



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
ADMINISTRATIVAS**

CARRERA DE ECONOMÍA

TEMA:

**Modelo de integración financiera operativa para la empresa
bananera Uzcatimport S.A., que explique la rentabilidad
económica-financiera y su crecimiento.**

AUTOR:

Hurtado Carrillo, Lilia Vanessa

**Trabajo de titulación previo a la obtención del título de
ECONOMISTA**

TUTOR:

Econ. Esteves Palma, Juan Miguel, Mgs.

**Guayaquil, Ecuador
19 de marzo del 2019**



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE ECONOMÍA**

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo de titulación, fue realizado en su totalidad por **Hurtado Carrillo, Lilia Vanessa**, como requerimiento para la obtención del Título de **Economista**.

TUTOR

f. _____

Econ. Esteves Palma, Juan Miguel, Mgs.

DIRECTOR DE LA CARRERA

f. _____

Econ. Guillen Franco, Erwin José, Mgs.

Guayaquil, a los 19 del mes de marzo del año 2019



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE ECONOMÍA

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, **Hurtado Carrillo, Lilia Vanessa.**

DECLARO QUE:

El Trabajo de Titulación, **Modelo de integración financiera operativa para la empresa bananera Uzcatimport S.A., que explique la rentabilidad económica-financiera y su crecimiento**, previo a la obtención del Título de **Economista**, ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan en el documento, cuyas fuentes se incorporan en las referencias o bibliografías. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance del Trabajo de Titulación referido.

Guayaquil, a los 19 del mes de marzo del año 2019

AUTORA

f. _____
Hurtado Carrillo, Lilia Vanessa



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE ECONOMÍA**

AUTORIZACIÓN

Yo, Hurtado Carrillo, Lilia Vanessa

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación, **Modelo de integración financiera operativa para la empresa bananera Uzcatimport S.A., que explique la rentabilidad económica-financiera y su crecimiento**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 19 del mes de marzo del año 2019

LA AUTORA:

f. _____
Hurtado Carrillo, Lilia Vanessa

REPORTE URKUND

The screenshot shows the URKUND web interface. The browser address bar displays the URL: <https://secure.orkund.com/view/47317511-729599-820241#q1bKLVayio7VUSrOTM/LTMtMTsxLTIWyMqgFAA==>. The page header includes the URKUND logo and the user name "Juan Miguel Esteves Palma (juan.miguel.esteves.palma)".

Documento: [TESIS_HURTADO_ESTEVES.docx](#) (D48460437)
Presentado: 2019-02-28 15:01 (-05:00)
Presentado por: vanita_lili@hotmail.com
Recibido: juan.esteves.ucsg@analysis.orkund.com

0% de estas 70 páginas, se componen de texto presente en 0 fuentes.

Lista de fuentes:

Categoría	Enlace/nombre de archivo
	tesis parrales baquero.docx

Fuentes alternativas:

Fuentes no usadas:

At the bottom of the interface, there are navigation icons and a status bar showing "0 Advertencias", "Reiniciar", "Exportar", and "Compartir".

AUTORA

f. _____

Lilia Vanessa Hurtado Carrillo

TUTOR

f. _____

Econ. Esteves Palma, Juan Miguel

AGRADECIMIENTO

Agradezco en primer lugar a Dios por llenar mi vida de experiencias y bendiciones, por permitirme tener la oportunidad de obtener este triunfo, por ser siempre mi fortaleza en momentos de debilidad y sobre todo seguir adelante en momentos difíciles.

Agradezco a mis padres, por ser un apoyo incondicional, quienes ha sido mi pilar fundamental en todos estos años, por los valores que me han inculcado, haberme dado la confianza, más aún la oportunidad de tener buena educación y excelente desarrollo profesional.

A mis amigas Yhitzel R, Maria del Cisne R, Adela V, Alejandra A, Jenny Chiriboga y a mi novio Alexis Chica que estuvieron conmigo dándome apoyo hasta el final de esta carrera, los quiero gracias por haber confiado en mí.

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a Dios en primer lugar, por su guía durante esta etapa de mi vida. Cómo no agradecer a los seres que me dieron la vida, mis padres Sixto Hurtado y María Carrillo, por ser esas personas que a pesar de estar lejos están pendientes de mi todo el tiempo apoyándome en cada paso, incluso su sustento permanente para jamás darme por vencida. A mi abuelita Modesta León por ser una persona con un gran corazón y darme sus consejos que los guardo en mi memoria. A mi novio Alexis Chica por ser incondicional en todo y ayudarme siempre a tomar las mejores decisiones. A mis tías que siempre me dieron ese apoyo para dar por concluida esta etapa y como no olvidarme de ustedes mis chiquitos Manuel y Mathias Chica que me dan la fuerza necesaria. Este triunfo es mío y de ustedes.

