%	17,40%	10,75%	17,40%
-1%	3%	11041	44,81%	62,22%	17,40%	62,22%
3%	8%	5180	21,03%	83,24%	62,22%	83,24%
8%	12%	2293	9,31%	92,55%	83,24%	92,55%
12%	17%	1002	4,07%	96,61%	92,55%	96,61%
17%	21%	549	2,23%	98,84%	96,61%	98,84%
21%	26%	285	1,16%	100,00%	98,84%	100,00%
		24637		100,00%		



ROE DEL SECTOR

MAX 80,98%
MIN -44,12%
RANGO 125,10%
INTERV 12
ANCHO INT 10,43%

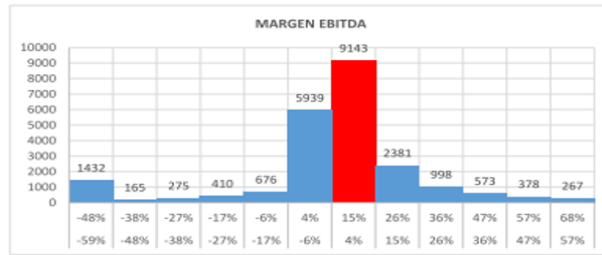
		FREC ACUMULADA				
LI	LS	FRECUENCIA	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
-44%	-34%	738	3,46%	3,46%	0	3,46%
-34%	-23%	270	1,27%	4,73%	3,46%	4,73%
-23%	-13%	437	2,05%	6,77%	4,73%	6,77%
-13%	-2%	1189	5,57%	12,35%	6,77%	12,35%
-2%	8%	8410	39,43%	51,78%	12,35%	51,78%
8%	18%	4444	20,84%	72,61%	51,78%	72,61%
18%	29%	2469	11,58%	84,19%	72,61%	84,19%
29%	39%	1436	6,73%	90,92%	84,19%	90,92%
39%	50%	887	4,16%	95,08%	90,92%	95,08%
50%	60%	531	2,49%	97,57%	95,08%	97,57%
60%	71%	298	1,40%	98,97%	97,57%	98,97%
71%	81%	220	1,03%	100,00%	98,97%	100,00%
		21329		100,00%		



MARGEN EBITDA DEL SECTOR

MAX 68,0%
 MIN -59,0%
 RANGO 127,0%
 INTERV 12
 ANCHO INTERV 0,105833333

					FREC ACUMULADA	
LI	LS	FRECUENCIA	FREC REL	FREC ACUM	LI	LS
-59%	-48%	1432	6,33%	6,33%	0	6,33%
-48%	-38%	165	0,73%	7,05%	6,33%	7,05%
-38%	-27%	275	1,21%	8,27%	7,05%	8,27%
-27%	-17%	410	1,81%	10,08%	8,27%	10,08%
-17%	-6%	676	2,99%	13,07%	10,08%	13,07%
-6%	4%	5939	26,24%	39,30%	13,07%	39,30%
4%	15%	9143	40,39%	79,69%	39,30%	79,69%
15%	26%	2381	10,52%	90,21%	79,69%	90,21%
26%	36%	998	4,41%	94,62%	90,21%	94,62%
36%	47%	573	2,53%	97,15%	94,62%	97,15%
47%	57%	378	1,67%	98,82%	97,15%	98,82%
57%	68%	267	1,18%	100,00%	98,82%	100,00%
		22637				



11% 40,39%
 X 10,70%
 2,80%
 7,30% PROMEDIO DEL MARGEN EBITDA

ANEXO C

FLUJO DE CAJA HISTORICO		EGRESOS	
INGRESOS		COMPRAS DE CONTADO	31.631.566
VENTAS EN EFECTIVO	62.255.231	PAGO MANO DE OBRA	0
OTROS INGRESOS	4.543.786	PAGO CIF	0
RECAUDO CXC AÑO ANTERIOR	9.762.090	PAGO GASTOS ADMINISTRATIVOS	1.874.226
RECAUDO DEUDORES VARIOS AÑO ANTERIOR	0	PAGO GASTOS VENTAS	26.298.478
DESINVERSIONES TEMPORALES	3.387.628	PAGO GASTOS FINANCIEROS	1.601.581
CREDITO DE OBLIGACIONES FINANCIERAS MN	13.450.867	PAGO OTROS EGRESOS	9.594.715
CREDITO DE OBLIGACIONES FINANCIERAS ME	0	PAGO IMPUESTOS	2.648.284
CREDITO ACREEDORES VARIOS	578.259	PRESTAMO A DEUDORES VARIOS	0
FINANCIACION CON CESANTIAS	0	INVERSIONES TEMPORALES	3.533.732
INTERESES ACUMULADOS POR PAGAR	0	INVERSIONES EN ACTIVOS FIJOS	13.054
RECURSOS DE OBLIGACIONES LABORALES	927.765	INVERSIONES EN OTROS ACTIVOS	0
NUEVOS PAGOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	0	INTERESES ACUMULADOS POR PAGAR	0
RECAUDO DE CUENTAS POR COBRAR LP	0	INVERSIONES PERMANENTES	0
CREDITO DE OBLIGACIONES FINANCIERAS MN LP	0	AMORTIZACION OBLIGACIONES FINANCIERAS MN	13.629.572
RECURSOS DE OBLIGACIONES LABORALES LP	0	AMORTIZACION DE OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	0
CREDITOS DE PASIVOS ESTIMADOS LP	0	AMORTIZACION OBLIGACIONES FINANCIERAS ME	0
RECURSOS DE GASTOS POR PAGAR AÑO ACTUAL	5.045.212	PAGO DE DEUDAS A SOCIOS	0
TOTAL INGRESOS	100.216.751	PAGO DE DIVIDENDOS	-1.298.173
		PRESTAMOS A SOCIOS	0
		PAGO DE OBLIGACIONES LABORALES	630.872
		PAGO DE PASIVOS ESTIMADOS LP	0
		PAGO DE PASIVOS DIFERIDOS	0
		INVERSION EN INTANGIBLES	-161.878
		INVERSIONES DIFERIDAS	0
		GASTOS ACUMULADOS PAGADOS	2.647.240
		GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	232.002
		AMORTIZACION DE OTROS PASIVOS DE LARGO PLAZO	2.918.364
		TOTAL EGRESOS	99.265.761

ANEXO D

CDT (Certificado de depósito a término)						
TASAS DE INTERÉS PARA PERSONA NATURAL Y JURÍDICA				Vigencia desde: 7 de mayo de 2018		
No aplica para segmento institucional						
Tasas de Interés Efectiva Anual						
Plazo en días	De \$500.000 a \$49.999.999	De \$50.000.000 a \$99.999.999	De \$100.000.000 a \$499.999.999	De \$500.000.000 a \$999.999.999	De \$ 1.000.000.000 a \$5.000.000.000	De \$5.000.000.001 en adelante
De 30 a 59	0,54%	0,56%	0,58%	0,60%	0,60%	0,60%
De 60 a 89	2,04%	2,06%	2,08%	2,10%	2,10%	2,10%
De 90 a 149	3,88%	3,90%	3,92%	3,94%	3,94%	3,60%
De 150 a 179	4,08%	4,10%	4,12%	4,14%	4,14%	3,80%
De 180 a 269	4,13%	4,15%	4,17%	4,19%	4,19%	3,90%
De 270 a 359	4,23%	4,25%	4,27%	4,29%	4,29%	4,00%
De 360 a 539	4,23%	4,25%	4,27%	4,29%	4,29%	4,10%
De 540 a 719	4,43%	4,45%	4,47%	4,49%	4,49%	4,30%
De 720 a 1079	4,43%	4,45%	4,47%	4,49%	4,49%	4,30%
1080 en adelante	4,43%	4,45%	4,47%	4,49%	4,49%	4,30%

Para clientes con Cuenta Nómina activa, aplicarán tasas preferenciales de acuerdo al monto y plazo en días del CDT (Certificado de Depósito a Término)

ANEXO E

Documento 1.