Vanessa Hurtado Carrillo



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE ECONOMÍA**

TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN

f. _____

**ECON. GUILLEN FRANCO ERWIN JOSÉ, MGS.
DIRECTOR DE CARRERA**

f. _____

**ECON. MALDONADO CERVANTES JORGE AUGUSTO MGS.
COORDINADOR DE ÁREA**

f. _____

**ECON. AREVALO AVECILLAS DANNY XAVIER Ph.D.
OPONENTE**



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE ECONOMÍA

CALIFICACIÓN

Yo, Econ. **Juan Miguel Esteves Palma**, Docente de la Carrera de Economía, designado TUTOR del proyecto de grado de **Lilia Vanessa Hurtado Carrillo**, cúpleme informar a usted, señor Coordinador, que una vez que se han realizado las revisiones al 100% del avance del proyecto avalo el trabajo presentado por el estudiante, titulado “**Modelo de integración financiera operativa para la empresa bananera Uzcatimport S.A., que explique la rentabilidad económica-financiera y su crecimiento**” por haber cumplido en mi criterio con todas las formalidades. Este trabajo de titulación ha sido orientado al 100% de todo el proceso y se procedió a validarlo en el programa de URKUND dando como resultado un 0% de plagio.

Cabe indicar que el presente informe de cumplimiento del Proyecto de Titulación del semestre B-2018 a mi cargo, en la que me encuentro designado y aprobado por las diferentes instancias como es la Comisión Académica y el Consejo Directivo, dejo constancia que los únicos responsables del trabajo de titulación “**Modelo de integración financiera operativa para la empresa bananera Uzcatimport S.A., que explique la rentabilidad económica-financiera y su crecimiento**”, somos el Tutor Eco. **Juan Miguel Esteves Palma** y la Srta. **Lilia Vanessa Hurtado Carrillo** y eximo de toda responsabilidad a el coordinador de titulación y a la dirección de carrera.

La calificación final obtenida en el desarrollo del proyecto de titulación fue:

Atentamente,

Eco. Juan Miguel Esteves Palma
TUTOR

Lilia Vanessa Hurtado Carrillo
AUTOR DE PROYECTO DE GRADUACIÓN

INDICE GENERAL

CAPITULO 1.....	2
INTRODUCCIÓN.....	2
1.1. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	2
1.1.1. El objeto de investigación.....	4
1.1.2. El Campo de acción o materia de estudio	5
1.1.3. La existencia de procesos	6
1.1.4. Plan Estratégico	7
1.1.5. Componente estratégico político	7
1.1.6. Componente estratégico de los negocios.....	8
1.1.7. Componente de planeación.....	9
1.1.8. La cultura organizacional de la empresa	9
1.1.9. El apalancamiento gerencial	10
1.1.10. La cultura del mejoramiento continuo de la calidad.....	11
1.2. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	12
1.2.1. Objetivo General.....	12
1.2.2. Objetivos específicos.....	12
1.3. JUSTIFICACIÓN	13
1.4. PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN	15
1.5. IDEA A SUSTENTAR	16
CAPITULO 2.....	17
REVISION DE LA LITERATURA	17
2.1. FUNDAMENTO TEÓRICO	17
1.5.1. Origen de la planificación financiera y la estructura del capital 17	
1.5.2. Análisis Financiero como Fase Gerencial	18
1.5.3. Teoría de la estructura de capital de la empresa	23
1.5.4. Relaciones entre las categorías de la gestión financiera operativa y la economía política marxista leninista	25
1.5.5. Literatura más reciente sobre la teoría de la estructura de capital	28
1.5.6. Los indicadores financieros como herramientas para el flujo de información	30
1.5.7. Indicadores de Rentabilidad	31