Título:

Administración de capital de trabajo un enfoque imprescindible para las empresas en el contexto actual

Autores:

Dr. César H. Albornoz: Docente universitario, Presidente de la Comisión Académica de Estudios sobre Finanzas de Empresas, consultor y autor de Principios de Administración Financiera de empresas del Politécnico Granacolombiano.

Año: 2008

Objetivo:

Analizar la importancia de la administración del capital de trabajo para lograr el éxito de la gestión del administrador financiero y por consiguiente, *de la empresa*.

Resumen: (Qué, Cómo, Para qué)

El autor analiza aquí “por qué es importante la administración del capital de trabajo para lograr el éxito de la gestión del administrador financiero y, por consiguiente, de la empresa”. Administrar tal capital se consigue buscando un equilibrio entre la liquidez y la rentabilidad dado que dichas funciones son contrapuestas entre sí. ¿Queda superado el paradigma de que alta liquidez equivale a buena administración financiera? lo ejemplifica mediante cuadros y ejemplos.

Análisis Crítico del Artículo:

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>En el ejemplo del cuadro I las tres compañías operan en el mismo sector industrial, pero se diferencian en sus políticas de administración de capital de trabajo. La empresa A es la que emplea una política muy conservadora, la empresa B sigue una política promedio para la industria y la empresa C plantea una política de capital de trabajo muy agresiva. Como se aprecia en el cuadro I, las políticas sobre administración de capital de trabajo tienen diferencias sustanciales entre las tres empresas.</p> <p>Estrategia conservadora: La empresa A presenta una política onerosa si la analizamos desde el punto de vista de rendimiento del capital, al mantener una elevada proporción de activos líquidos. Además, como se puede apreciar la rotación de los activos totales ($2000/2000=1$) es lenta en función de la alta poliantea 31 \ddagger Administración inversión en activos corrientes usados para obtener ventas. Si esta empresa hubiera realizado otras combinaciones más agresivas en las relaciones entre activos corrientes y pasivos corrientes, podría en primer lugar, haber mejorado el margen de utilidad neta y en segundo lugar hubiera rotado más rápidamente el activo corriente.</p> <p>Estrategia agresiva: En cambio, la estrategia de la empresa C, netamente agresiva, produjo una rotación de activos más elevada y a su vez, un rendimiento sobre el capital mayor. La tasa de rentabilidad sobre el capital fue mayor a costa de un mayor riesgo y una menor posición de liquidez. Como se aprecian estas decisiones</p>	<p>La administración del capital de trabajo es indispensable para generar riqueza a los accionistas. A su vez se deberá tener en cuenta que la misma se consigue entre otras cosas, buscando un equilibrio entre la liquidez y la rentabilidad, dado que dichas funciones son contrapuestas entre sí, o sea, a mayor tenencia de fondos líquidos la rentabilidad será menor dado que se pierden oportunidades de colocar dichos fondos en inversiones rentables o en el mismo ciclo económico de la empresa; y viceversa, si sacrifico liquidez para conseguir mayor rentabilidad, puede ocurrir que en determinados momentos, necesite cubrir desfases transitorios del ciclo económico teniendo que recurrir al endeudamiento cuyo resultado terminará afectando la rentabilidad. Parece obvio, pero merece aclararse que en el equilibrio de ambas funciones juega un papel fundamental el riesgo, tanto económico (contribución marginal) como financiero. Por lo tanto, en contextos con restricciones tanto económicas como financieras, la administración del capital de trabajo se transforma en uno de los focos principales de la gestión financiera. Puesto que, para conservar el equilibrio anteriormente mencionado entre liquidez y rentabilidad, el administrador financiero deberá verificar la tenencia de activos, tanto en su volumen como en la permanencia de los mismos. También deberá profundizar la gestión de las cobranzas, buscando que el ciclo operativo pueda ser cumplido sin tener que recurrir a endeudamientos adicionales a los previstos. Esto también es válido para el pasivo, en donde se deberá buscar un apareamiento de los vencimientos con los términos normales de cobranza. Con referencia a los inventarios,</p>

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>están influidas por la compensación entre el riesgo y la rentabilidad. Al observar desde el punto de vista de los activos corrientes, cuanto menor sea la proporción de éstos, mayor será la rentabilidad sobre el total de las inversiones de la empresa. en los casos de la empresa C sobre la empresa A. Si lo analizamos desde el aspecto de los pasivos, la rentabilidad se mide por el costo de las distintas fuentes de financiamiento y al uso durante los períodos en que no se los utiliza. Normalmente los costos explícitos de las deudas a corto plazo son menores que los de las de largo plazo, o sea, que cuanto mayor sea la proporción del uso de las deudas de corto plazo, mayor será la rentabilidad de la empresa. Además, la utilización de deudas de corto plazo, permite disminuirlas en aquellos momentos en que por estacionalidad o por incrementos en los ingresos no las necesitamos, esto también hará obtener una mayor rentabilidad. En función de lo expresado, será conveniente tener una baja proporción de activos corrientes o circulantes sobre los activos totales y una alta proporción de pasivos corrientes sobre el endeudamiento total. Esto producirá obviamente un bajo nivel de capital de trabajo.</p>	<p>el control de los mismos deberá hacerse en forma bastante periódica, en especial en lo que respecta al control de bienes de baja o casi nula rotación y obsoletos, buscando optimizar el uso de los mismos, dado que afectan en forma directa al resultado operativo. A su vez, un buen control de inventarios nos va a permitir también tener sobre control el equilibrio entre la liquidez y la rentabilidad. Si se focaliza la atención en los puntos descritos buscando minimizar las inmovilizaciones de fondos, optimizando las rotaciones de cuentas de cobro e inventarios y con un enfoque de cobertura financiera que permita mantener fondos durante los períodos en que no son necesarios, seguramente se conseguirá que la empresa no pase sobresaltos ante restricciones del contexto.</p> <p>Es por esto que la generación de valor de la empresa a través de la administración del capital de trabajo debe centrar su análisis en aspectos como optimización de inversiones temporales, los excedentes de tesorería (caja), negociación y recuperación de cartera para financiación operativa, negociación de descuentos otorgados por los proveedores, lo cual va ser objeto de nuestra investigación.</p>

Criterio de Búsqueda

Metabuscadore:

<https://scholar.google.com>

Frase:

"capital de trabajo"

Dirección (URL):

<http://journal.poligran.edu.co/index.php/poliantea/article/view/293>

Documento 2.

Título:

La administración eficiente del capital de trabajo como instrumento para detectar y prevenir fracasos financieros

Autores:

Lic. Fabio Rotstein - Juan I. Esandi - Eliana Barco - Anahí E. Briozzo: Docentes de las asignaturas Administración Financiera I – La Administración Financiera II – La Administración Financiera II – CP, Administración de Proyectos y Seminario de Posgrado en Preparación y Evaluación de Proyectos, Depto. de Ciencias de la Administración, Universidad Nacional del Sur, Bahía Blanca, Argentina.

Año: 2004

Objetivo:

Conocer cómo las empresas de nuestra ciudad (Bahía Blanca, Argentina), definen, caracterizan y administran el Capital de Trabajo, y cuáles son sus fortalezas y debilidades respecto al mismo.

Resumen: (Qué, Cómo, Para qué)

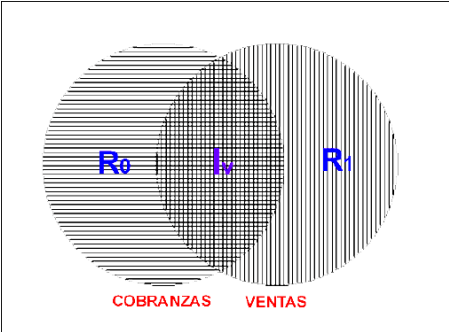
La administración eficiente del capital de trabajo constituye uno de los aspectos fundamentales en la gestión financiera de las PyMe. precisamente, su gestión ineficiente anuncia inminentes fracasos financieros; así como sirve de instrumento para la detección temprana de los mismos.

En el presente trabajo se analiza tanto la estructura del capital de trabajo y su financiamiento, como el flujo de los fondos producto de la gestión. El planteo de situaciones normales, precautorias o riesgosas, tipifica las condiciones en que se puede desenvolver la empresa.

Finalmente se analiza la gestión del capital de trabajo en Bahía Blanca, a través del resultado de encuestas realizadas a empresas de capital local. Allí se detectan, precisamente, los casos típicos de ineficiencia, que resultan comunes a todas las PyMe del interior del país.

Análisis Crítico del Artículo:

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>El efecto de palanca financiero</p> <p>El efecto de palanca financiero señala la aptitud que tiene una determinada estructura financiera para aumentar (o disminuir) la rentabilidad neta de la empresa en relación a su rentabilidad operativa. Es decir, contesta a la pregunta: <i>¿De qué modo influye el costo del capital ajeno sobre la rentabilidad neta? ¿Hasta qué punto el capital ajeno puede ayudarnos a mejorar el rendimiento de la empresa?</i>⁶</p> <p>Su cálculo es sencillo y consiste en comparar la rentabilidad neta con la rentabilidad operativa:</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 10px; width: fit-content; margin: 10px auto;"> $EP = \frac{R_n}{R_o} = \frac{\frac{G_n}{C_p}}{\frac{G_o}{C_t}} = \frac{G_n}{C_p} \times \frac{C_t}{G_o} = \frac{G_n}{G_o} \times \frac{C_t}{C_p}$ </div> <p>siendo:</p> <p><i>EP</i> = efecto de palanca financiera.</p> <p><i>R_n</i> = rentabilidad neta. <i>R_o</i> = rentabilidad operativa. <i>G_n</i> = ganancia neta. <i>G_o</i> = ganancia operativa. <i>C_t</i> = capital total. <i>C_p</i> = capital propio.</p> <p>Vamos a plantear los tres casos que se nos pueden presentar con referencia al efecto</p>	<p>La Gestión y el Control eficiente del Capital de Trabajo constituye una de las funciones más importantes dentro de la administración financiera. Existen varias razones que justifican dicha importancia. Una de las principales surge de la relativa urgencia de las decisiones que lo involucran.</p> <p>En cuanto al financiamiento, las empresas no tienen fácil acceso a los mercados financieros. Dentro de estos, los bancos son la principal fuente de fondos. El problema radica en que exigen a los solicitantes una presentación detallada de sus necesidades de efectivo previstas y para realizarlos es indispensable que la empresa cuente con una administración eficaz del efectivo, la cual presenta importantes falencias y omisiones en las empresas analizadas. Como consecuencia, las PyMe se apoyan primordialmente en el financiamiento comercial de sus proveedores.</p> <p>El acceso limitado al capital y el alto costo del mismo, traen como consecuencia que las PyMe operen con recursos de efectivo mínimos, por lo cual resulta imperativo que estos recursos de efectivo escasos se utilicen de la forma más eficiente posible, ya que, además, al elevarse el índice de endeudamiento, el costo financiero marginal es creciente, resultando cada vez más difícil y oneroso resolver problemas de insuficiencia de efectivo.</p>

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>de palanca. Si el efecto de palanca es <u>igual a 1</u>, eso nos diría claramente que el capital ajeno no mejora (ni empeora) la ganancia neta de la empresa. Si el efecto de palanca es <u>menor que 1</u>, el uso del capital ajeno estaría empeorando la ganancia neta de la empresa, dado su alto costo. En cambio, en el caso en que el efecto de palanca sea <u>mayor que 1</u>, la ganancia neta de la empresa mejoraría, estando dicho mejoramiento en relación a la disminución del costo financiero. Es decir, la tasa general del costo del capital ajeno debe ser menor que la tasa de rentabilidad operativa.</p> <p>Transformación de valores devengados en percibidos</p> <p>La desagregación que se realiza, para transformar los valores, se puede ilustrar con un gráfico de conjuntos:</p>  <p>Ilustración 4: intersección de conjuntos. Caso ingresos operativos</p> <p>El conjunto de líneas verticales indica las ventas del ejercicio. se denota allí dos subconjuntos: I_v, que corresponde a las cobranzas en este ejercicio de dichas ventas; y R_I, que corresponde a las cuentas a cobrar en el próximo ejercicio.</p>	<p>Es por esto que la generación de valor de la empresa a través de la administración del capital de trabajo debe centrar su análisis en estos aspectos.</p> <p>El análisis particular de cada rubro permite detectar oportunidades de mejora a partir de la observancia de pautas y procedimientos de la teoría y práctica financiera. En cuanto a las Disponibilidades, se puede trabajar con cuadros de ingresos y egresos proyectados, con períodos anuales, mensuales y combinaciones diarias, semanales y quincenales para el manejo cotidiano de la tesorería. También es importante definir el número apropiado de cuentas bancarias, dados los altos costos que las mismas generan, especialmente aquellos que son implícitos.</p> <p>En relación con las Cuentas a cobrar, es fundamental una definición precisa de las condiciones y requisitos para otorgar créditos; y una vez concedidos, el seguimiento y control del cobro de deudas.</p> <p>Lo anterior sumado a la carencia de un profundo análisis de los costos y riesgos que implica tanto otorgar créditos a los clientes como tomarlos de proveedores o bancos; de las tasas efectivas de financiamiento y del costo del capital inmovilizado en los rubros del activo circulante, trae como consecuencia la ineficiencia en la gestión global del Capital de Trabajo que se traduce en la pérdida de rentabilidad de las empresas.</p> <p>Es por esto que la generación de valor de la empresa a través de la administración del capital de trabajo debe centrar su análisis en estos aspectos.</p>

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>El conjunto de líneas horizontales indica las cobranzas del ejercicio. Se distinguen dos tipos de cobranzas, las señaladas como I_v y ya explicadas, y las señaladas como R_0 y que corresponden a las cuentas a cobrar a corto plazo del ejercicio anterior, y cuya cobranza se realiza en el presente ejercicio. El mismo esquema de ilustración y pensamiento puede aplicarse al caso de los egresos operativos.</p>	

Criterio de Búsqueda

Metabuscadore:

<https://scholar.google.com>

Frase:

"capital de trabajo"

Dirección (URL):

http://bibliotecadigital.uns.edu.ar/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1514-42752004001100005&lng=es&nrm=iso

Documento 3.

Título:

Trabajando de capital y la empresa de valor en un mercado emergente

Autores:

[Shaista Wasiuzzaman](#) (Facultad de Administración, Universidad Multimedia, Cyberjaya, Malasia)

Año: 2005

Objetivo:

Examinar la relación entre el trabajo capital de la eficiencia y la firma de valor y la influencia de financiación limitaciones de esta relación.

Resumen: (Qué, Cómo, Para qué)

El objetivo de este estudio es, pues, para investigar el valor asociado a la inversión de capital de trabajo realizado por las empresas en Malasia y las restricciones de financiación efecto tienen en esta valoración. Teniendo en cuenta diferentes condiciones económicas, la cultura y las actitudes, es posible que los inversores de Malasia pueden percibir el nivel de capital de trabajo de una manera diferente en comparación con los inversores en los EE.UU., por ejemplo. Para ello, se utilizan los datos de 192 empresas que cotizan en la Bolsa Malasia durante el período 1999-2008. mínimos cuadrados ordinarios (OLS) se utiliza para analizar los datos. Los resultados muestran que una reducción en trabajar inversión de capital aumenta valor de la empresa, pero esta relación se ve afectada por las limitaciones financieras que enfrenta la empresa.