1.5.8.	El modelo DuPont.....	34
1.5.9.	Inflación, devaluación y estabilización:.....	36
1.5.10.	Inflación, devaluación y estabilización: Implicaciones para el endeudamiento.	41
1.5.11.	Inflación, devaluación y estabilización: Implicaciones para la rotación de los activos	43
1.5.12.	Consideraciones finales	46
1.5.13.	Inflación y devaluación: Impacto financiero combinado.....	51
1.5.14.	Implicaciones del proceso inflación-devaluación para el sector empresarial	59
1.5.15.	Relación inflación – devaluación:	60
1.5.16.	Inflación, devaluación y carga financiera:.....	61
1.5.17.	Necesidad de un enfoque integral.....	62
1.6.	CONCLUSIÓN SOBRE EL MARCO TEÓRICO:	64
1.7.	MARCO REFERENCIAL	66
CAPITULO 3.....		70
METODOLOGIA		70
3.1.	TIPO DE INVESTIGACIÓN	70
3.2.	ALCANCE.....	70
3.3.	DISEÑO DE INVESTIGACIÓN.....	70
3.4.	APLICACIÓN EN EL ESTUDIO FINANCIERO.....	72
3.5.	ETAPAS DE LA LLUVIA DE IDEAS	75
3.6.	DEFINICIÓN DE LAS VARIABLES	77
CAPITULO 4.....		78
RESULTADOS.....		78
4.1.	MODELO OPERATIVO FINANCIERO	78
4.2.	CONSIDERACIONES PARA EL MODELO	78
4.2.1.	EL MERCADO INTERNACIONAL	79
4.2.2.	BANANO CONVENCIONAL:	79
4.2.2.1.	OFERTA.....	79
4.2.2.2.	DEMANDA.....	80
4.2.2.3.	PRECIOS	82
4.2.2.4.	COMERCIO.....	82
4.2.2.5.	PERSPECTIVAS	83

4.3.	LA CADENA DE VALOR	85
4.4.	EL MODELO.....	93
4.4.1.	Introducción	93
4.4.2.	Argumentación del modelo.....	93
4.4.3.	Premisa del modelo.....	94
4.5.	DEMOSTRACIÓN	94
4.5.1.	Interpretación	95
4.6.	ESTRATEGIAS FINANCIERAS-OPERATIVAS	96
4.6.1.	Estrategia No.1 Estrategia del margen operativo	96
4.6.2.	Estrategia No.2 Estrategia del margen de la Rotación de activos	97
4.6.3.	Estrategia No.3 Estrategia del endeudamiento	97
4.7.	MODELO APLICADO A LA BANANERA.....	98
4.7.1.	Consideración al Balance General	98
4.7.2.	Consideración al estado de Resultado	98
4.8.	INTERPRETACION.....	100
4.9.	EVALUACION DEL MODELO	105
4.9.1.	Sobre la validez del modelo (a nivel teórico)	106
4.9.2.	Aplicabilidad del modelo y grado de aceptación.....	106
4.9.3.	El futuro del modelo.....	107
4.10.	LLUVIA DE IDEAS	107
	CONCLUSIÓN	108
	RECOMENDACIONES.....	110
	BIBLIOGRAFÍA.....	111

Índice de tablas

Tabla 1. <i>Situación financiera y rentable del sector bananero del Ecuador</i> <i>2013-2016</i>	2
Tabla 2. <i>Técnica, reglas y aplicaciones de "lluvia de ideas"</i>	73

Índice de figuras

<i>Figura N. 1</i> Capacidad de la empresa para trasladar el alza de costos a los precios.	51
<i>Figura N. 2</i> Impacto del proceso de inflación-devaluación sobre el margen de operación.	51
<i>Figura N. 3</i> Enfoque contable del proceso inflación-devaluación sobre la posición de la empresa.	59
<i>Figura N. 4</i> Relación inflación – devaluación	60
<i>Figura N. 5</i> Inflación, devaluación y carga financiera.	61
<i>Figura N. 6</i> Conclusión sobre el marco teórico	65
<i>Figura N. 8</i> Programa de Calidad Total, Cuaderno de Herramientas "Guía del Empresario".	76
<i>Figura N. 9</i> Análisis de las variables	77
<i>Figura N. 10</i> Modelo de tasa de interés de resistencia	103
<i>Figura N. 11</i> Análisis de tasa de Interés de resistencia y de mercado	105
<i>Figura N. 12</i> Propuestas en respuesta a la lluvia de ideas de los involucrados en el taller.	107
<i>Figura N. 13</i> Análisis de la tasa de interés de resistencia y tasa interés de mercado.	109

RESUMEN

El presente trabajo tiene como finalidad, determinar un modelo de integración financiera operativa para la empresa bananera Uzcatimport, que explique la rentabilidad económica-financiera y su crecimiento. La motivación al estudio es que, al estudiar la rentabilidad de la empresa, se pretende entender los sucesos y modelar un sistema operativo de conduzca a mantener al sector aportando al mantenimiento de la economía generando empleo y con los impuestos, dar oportunidad a la sociedad más equitativa. El estudio comienza realizando un análisis teórico y conceptual, que explique la planificación financiera operativa de la empresa.