Análisis Crítico del Artículo:

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>Los altos niveles de inversión en capital de trabajo de las empresas en Malasia plantean la cuestión del posible impacto que tiene sobre valor de la empresa. Por lo tanto, el objetivo de este estudio es comprender el impacto de la inversión de capital de trabajo en el valor de la empresa en Malasia. Utilizando datos de 192 empresas durante un período de ocho años (de 2000 a 2007), se estudió la relación entre la inversión de capital de trabajo y valor de la empresa. Los resultados del análisis de regresión múltiple muestran que el valor de la empresa se incrementó de manera significativa por las mejoras en la gestión del circulante y esto es particularmente cierto para las empresas restringidas financieramente. Por otra parte, no se encuentra trabajando para mejorar la eficiencia del capital valor de la empresa para las empresas financieramente no restringidos.</p> <p>Este estudio contribuye a la escasa literatura mundial sobre el trabajo de valoración de capital. Aunque la mayoría de los estudios han valorado el capital de trabajo a través de su contribución a la rentabilidad, este estudio considera que su contribución al valor de la empresa, una cuestión fundamental en las finanzas y uno aún no estudiados en el contexto de Malasia. Los resultados de este estudio muestran que los inversores consideran la inversión en NWC tan importante en la determinación de valor de la empresa y preferiría que se encuentra en su mínimo. Por lo tanto, los gerentes deben ser conscientes de que una vía para incrementar el valor de la empresa es la gestión eficiente del capital de trabajo. Si bien los resultados son importantes para los administradores, sino que también son útiles para los inversores. Es obvio que la inversión NWC Cómo afecta el valor de la empresa de manera significativa por lo tanto es importante que los inversores evalúan las empresas no sólo en función de sus políticas de estructura de capital, dividendos y de inversión, sino también su política de capital de trabajo a fin de elegir las mejores</p>	<p>Este estudio es el primero para el mercado de Malasia no tiene en cuenta un par de cosas que pueden ser trabajados en la investigación futura. En este estudio se considera el efecto de las restricciones de financiación en la relación entre el capital de trabajo y el valor de la empresa, pero no tiene en cuenta las posibles interacciones entre el capital de trabajo y las otras variables como los ingresos, la política de dividendos y la política de la estructura de capital que pueden proporcionar una comprensión más clara de la directa / impacto indirecto de NWC en valor de la empresa. Este estudio también no tiene en cuenta las características de organización tales como la incertidumbre percibida medio ambiente, control presupuestario, la estructura organizacional, tecnología de la información y la cultura de la organización que pueden influir en los resultados.</p>

opciones de inversión.	
------------------------	--

Criterio de Búsqueda

Metabuscador:

<http://www.emeraldinsight.com/>

Frase:

working capital + Value creation + risk + finance

Dirección (URL):

<http://www.emeraldinsight.com/doi/full/10.1108/IJMF-01-2013-0016>

Documento 4.

Título:

Why some small businesses ignore austere working capital management routines

Autores:

[Laura Aseru Orobia](#) (Department of Entrepreneurship, Makerere University Business School, Kampala, Uganda)

[Kesseven Padachi](#) (School of Accounting, Finance and Economics, University of Technology, La Tour Koenig, Pointe, Mauritius)

[John C. Munene](#) (Graduate & Research Centre, Makerere University Business School (MUBS), Kampala, Uganda)

Año: 2016

Objetivo:

The purpose of this paper is investigate factors explaining take-up rate of working capital management routines in small-scale businesses.

Resumen: (Qué, Cómo, Para qué)

A cross-sectional survey research was employed using a sample of 450 small-scale businesses in the central business district of Kampala, Uganda. Common working capital management routines and activity rates were analyzed using descriptive statistics. While binary logistic regression analysis was conducted to

discriminate between businesses that engage in working capital management frequently and those that do so less frequently.

Análisis Crítico del Artículo:

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
---	--

<p>The results show that on average, the most frequently performed routines relate to safeguarding cash and inventory, and credit risk assessment. Payment management routines are least performed. Second, business size, perceived usefulness and attitude explain high take-up rate of working capital management routines in small-scale businesses. Business age, level of education and financial management training are inconsequential in determining the likelihood to undertake working capital management frequently</p>	<p>Este estudio permite evidenciar que el conocimiento que tienen empresas frente a la administración del Capital de trabajo para la generación de valor de la compañía es frágil, enfocado más hacia el manejo del dinero e inventarios, es por esto que esta investigación permite identificar qué aspectos se deben tener en cuenta en esta generación de valor y los riesgos que acarrea para brindar herramientas que permitan una mejor gestión de las compañías.</p>
--	---

Criterio de Búsqueda

Metabuscadore:

<http://www.emeraldinsight.com/>

Frase:

working capital + Value creation + risk + finance

Dirección (URL):

<http://www.emeraldinsight.com/doi/full/10.1108/JAEE-08-2013-0039>

Documento 5.

Título:

Determinants of Working Capital Management in Latin American Companies

Autores:

Samuel Mongrut Profesor de la Escuela de Graduados del Tecnológico de Monterrey, Campus Querétaro, México. Profesor Asociado del Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico (CIUP), Lima, Perú Correo electrónico: smongrut@itesm.mx

Darcy Fuenzalida O'Shee Doctor en Ciencias Empresariales de la Universidad de Lleida, España. Magíster en Economía de la Universidad Católica de Chile e Ingeniero Civil Químico de la Universidad Federico Santa María, Chile. Profesor del Departamento de Industrias de la Universidad Federico Santa María, Casilla 110V Correo electrónico: darcy.fuenzalida@usm.cl

Claudio Cubillas Zavaleta Licenciado en Economía de la Universidad del Pacífico, Perú. Analista de Finanzas Corporativas. Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico (CIUP), Lima, Perú Correo electrónico: cmcubillas@gmail.com

Johan Cubillas Zavaleta Licenciado en Economía de la Universidad del Pacífico, Perú. Analista de Capital Privado. Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico (CIUP), Lima, Perú

Año: 2014

Objetivo:

Investigate factors explaining take-up rate of working capital management routines in small-scale businesses.

Resumen: (Qué, Cómo, Para qué)

The aim of this study is to determine the factors that affect working capital management in Latin American companies. Using an unbalanced panel data analysis for companies quoted in five Latin American capital markets it is shown that companies in Argentina, Brazil, Chile and Mexico are holding cash excesses, which could destroy firm value. Results show that the industry cash conversion cycle, the company market power, its future sales and country risk have

an influence on the way Latin American companies manage their working capital with significant differences among countries in the region.

Análisis Crítico del Artículo:

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>Determinants of the Cash Conversion Cycle (CCC)</p> <p>The following model (Moussawi et al., 2006) allows us to identify how the aforementioned factors affect the company working capital. In this case, the dependent variable will be the cash conversion cycle (CCC).</p> $CCC(i,t) = \beta_0 + \beta_1 ACCC(i,t) + \beta_2 SIZE(i,t) + \beta_3 PTA(i,t) + \beta_4 FGS(i,t+8) + \beta_5 HHI(i,t) + \beta_6 EMBI(t) + \mu(i,t)$	<p>Given the importance of working capital management, we studied also the determinants of the companies' Cash Conversion Cycle (CCC). The results show that the CCC is negatively correlated with firm size and positively correlated with the industry concentration index, which suggests that Latin American companies are using market power to reduce their CCC. Similarly, practices adopted by the industry are very important in determining the companies' level of working capital. It was also verified that companies tend to invest in working capital when they anticipate a sales growth and companies in Brazil invest more in working capital whenever there is a lower country risk following in this way a window opportunity as it is also the case with the Initial Public Offerings issued by Latin American companies (Mongrut, Valenzuela and Garay, 2009).</p> <p>On the basis of these results and the empirical evidence obtained in prior studies, it can be argued that it is necessary to conduct a more exhaustive follow-up study of the working capital policy in Latin American companies in order to formulate a strategy to help companies avoid the chronic problem of overinvestment that could destroy their firm's value.</p>

Criterio de Búsqueda

Metabuscador:

<http://www.redalyc.org/>

Frase:

working capital + Value creation + finance

Dirección (URL):

<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=81829842002>

Documento 6

Título:

Valor en riesgo para un portafolio con opciones financieras

Autores:

Carlos Alexander Grajales Correa

Fredy Ocaris Pérez Ramírez

Objetivo:

Calcular riesgo por medio de método VAR de portafolios financieros.

Resumen

En este artículo se presentan y aplican diferentes formulaciones matemáticas, exactas y aproximadas, para el cálculo del valor en riesgo (VaR), entre ellos el valor en riesgo por el método paramétrico, por el método de datos históricos y por el método de simulación. Se hace especial énfasis en aquellos que contienen opciones financieras. El uso y pertinencia de tales

formulaciones es analizado según las características e hipótesis que se tengan de los portafolios contruidos, se analizan en detalle la volatilidad y el percentil de la distribución de los cambios en el valor del portafolio, al igual que la volatilidad estocástica en un horizonte de tiempo dado. Para éste fin, se consideran los métodos de varianzas y covarianzas, desde una perspectiva formal y ampliada a portafolios que contienen opciones financieras.

Análisis Crítico del Artículo:

MODELO REPRESENTADO EN EL ARTICULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACION
---	--

El Valor en Riesgo (VaR) es una medida estadística de las pérdidas potenciales de un portafolio de instrumentos financieros [1, 15]. En general, dado un horizonte de tiempo de N días y un nivel de confianza de $(1-\beta)\times 100\%$, el VaR es la pérdida máxima correspondiente al percentil β de la distribución de los cambios en el valor de un portafolio para los próximos N días [10, 12]. Ahora, si P_t es el valor del portafolio en el día t , el VaR del portafolio, en el día t , para N días, y con un nivel de confianza $(1-\beta)\times 100\%$, denotado por $N_dias_(1-\beta)_VaR$, o simplemente $VaR_{1-\beta}$, se expresa como

$$\Pr\left[P_{t+N} - P_t < -VaR_{1-\beta}\right] = \beta$$

y así,

$$VaR_{1-\beta} = -Q_\beta(\Delta P_t), \quad (1)$$

donde $Q_\beta(\Delta P_t)$ es el percentil β de ΔP_t , siendo β el área a su izquierda en la distribución de ΔP_t . O de manera equivalente, se tiene,

$$\Pr\left[R_t < \frac{VaR_{1-\beta}}{P_t}\right] = \beta$$

por lo cual

$$VaR_{1-\beta} = -P_t Q_\beta(R_t)$$

donde $Q_\beta(R_t)$ es el percentil β de

$$R_t = \frac{P_{t+N} - P_t}{P_t}$$

El método propuesto para calcular el riesgo de un portafolio, se reduce a un bono. En el artículo es el más utilizado, pero no se tuvo en cuenta los demás métodos que se utiliza de manera que fuera más preciso el cálculo, como es el caso del método de valores extremos.

Lo que se hará en la investigación es enfocar el manejo óptimo de excedentes de tesorería en el balance general en el rubro de inversiones temporales, ubicada en el

Grupo de los activos corrientes. Se enfatiza en la creación de valor por medio de la maximización de los rendimientos, y el impacto de los impuestos. También se enfoca el manejo óptimo del riesgo de mercado debido a la volatilidad de la tasa de rendimiento de mercado.

MODELO REPRESENTADO EN EL ARTICULO

MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACION

Otro modo usual de escribir el $VaR_{1-\beta}$, a partir de la relación (1), es

$$VaR_{1-\beta} = -\inf \{x \in \mathbb{R} | \Pr[\Delta P_t > x] \leq 1 - \beta\}$$

Criterio de búsqueda

Metabuscador:

[http:// www.google.com](http://www.google.com)

Frase:

+portafolios+ riesgo

Dirección URL:

<http://www.scielo.org.co/pdf/rium/v9n17/v9n17a09.pdf>

Documento 7

Título:

Estructura óptima de capital de la empresa

Autor:

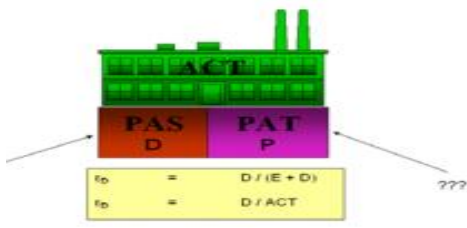
José Fernando Rodríguez

Objetivo:

Identificar los aspectos básicos para encontrar el punto óptimo de la estructura del capital de trabajo.

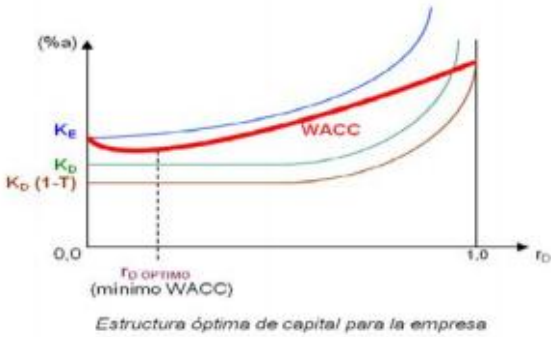
Resumen

En este artículo se presentan los costos de capital originado en los rubros del pasivo (K_D), y el costo de capital originado de las cuentas del patrimonio (K_E). La investigación plantea hallar el valor de costo de capital de la deuda que optimice el valor de la empresa. La metodología utilizada es simular el nivel de deuda que corresponda al costo promedio ponderado de capital mínimo.

MODELO REPRESENTADO EN EL ARTICULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACION
<p>Se enfoca el costo de capital como la suma de los riesgos de crédito tanto del pasivo como del patrimonio.</p>  <p>$r_o = \frac{D}{E + D}$ $r_o = \frac{D}{ACT}$</p> <p>D = Monto total de deudas (\$) P = Valor de mercado del patrimonio (\$) ACT = Valor de los activos (\$)</p>	<p>El método propuesto para calcular el costo de capital es a través del WACC (costo promedio ponderado de capital). Se analiza la estructura de capital. En el caso de los costos de capital por parte de acreedores, esta investigación analiza la situación de la deuda de proveedores. El trabajo presentado no incluye el costo de financiación de proveedores.</p>
MODELO REPRESENTADO EN EL ARTICULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE

INVESTIGACION

Gráfica 1. Estructura óptima de capital para la empresa.



En situaciones de equilibrio se cumple que:

- $K_E > K_D$, la inversión de los propietarios presenta más riesgo que la inversión en deuda.

El costo de la deuda (Kd)

Formula:

$$K_D = \frac{\sum_{j=1}^n D_j \times KD_j}{\sum_{j=1}^n D_j}$$

- K_D = Costo de la deuda (% anual)
- D_j = Monto del pasivo j (\$)
- KD_j = Costo del renglón j del pasivo (% anual)

- $K_E < K_D$, no se tiene probabilidad de quiebra por parte de la empresa, por lo tanto, los acreedores siempre recibirán su beneficio pactado, y por lo tanto K_D es estable.

En la investigación propuesta se incluye el análisis de financiación con proveedores así:

- Descuento por pronto pago por parte del proveedor. Esto quiere decir que es un pasivo financiero si se toma el descuento, en caso contrario se toma como un pasivo operacional.
- Solicitar créditos bancarios para aprovechar los descuentos de los proveedores.

La investigación incluye el desarrollo de un modelo óptimo de programación lineal que determine el nivel de inversión mínima de los inversionistas.