En el campo científico, la investigación aporta la novedad de la tasa de interés de resistencia, concepto totalmente nuevo que permitirá estar en coordinación entre el sistema financiero y las empresas del sector bananero, eligiendo entre continuar en el negocio o reintegrar los fondos patrimoniales al sistema financiero. Por lo tanto al validar la propuesta llevara a la implantación de un nuevo modelo de análisis no establecido aun en el campo académico. Posteriormente, se permitirá crear un nuevo camino de análisis financiero fuera de lo convencional sobre todo porque va a relacionar la macroeconomía con las finanzas del sector. La relevancia del estudio radica en el procedimiento fácil, sencillo, nada tedioso, pero contundente del modelo a proponer como resultado del estudio.

Palabras claves: Modelo, financiero, bananera, rentabilidad, tasa y resistencia.

CAPITULO 1.

INTRODUCCIÓN

1.1. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

El objetivo central del todo negocio privado es la de generar utilidades que vayan a sostener la razón de ser de la empresa, esto es rentabilidad y crecimiento, lo cual se logra induciendo conductas deseadas en entidades externas, en los clientes para lo siguiente se debe tener todo un sistema de ejercicios repetido de actividades acotada, es decir, los procesos debiendo adaptarse a los cambios, teniendo una capacidad de modificar su lógica de procesos. Esta afirmación es válida para toda empresa privada y que opere en cualquier sector de la economía (Lewin y Valverde, 1990).

Uzcatimport S.A. es una empresa productora agrícola de banano que vende su producción a empresas exportadoras de banano. Esta empresa cuenta con un activo total de 5´778.722 patrimonio 895.412 y una utilidad de 182.617 Acorde al año 2017, resultado de superintendencia de compañías.

Ver anexo 2

Comparativamente con el sector bananero, la compañía indicada se encuentra por debajo de los parámetros mencionados tal como se puede apreciar en la siguiente tabla:

Tabla 1.

*Situación financiera y rentable del sector bananero del Ecuador 2013-2016.
(en millones de dólares)*

Balance de situación

Cuentas	2013	2014	2015	2016
Activos	1.555,00	1.625,00	1.693,00	1.712,00
Pasivos	991,00	969,00	1.020,00	1.006,00
Patrimonio	564,00	656,00	673,00	706,00
Resultados				
costos y gastos	1.059,00	1.149,00	1.189,00	1.140,00
ingresos	1.077,00	1.203,00	1.241,00	1.175,00
utilidad neta	42,00	61,00	68,00	52,00

Rentabilidad del sector

ROA (Rentabilidad sobre la inversión)	2,71%	3,74%	4,01%	3,03%
ROE (rentabilidad financiera)	7,47%	9,28%	9,90%	7,38%
Margen Neto sobre ventas	5,41%	7,13%	7,74%	6,16%

Fuente: Ficha de la corporación Financiera Nacional

Agosto 2017

Durante este periodo 2013-2017, Uzcetimport S.A. presenta resultados positivos, pero si se reclasifica y reordena ciertos partidos como "otros ingresos" y se considera los intereses como producto de los préstamos de la compañía relacionada, la situación de la empresa es otra como se puede apreciar en el **Anexo 3a y Anexo 3b**, donde se presentan los estados financieros ajustados y reclasificados. Por lo cual, el resultado presenta la siguiente utilidad:

	2013	2014	2015	2016	2017
UTILIDAD	(568.347)	(90.938)	(72.576)	(33.956)	(222.599)

Por lo tanto, la rentabilidad sobre venta, inversión y el patrimonio, no resulta comparable del sector bananero, por su estado negativo, que se disimula por el rubro "otros ingresos". Siendo así, la interrogante que se presenta es ¿porque la empresa mantiene rentabilidad por debajo del sector? ¿A qué se debe este patrón de comportamiento? ¿En qué sistema dentro de los procesos de la empresa se está fallando para no alcanzar el promedio del sector? ¿Cómo se puede resolver este problema? ¿Los indicadores financieros envían señales correctas?, como son muchas las interrogantes, **¿será posible usar un modelo que integre a fondo esta pregunta?**

Este trabajo de titulación, pretende, llevar a cabo la investigación que sustente esta última interrogante, así como determinar la creación de un modelo que integre la misma y respalde a la principal o sea la rentabilidad y su crecimiento, de la misma manera proponer estrategias que lleve a la empresa a ubicarse dentro de los parámetros promedio del sector.