MODELO REPRESENTADO EN EL ARTICULO

MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACION

El costo del patrimonio (Ke)

Formula:

$$K_E = R_i = R_F + (R_M - R_F) \beta_i$$

R_i = Rentabilidad del título i (% a)
 R_F = Rentabilidad libre de riesgo del mercado (%a.)
 R_M = Rentabilidad media del mercado (% a)
 β_i = Coeficiente de prima de riesgo del título i frente al mercado

EL CÁLCULO DE β

$$\beta = \beta_0 [1 + D/E (1 - T)]$$

β = Coeficiente de prima de riesgo de la empresa frente al mercado
 β_0 = Coeficiente de prima de riesgo de la empresa libre de deuda
D = Nivel de deuda de la empresa
E = Nivel de capital propio (*equity*) a precios de mercado
T = Tasa de impuestos para la empresa

Fuente: Fundamentos de finanzas internacionales, Guillermo Buenaventura

Criterio de búsqueda

Metabuscador:

[http:// www.google.com](http://www.google.com)

Frase:

+Estructura + óptima + de + capital

Dirección URL:

https://repository.icesi.edu.co/biblioteca_digital/bitstream/item/5477/1/Estructura_optima_24.pdf

Documento 8.

Título:

Capital De Trabajo, Gestión de Tesorería y Valuación de Empresas

Autores:

Gustavo Genoni Universidad Adolfo Ibáñez,

Salvador Zurita L. Universidad Adolfo Ibáñez.

Año: 2004

Objetivo:

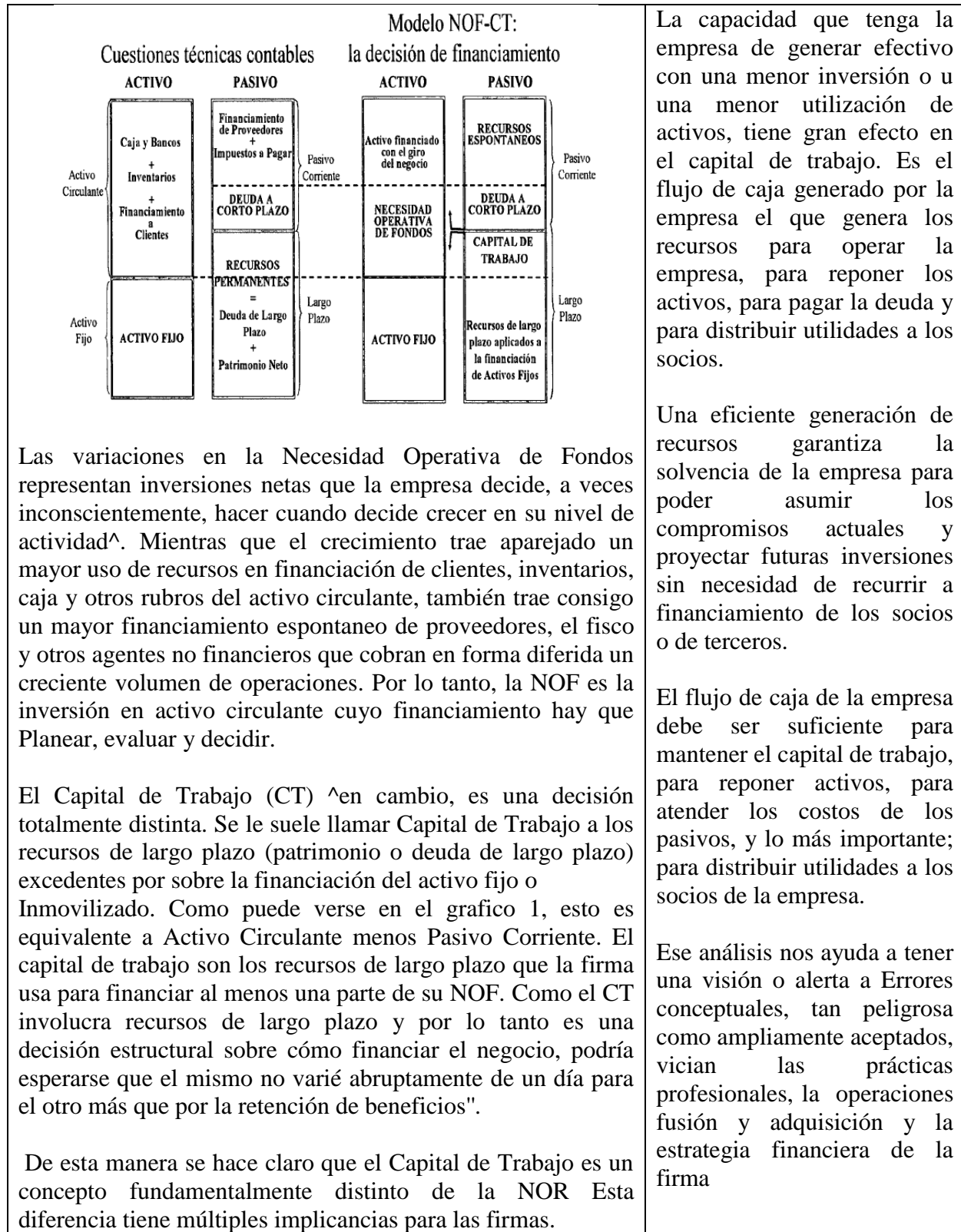
Argumentar que el capital de trabajo es una decisión estratégica de la firma, y no simplemente un dato a tener en cuenta, lo que nos lleva a cuestionar la sabiduría convencional respecto al financiamiento de la necesidad operativa de fondos de las firmas.

Resumen: (Qué, Cómo, Para qué)

En este artículo se discute la importante diferencia entre capital de trabajo operacional, o necesidad operativa de fondos, y argumentamos que el primero de ellos refleja características de la operación de un negocio, mientras que el segundo representa una decisión de financiamiento. Además, se cuestiona la visión popular que sugiere que las firmas financien su necesidad operativa de fondos con capital de trabajo, discutiendo los costos y riesgos implícitos de dicha decisión. Finalmente, se muestra que la confusión de conceptos mencionada puede llevar a errores importantes en la valuación de empresas, como la práctica demasiado difundida de restar solo la deuda de largo plazo al valor presente de los flujos de caja libres para obtener el valor económico del patrimonio.

Análisis Crítico del Artículo:

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>Necesidad operativa de fondos y capital de trabajo</p> <p>Para entender mejor el rol del capital de trabajo en la financiación y funcionamiento de la empresa debemos primero entender para que sirve, El capital de trabajo representa una decisión sobre cómo financiar la Necesidad Operativa de Fondos.</p> <p>Como bien lo plantea J. Faus (2001), la Necesidad Operativa de Fondos (NOF) está dada por la parte del activo circulante operacional que no se financia en forma espontánea por el giro del negocio'. La NOF se define entonces como Activos Circulantes Operativos (ACO) netos de los Pasivos Circulantes Operativos (PCO). Los ACO representan los activos circulantes necesarios para la operación e incluyen, por ejemplo, financiamiento a clientes en cuentas por cobrar, inventarios, caja, etc. estos suelen coincidir con los Activos Circulantes que aparecen en el balance, salvo partidas en niveles en exceso de lo necesario Para la operación (caja, valores negociables, etc.); representando estos últimos Otros Activos No Operativos. Los PCO, por su parte, corresponden en general a los Pasivos Circulantes contables pero excluyendo deuda bancaria a corto plazo; también se llaman pasivos espontáneos y representan los recursos que le llegan a la empresa por el solo giro del negocio (por ejemplo, el financiamiento obtenido de los proveedores en cuentas por pagar, el plazo otorgado por el fisco para pagar los impuestos, etc.), además, también pudiera haber partidas en niveles no sostenibles (por ejemplo, atraso en pagos a proveedores no son un pasivo espontaneo sostenible),en cuyo caso el exceso de tales partidas no puede considerarse parte del Fenecimiento.</p>	<p>La definición más básica de capital de trabajo lo considera como aquellos recursos que requiere la empresa para poder operar. En este sentido el capital de trabajo es lo que comúnmente conocemos activo corriente. (Efectivo, inversiones a corto plazo, cartera e inventarios).</p> <p>La empresa para poder operar, requiere de recursos para cubrir necesidades de insumos, <u>materia prima</u>, mano de obra, reposición de activos fijos, etc. Estos recursos deben estar disponibles a corto plazo para cubrir las necesidades de la empresa a tiempo.</p> <p>El capital de trabajo tiene relación directa con la capacidad de la empresa de genera flujo de caja. El flujo de caja o efectivo, que la empresa genere será el que se encargue de mantener o de incrementar el capital de trabajo.</p>
MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN



La capacidad que tenga la empresa de generar efectivo con una menor inversión o u una menor utilización de activos, tiene gran efecto en el capital de trabajo. Es el flujo de caja generado por la empresa el que genera los recursos para operar la empresa, para reponer los activos, para pagar la deuda y para distribuir utilidades a los socios.

Una eficiente generación de recursos garantiza la solvencia de la empresa para poder asumir los compromisos actuales y proyectar futuras inversiones sin necesidad de recurrir a financiamiento de los socios o de terceros.

El flujo de caja de la empresa debe ser suficiente para mantener el capital de trabajo, para reponer activos, para atender los costos de los pasivos, y lo más importante; para distribuir utilidades a los socios de la empresa.

Ese análisis nos ayuda a tener una visión o alerta a Errores conceptuales, tan peligrosa como ampliamente aceptados, vician las prácticas profesionales, la operaciones fusión y adquisición y la estrategia financiera de la firma

Criterio de Búsqueda

Metabusgador:

<https://scholar.google.com>

Frase:

“Capital de Trabajo”

Dirección (URL):

http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/127322/E_A_2004_Vol11_N1_Genoni.pdf?sequence=1&isAllowed=y

<http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/127322>

Documento 9.

Título:

La Teoría del Capital de Trabajo de sus Técnicas

Autores:

Eimyn Rizo Lorenzo: Profesora Universidad de Las Tunas mail: eimynr@ult.edu.cu

Giovani Alejandro Pablos Solís: Profesor Universidad de Las Tunas mail:geovanips@ult.edu.cu

Eilyn Rizo Lorenzo: Contadora Sucursal Palmares Las Tunas: sec.dir@tunas.palmares.cu.

Año: 2010

Objetivo:

Manejar cada uno de los elementos de los activos y pasivos circulantes, basándose en la correcta administración de dichos componentes.

Resumen: (Qué, Cómo, Para qué)

La administración del capital de trabajo se refiere al manejo de las cuentas corrientes de la empresa que incluyen activos y pasivos circulantes, posibilitando la obtención de resultados favorables desde el punto de vista económico financiero para la organización. Todas estas decisiones repercuten finalmente en la liquidez de la entidad, por ello es de vital importancia el conocimiento de todas las técnicas de administración que tributan al manejo eficiente del mismo. Por esta razón se le confiere gran importancia a la Administración del Capital de Trabajo, ya que la misma es uno de los aspectos más importantes en todos los campos de la Administración Financiera. La magnitud del mismo depende de la actividad que realiza la empresa y de la posición que ella está dispuesta a asumir ante el riesgo de insolvencia; de esta manera mientras mayor cantidad de capital de trabajo tenga la empresa, mayor posibilidad de pagar sus deudas en el momento de su vencimiento, pero también menor rendimiento en el financiamiento. Es por eso que la magnitud del capital de trabajo que debe buscar la empresa debe ser aquella que provenga de la optimización de los inventarios, cuentas por cobrar, cuentas por pagar y del efectivo para operar.

Análisis Crítico del Artículo:

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>Importancia del Capital de Trabajo La administración del capital de trabajo representa aspectos que la hacen especialmente importante para la salud financiera de la empresa: Las estadísticas indican que la principal porción del tiempo de la mayoría de los administradores financieros se dedica a las operaciones internas diarias de la empresa que caen bajo el terreno de la administración del capital de trabajo. Todas las operaciones de la empresa deben ser financiadas por lo que es imperativo que el administrador financiero se mantenga al tanto de las tendencias de estas operaciones y del impacto que tendrán en el mismo. La no posibilidad de las empresas de hacer una exacta proyección de sus flujos de caja determina la necesidad de capital de trabajo en la empresa para poder Financiar sus deudas a corto plazo.</p> <p>Administración del Capital de Trabajo El objetivo primordial de la administración del capital de trabajo es el manejo adecuado de las partidas del activo circulante y pasivo circulante de la empresa, de tal manera que se mantenga un nivel aceptable, ya que si no es posible mantener un nivel satisfactorio se corre el riesgo de caer en un estado de insolvencia y aún más, la empresa puede verse forzada a declararse en quiebra. Aunque en la empresa estatal cubana no se reconoce la quiebra, es indiscutible que, si éstas poseen capital de trabajo, están en mejores condiciones financieras para saldar sus deudas a corto plazo a medida que se van venciendo.</p> <p>Técnicas generales para analizar y gestionar el Capital de Trabajo</p> <p>Estado de Variación del Capital de Trabajo Tiene como objetivo proporcionar información detallada sobre los cambios ocurridos en cada una de las partidas circulantes, lo cual permite al analista evaluar la administración financiera a corto plazo, la que actúa sobre la efectividad del ciclo operativo de la empresa.</p>	<p>la diferencia entre Activos y Pasivos circulantes de una empresa.” Weston y Brigham plantean que el capital de trabajo no es más que “La inversión de la empresa en activos a corto plazo - efectivo, valores negociables, inventarios y cuentas por cobrar.”</p> <p>Los pilares en que se basa la administración del capital de trabajo se sustentan en la medida en que se pueda hacer un buen manejo sobre el nivel de solvencia, ya que mientras más amplio sea el margen entre los activos corrientes que posee la organización y sus pasivos circulantes mayor será la capacidad de cubrir las obligaciones a corto plazo.</p> <p>Las empresas deben tener Capital de Trabajo Neto para poder financiar sus deudas a corto plazo. Mientras más alto sea, la empresa tiene menos riesgo de caer en insolvencia técnica.</p>
MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

<p>Para la realización del estado de variación del capital de trabajo, se agrupa a su izquierda todas las partidas que pueden provocar un incremento del capital de trabajo a través de un aumento de activos circulantes y una disminución de pasivos circulantes, incluyéndose por último la disminución neta de capital de trabajo; y en la derecha las partidas que pueden provocar una disminución de Capital de trabajo a través de disminución de activos circulantes e incremento de pasivos circulantes, así como el incremento neto de capital de trabajo. Dicho estado debe mostrar una igualdad en ambos lados. Una vez confeccionado, se determinan cuáles fueron las partidas que mayor influencia tuvieron en la variación del capital de trabajo.</p> <p>Estado de Origen y Aplicación de Capital de Trabajo. El capital de trabajo constituye un instrumento eficaz para determinar la situación financiera de la empresa y la salud de la misma, por lo que a menudo se hace necesario realizar evaluaciones de cuáles han sido los factores que inciden en el comportamiento del mismo, por ello es recomendable la confección del estado de origen y aplicación de capital de trabajo; que revela los movimientos de fondos de la empresa y las principales decisiones (políticas) en materia de gestión financiera adoptadas en el respectivo ejercicio. Es un estado informativo adicional que relaciona los orígenes y aplicaciones de fondos de la empresa y permite que se tenga conocimiento de cuáles han sido las entradas de recursos y la utilización que se les ha dado, así como el efecto que produce el movimiento de entradas sobre los activos circulantes; el objetivo del mismo es mostrar el comportamiento de las políticas financieras: inversión, financiamiento y dividendos.</p> <p>Puede ser utilizado para pronosticar, pero su función principal radica en ayudar a las entidades a evaluar las fuentes y usos de sus fondos, de saber si los recursos generados en las actividades son suficientes para atender la financiación requerida o sí, por el contrario, se tiene que recurrir a fuentes</p>	<p>Es decir que, si aumenta el capital de trabajo, disminuye el riesgo y por tanto disminuye la rentabilidad.</p> <p>Este documento aporta a la investigación profundización en el tema del Capital de trabajo y todos sus componentes, además Las técnicas de administración de Capital</p> <p>Capital de Trabajo</p> <p>El capital de trabajo, algunas veces denominado capital de trabajo neto, es la Inversión que una empresa realiza en activos a corto plazo. También conocido como fondo de maniobra, se define como la cifra resultante de la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos circulantes. Esta definición muestra la posible disponibilidad del activo circulante en exceso del pasivo circulante y Representa un índice de estabilidad financiera o margen de protección para los acreedores actuales y para futuras operaciones.</p>
<p>MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO</p>	<p>MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN</p>