Pero antes de definir completamente el problema, es necesario identificar el objeto de investigación, así como el campo de acción donde se ejercerá el proceso investigativo. Es decir, el objeto de investigación, será modelado durante el proceso de investigación y actuando en el campo de acción, para presentar al objeto de investigación debidamente nuevo y ampliado acorde a esta.

1.1.1. El objeto de investigación

El problema anteriormente planteado, debe ser tratado dentro de un objeto de investigación caso contrario no se podría establecer una conexión entre el problema y el cuerpo donde sucede el fenómeno, en este caso la empresa. Dentro de la empresa, o fuera de ella, se tiene que determinar en qué componente de la misma está sucediendo el problema.

El surgimiento de un objeto de estudio es siempre el resultado de una inquietud epistemológica más que de metodológica, implica identificar la conjunción de fuerza que conlleva a realizar la investigación (Bravo, 2007). Manifiesta que es importante superar la forma tradicional de argumentar sobre el método científico para asumir una visión más abierta pluralista que enfatice menos en la actividad y más en las preguntas de investigación, para llevar a cabo el proceso de investigación económica en este caso de la empresa: ¿Que se sabe del Objeto?; ¿Cómo puede saberse más del?; ¿Cómo explicar e interpretar el hallazgo sobre el?; ¿Que supuesto existen detrás de las interrogantes anteriores? Aquí la parte epistemológica radica: que se sabe y como puede saberse más del fenómeno. La parte teórica radica: en que saberes y como interpretar. La parte empírica: cómo interpretar y que supuestos. Por último, el elemento metodológico: que puede saberse y que supuesto (Hernandez y Barriga, 2003).

Para lograr este proceso de identificación del Objeto de Estudio, en función del problema de investigación, se procedió a realizar una evaluación de cada uno de los departamentos que conforman la empresa (sistemas componentes de un cuerpo llamado la empresa). La evaluación, se llevó a cabo a través de los indicadores generalmente aceptado para determinar el buen funcionamiento de los mismos e ir descartando las áreas donde se esté dando o contribuyendo al problema de investigación, hasta llegar el sistema o departamento donde se origina la problemática.

Los sistemas revisados para identificar el objeto de estudio, fueron:

- En la parte externa: El entorno internacional, nacional y sectorial.
- En la parte interna de la empresa: Producción y operaciones, marketing, ventas, control interno, gerencia, recurso humano, logística, planificación y vigilancia.

El entorno internacional, nacional y sectorial alanzo un puntaje de 2.95 lo que se interpreta como una oportunidad alta para la empresa considerada como un ambiente favorable para el negocio bananero. **Ver Anexo 4**

En la evaluación interna, todas las áreas (Sistemas), alcanzaron evaluaciones positivas, interpretándose como que estas piezas de la empresa están funcionando bien y por lo tanto no contienen u originan el problema de baja rentabilidad y por lo tanto de crecimiento sostenible de la misma. **Ver Anexo 5a**

No sucedió lo mismo con el sistema de la planificación financiero. De la evaluación que se realizó, se encontró con un bajo nivel de calificación, estableciéndose que el objeto de investigación se encuentra en el sistema de planificación financiera. **Ver Anexo 5b**

Encontrado el objeto de investigación o estudio, hace falta precisar con más detalle, dentro del componente del sistema del objeto, en que parte, del mismo se esté manifestado con más precisión el problema. De tal forma que se pueda realizar la investigación. Es decir, lo que se quiere elaborar es el campo de acción donde se desarrollara el estudio.

1.1.2. El Campo de acción o materia de estudio

Habiendo identificado el objeto de estudio, en el sistema de la planificación financiera, en el cual se deduce se está desarrollando por falta de sistema de control el problema de rentabilidad y crecimiento sostenible de la empresa, se analizó con más detalle los componentes de este objeto con la finalidad de precisar en qué parte del mismo se está manifestando con más fuerza el problema. De tal forma que, al proceder a realizar la investigación, los resultados a encontrar resuelvan la situación y en base al mismo proponer un modelo o sistema de planificación y vigilancia financiera.

Acorde a los datos mencionados de la empresa, se puede clasificar la empresa como una compañía mediana, dado su patrimonio, ventas y el número de empleados, (Comunidad, Andina artículo 3 de la Decisión 702 de

la CAN, Así mismo, el artículo 5 de la Decisión 702, y Resolución 1260 de la CAN en que la Superintendencia de compañías, valores y seguros aceptan la resolución).

En este estudio, el sistema de planificación financiera, hace referencia a la planeación financiera operativa, y a la planificación financiera de largo plazo o estratégica. Se encontró evidencia en ambos campos de la planificación financiera que este sistema no está funcionando como para alcanzar una rentabilidad por encima o igual al promedio del sector y por lo tanto no contribuye al crecimiento sostenible de la empresa.

En la parte operativa por los costos de producción muy altos en relación al promedio del sector y de una rentabilidad sobre venta muy baja por debajo de la media sector bananero. Es decir, individualmente los sistemas (las áreas de la empresa) funcionan y se evalúan positivamente, pero actuando en conjunto dejan de ser eficiente y eficaz. Por otro lado, se observa que existe un alto nivel de endeudamiento lo que ocasiona alto nivel de gasto financiero, lo cual corroe las utilidades operativas, de allí la necesidad de definir como campo de acción del objeto de estudio, los márgenes operativos por un lado y la incidencia del endeudamiento en las utilidades el negocio y por lo tanto en el crecimiento sostenible de la misma.

El campo de acción o materia de estudio de este trabajo se enfoca por lo tanto en la estructura del costo y en la estructura de financiamiento del capital, como componente del objeto de estudio que se identificó en el sistema de la planificación financiera de corto y largo plazo de la empresa. Las cualidades de este campo de acción, no las variables de estudio, hace referencia al ambiente, el contexto a las consideraciones que debe reunir las variables para su buen funcionamiento y desenvolvimiento, sin las que no se lograría un buen resultado a pasar de una excelente metodología en el proceso de la investigación (Posada Moreno, 2007). Estas cualidades y característica del campo de acción útil para la aplicación del modelo propuesto en caso de implementarse son:

1.1.3. La existencia de procesos

Las empresas además de ser un conjunto de sistemas (las áreas que la componen) son también un conjunto de procesos, actividades y tareas. Para obtener la máxima efectividad de los procesos es necesario que la empresa

disponga de una carta de navegación o plan estratégico, una cultura organizacional efectiva de excelencia, la utilización efectiva de las palancas gerenciales y una cultura de mejoramiento de la calidad, los recursos financieros deben responder a esta necesidad cuyos efectos deben demostrarse en la capacidad de generar rentabilidad y crecimiento sostenible.

1.1.4. Plan Estratégico

El plan estratégico, constituye la carta de navegación, el derrotero por donde se desplazará la empresa, esa carta de navegación debe construirse de manera democrática y participativa, y siempre debe considerarse la necesidad de disponer de ella, además del acceso para todos, no debe haber un solo actor que no conozca la carta fundamental de la empresa. El plan estratégico tiene tres componentes que se organizan entre si y hacia el interior de cada uno, desde el más general hacia el más particular, de lo más abstracto a lo más concreto, los componentes políticos, de negocios y de planeación.

1.1.5. Componente estratégico político

El componente político comprende la visión, los valores o la filosofía, la Misión, los objetivos estratégicos y su cuantificación en metas y las estrategias necesarias, la política de calidad y los objetivos de calidad, así como sus índices de medición, necesarias para la búsqueda del norte de la empresa:

- La Visión, determina la tierra prometida para la empresa, el conjunto de sueños de la gerencia, su cuerpo directivo y todos los actores. Es la estrella que marca el norte de la empresa a largo plazo.
- Los valores filosóficos, morales y éticos de la empresa.
- La Misión está condicionada a los propósitos de la gerencia, con un departamento o con la empresa, consiste en el propósito de alcanzar las metas a corto período de tiempo, logros formulados en forma concreta, objetiva y audaz; contiene retos empresariales pero con viabilidad técnica, económica, financiera y ambiental y tiene la asignación de los recursos necesarios. La misión debe estar escrita, disponer de fecha de formulación y de seguimiento, de control y de evaluación.

- La política, los lineamientos generales y para cada área que deben guiar a la empresa para dar una solución efectiva a los principales problemas de la misma, de la comunidad, de los clientes internos, de los proveedores y de los clientes externos.
- Los objetivos a alcanzar pudiendo ser generales o específicos y su fraccionamiento en metas por períodos de tiempo.
- Las estrategias generales y específicas, señalamiento de grandes y pequeñas vías (el cómo) para alcanzar los objetivos y las metas.