<p>Adicionales de financiamiento, ya que el conocimiento de los patrones históricos de aplicaciones de fondos permite planear los requerimientos de fondos futuros, a mediano y largo plazo. A modo de resumen se puede plantear que brinda información a usuarios internos y externos. A los internos les permite determinar necesidades futuras de financiamiento; además de poder determinar cómo fluyen los fondos de la empresa; a los externos les permite conocer cuáles fueron las fuentes de fondos utilizadas por la empresa, cómo se usaron y las posibles necesidades de financiamiento que puede tener la entidad y su capacidad de incrementar o no las utilidades.</p>	<p>Partiendo del hecho de que el Capital de Trabajo es una inversión de dinero que realiza una empresa para llevar a cabo su gestión financiera a corto plazo (período no mayor de un año). La mayoría de la literatura consultada coincide con el criterio de Gitman de que el "capital de trabajo no es más que de Trabajo realizando análisis para conocer el comportamiento del mismo para la toma de decisiones de las empresas.</p>
---	---

Criterio de Búsqueda

Metabuscadore:

<https://scholar.google.com>

Frase:

Capital de Trabajo. Administración Financiera.

Dirección (URL):

http://scholar.google.es/scholar?q=modelo+optimizacion+del+capital+de+trabajo+operativo&btnG=&hl=es&as_sdt=0%2C5

[La teoría del capital de trabajo y sus técnicas](#)

Documento 10.

Título:

El Capital de Trabajo Neto y el Valor en las Empresas

Autores:

María Marcela Rizzo: Profesora de la Licenciatura en Finanzas de la Universidad Argentina de la Empresa (UADE)

Año: 2007

Objetivo:

La importancia del capital de trabajo en la generación de valor de las empresas se pone en evidencia a partir de la ausencia del mismo.

Resumen: (Qué, Cómo, Para qué)

En este trabajo vamos a exponer qué ocurre en las empresas cuando no hay el suficiente capital de trabajo y la importancia que reviste su recomposición. Veremos, en los tres ejemplos presentados, cómo a partir de la recomposición del capital de trabajo se comienza o se mejora la actividad de las empresas y, por ende, la generación de valor.

Análisis Crítico del Artículo:

MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN
<p>¿QUE OCURRE CUANDO NO HAY CAPITAL DE TRABAJO EN UNA EMPRESA?</p> <p>Teniendo en cuenta que el capital de trabajo es el margen de seguridad con el que cuentan las empresas para financiar su giro habitual, es fácil ver que cuando este escasea, ya que las empresas no pueden desarrollar ni sus actividades normales que son las que las ayudan a generar valor, ni buscar nuevos negocios para aumentar su valor. La falta de capital de trabajo, en la mayoría de los casos, es el comienzo de las dificultades financieras. Las empresas, durante su operación, sufren problemas originados en la separación entre la propiedad y el control y en los contratos incompletos.</p> <p>Estos problemas se conocen con el nombre de conflictos de agencia y originan gastos que se conocen como costos de agencia. Cuando las empresas atraviesan por dificultades financieras, los conflictos de agencia se acentúan. De la misma manera, se generan nuevos conflictos, que dificultan su operación, originados en la falta de dinero.</p> <p>En el trabajo se plantea la relación existente entre la generación de valor en las empresas y la existencia de capital de trabajo. La medida financiera de valor de una empresa es la capacidad de generar flujos de fondos de los activos de la misma. Esto está íntimamente relacionado con el capital de trabajo de las empresas ya que este les da la capacidad para operar.</p> <p>Las empresas que atraviesan por dificultades pierden su capacidad de generar valor y de ser operadas, ya que no tienen capital de trabajo neto.</p> <p>Con el fin de demostrar nuestra postura hemos presentado tres casos de empresas que han reestructurado su deuda por diversas razones. En el</p>	<p>La forma más fácil de medir esa generación de valor es, desde luego, en términos económicos. El capital, abstracción de este valor, es la medida del éxito en la gestión empresarial y los beneficios económicos la mejor representación.</p> <p>Para algunos, sin embargo, de esta forma se están ignorando otras formas de valor que no necesariamente generan un beneficio económico también, como valor para el accionista, aspectos intangibles como su propia autorrealización. En el intento de gestionar estos intangibles se encuentra la base de la responsabilidad social corporativa tan de moda últimamente en las empresas.</p> <p>Independientemente de la naturaleza de algunos de estos intangibles, el creciente interés por el desarrollo sostenible y la responsabilidad social</p>
MODELO PRESENTADO EN EL ARTÍCULO	MODELO PROPUESTO EN ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

<p>caso Aerolíneas, Se observa cómo la recomposición del capital de trabajo generó un incremento en la capacidad generadora de valor de la empresa, ya que le produjo la posibilidad de tener nuevas rutas y transportar más pasajeros, entre otras. Mientras que en el caso Multicanal, la empresa era operativa al plantear la refinanciación de sus pasivos; por lo tanto, esta situación no produjo cambios en la generación de valor. En el último caso, un caso extremo, pues la empresa no era operativa, Se aprecia cómo la operación de la misma y la regeneración del capital de trabajo se dio a partir de tres fuentes: el trabajo de los propios empleados, retirando muy poco dinero; trabajando "a facón" y crédito proporcionado por los proveedores.</p>	<p>corporativa pone de manifiesto un posible problema en la aplicación pura y simple del paradigma de la generación de valor para el accionista, medido exclusivamente en términos de los beneficios y dividendos que se generan y reparten: se trata de la disyuntiva entre el bien propio y el bien común. Y es que, en ocasiones (o con bastante frecuencia), maximizar los beneficios individuales supone una estrategia en la que, finalmente, todos pierden.</p>
--	--

Criterio de Búsqueda

Metabuscadore:

<https://scholar.google.com>

Frase:

Capital de trabajo Recomposición Generación de valor Flujos de valor

Dirección (URL):

<http://journal.ean.edu.co/index.php/Revista/article/view/421>

<http://www.eoi.es/blogs/meerron/2013/05/28/generacion-de-valor-en-la-empresa/>

7 Bibliografía

- POZO, Maya Raúl. es Catedrático de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad Anáhuac México Sur,2006
- CUBILLOS, Carlos Hernán. La Generación de Valor como Desafío Esencial de la Gerencia Financiera Actual. Manizales, 2006. Trabajo de grado (Maestría en Administración). Universidad Nacional de Colombia.
- ZURITA, Salvador L. GENONI, Gustavo. Capital De Trabajo, Gestión de Tesorería y Valuación de Empresas 2004, Universidad Adolfo Ibáñez.
- RIZO, María Marcela. El Capital de Trabajo Neto y el Valor en las Empresas, 2007, Profesora de la Licenciatura en Finanzas de la Universidad Argentina de la Empresa (UADE).
- RAMIREZ, Carlos Vicente. CARBAL, Adolfo. ZAMBRANO, Ariel. La Creación de Valor en las Empresas: El Valor Económico Agregado Eva y el Valor de Mercado Agregado, 2013.
- CASTILLO Padron, Yoania; Camejo Monasterio, Obanis Miguel, La administración del capital de trabajo: un reto empresarial, Revista Científica “Visión de futuro” volumen 8 núm. 2, 2007 Universidad Nacional de Misiones, Argentina.