1.1.6. Componente estratégico de los negocios

El componente estratégico de los negocios, o conjunto de Unidades Estratégicas de Negocios – UEN de la empresa. Responde a las preguntas: ¿Cuáles son nuestros negocios?, Cuáles son nuestras áreas estratégicas? Unidad Estratégica de Negocios – UEN: es cada uno de los servicios registrados como oferta para atender la demanda efectiva de la población y desarrollando preferiblemente las áreas estratégicas de la institución, los negocios en los que somos competitivos, rentables y nos producen satisfacción. La UEN es una unidad estructural, funcional, tecnológica, gerencial y de costos, está constituida por ambientes, equipos tecnológicos, procedimientos, recursos del talento humano, las comunicaciones, sus entradas – procesos – y salidas operativas, contables financieras, de gestión, de mensajería y archivo y los procesos de auditoría. Cada UEN tiene:

- Clientes externos, cuántos y de qué tipo, dónde están, cómo llegar a ellos. Cuáles son sus necesidades en general y específicas, cuáles son sus condiciones socioeconómicas, etc.
- Clientes internos son todas las personas que integran la organización.
- Bienes o Servicios, agrupados o segmentados por tipo de clientes, costos y tarifas. Los bienes o servicios ofrecidos son todos los procedimientos establecidos en nuestro negocio, ofrecidos por las personas que integran las UEN de la empresa.
- Competencia, está determinada por todos nuestros competidores formales e informales, con quienes vamos a participar en la segmentación del mercado, quienes son y qué tienen, cuáles son sus costos y sus tarifas, cuál es la posición en el portafolio en cobertura, costos y tarifas, satisfacción del

cliente, cuáles son sus DOFA, cómo hacer para no dejarnos sacar del mercado.

– Proveedores de insumos, materiales o equipos.

1.1.7. Componente de planeación

El componente de la planeación comprende los planes, incluido el plan estratégico, programas operativos y proyectos de cada una de las UEN (unidades estratégicas de negocios) y de la empresa, debidamente articulados entre sí. Cada programa determina las actividades finales y sus insumos por componente, determina las cantidades, calidades y costos en el tiempo y los recursos generales y específicos o de apoyo en cada programa, determina el presupuesto de cada programa por períodos. Cada plan, programa o proyecto tiene una evaluación sistemática, continua, programada a través de la inspección, monitoreo, medición, evaluación y control. Determinando los mecanismos de feedback o retroalimentación para corregir sesgos o desviaciones de lo esperado.

1.1.8. La cultura organizacional de la empresa

Cultura organizacional, son las cualidades de que estará dotada la empresa, incluso cada una de las Unidades Estratégicas de Negocios (UEN), para asegurar su efectividad, rentabilidad y competencia. La cultura organizacional estará preferentemente determinada por la participación democrática y el liderazgo, la comunicación y la decisión efectivas, la delegación de funciones responsablemente y una cultura organizacional libre de miedos, desprecios y barreras entre todas las personas. La mayor efectividad de los procesos de participación se obtiene al promover el análisis de problemas y planteamiento de alternativas de solución, reconocer el aporte de los demás, respetarlo y no gastar recursos en contra argumentar el aporte del otro, aceptar la pluralidad. La participación genera consenso, compromiso y retos. Los procesos de aportar, confrontar, validar o negar a nivel individual y colectivamente parten del deseo de hacer y un listos a participar.

El liderazgo efectivo se entiende como la capacidad de generar o modificar comportamientos individuales o de grupos, el líder es consistente en su discurso, con su práctica y con su pensamiento, da ejemplo, es capaz de pasar de sargento a líder en segundos o a la inversa, según la realidad

situacional y relacional ; la mayor efectividad la muestra el líder al dirigir en tiempos de crisis; el líder tiene una visión futurista y se apoya en la utilización tanto de las fortalezas y oportunidades, como de las amenazas y debilidades de cada uno de los miembros de su grupo. La comunicación efectiva consiste en hablar y contestar con la máxima eficacia y el mínimo desperdicio, no solo es emitir el mensaje con claridad, pertinencia y oportunidad, sino el lugar y el ambiente donde se hace la comunicación, también es hacer seguimiento y control y evaluación del impacto de los mensajes.

La capacidad de decisión efectiva consiste en un estilo de decisión impulsador, creador, innovador, objetivo y especialmente receptor, capaz de cuestionar, buscar si hay otra forma de hacerlo mejor, mejores resultados, mayor satisfacción para todos y a menor costo. Reconoce que toda decisión consiste en dar una orden de ejecución de procesos, gasta recursos y tiene un costo, decidir con efectividad es disponer de la capacidad de percibir, analizar y reflexionar; es disponer de la capacidad con iniciativa y creatividad, es mostrar rendimiento, consiste en hacer, dejar hacer, y hacer – hacer.

La capacidad de delegación efectiva se hace a partir de la evaluación del desempeño (negociación del desarrollo) periódico, democrático y participativo, su efectividad reconoce la capacidad ideológica de cada uno de los otros y asigna responsabilidades en función a su capacidad y deseos de hacer. La cualidad de la efectividad de la cultura organizacional consiste en la capacidad de generar un ambiente para el éxito y la calidad de vida tanto de cada una de las personas, como del medio ambiente de la empresa, no facilitando la introducción de miedos y agresiones o desprecios, y eliminando las barreras entre los niveles vertical y horizontal.

1.1.9. El apalancamiento gerencial

La Gerencia con efectividad tiene la disponibilidad, acceso y utilización de las palancas como el análisis de problemas o de no conformidades y planteamiento de alternativas de solución, las auditorías internas y externas, el análisis de los datos recolectados y los índices de gestión, el análisis de la matriz DOFA, buzón de sugerencias, las actas de los grupos primarios, encuestas a los clientes tanto internos como externos, el análisis del

cumplimiento de objetivos, entre otros muchos modelos de palancas gerenciales.

1.1.10. La cultura del mejoramiento continuo de la calidad

El mejoramiento continuo de la calidad es un proceso gradual, progresivo y continuo de mejoras pequeñas programadas, pequeños incrementos en las metas o estándares programados en cada uno de los procesos y procedimientos de la empresa o de la UEN, en su nivel de realización del producto u operativos y los de soporte.

Los momentos estratégicos de la cultura del mejoramiento continuo de la calidad de cada una de las personas, de la UEN y de la empresa, podrían ser: la necesidad y la capacidad de mejorar, disponer de la cultura organizacional efectiva en unos espacios para la realización de diálogos efectivos dentro de la organización y dentro de cada UEN. Las cualidades y características mencionadas del campo de acción, son las señales que guiaran la investigación concreta, para planear los recursos financieros necesarios para garantizar la rentabilidad y el crecimiento sostenible de la cual adolece en este momento la empresa.

De encontrarse una explicación de las mismas, dentro de la empresa, se estaría corrigiendo el objeto de estudio y resolviendo la problemática de la rentabilidad y crecimiento sostenible. Como soporte del análisis del campo de acción se considera necesario utilizar dos modelos claves para la operatividad del campo de acción: La tasa de interés de resistencia y el crecimiento sostenible. Los mismos que se serán tratados en el marco teórico.

1.2. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

Los objetivos deben expresarse con claridad y ser específicos, medibles, apropiados y realistas es decir, susceptibles de alcanzarse (Hernandez y Sampieri, 2014) (Tucker, 2004), ellos sostienen y en este estudio se está de acuerdo, en que los objetivos son las guías del estudio y hay que tenerlos presentes durante todo su desarrollo. Al redactarlos, es habitual utilizar verbos y derivados del tipo, respecto de los conceptos o variables incluidas.

Evidentemente, los objetivos que se especifiquen deben ser congruentes entre sí. Por lo tanto, habiendo planteado el problema, definido el objeto de estudio, el campo de acción así como las preguntas de investigación, el objetivo general y los objetivos específicos, son:

1.2.1. Objetivo General

Determinar un modelo de integración financiera operativa para la empresa bananera Uzcatimport, que explique la rentabilidad económica-financiera y su crecimiento.

1.2.2. Objetivos específicos

- Establecer un marco teórico y conceptual, que explique la planificación financiera operativa de la empresa.
- Determinar un modelo de planificación financiera operativa que sirva para anticiparse a los problemas que influyen directamente en la rentabilidad.
- Validar, el modelo propuesto operativo–financiero, con el propósito de verificar su grado de aceptabilidad por parte de la empresa.

1.3. JUSTIFICACIÓN

La investigación se articula totalmente dentro de las líneas de investigación, de la Carrera de economía. De las líneas que promulga la Carrera, esta investigación aporta a la línea análisis de los índices de rentabilidad. La relevancia del estudio en el concepto social, radica en que la empresa aporta al sector bananero así como al PIB, el empleo y a los saldos de la Balanza de pago.

Al estudiar la rentabilidad de la empresa, se pretende entender los sucesos y modelar un sistema operativo que conduzca a mantener al sector aportando al mantenimiento de la economía generando empleo y con los impuestos, dar oportunidad a la sociedad más equitativa.

En el campo científico, la investigación aporta la novedad de la tasa de interés de resistencia, concepto totalmente nuevo que permitirá estar en coordinación entre el sistema financiero y las empresas del sector bananero, eligiendo entre continuar en el negocio o reintegrar los fondos patrimoniales al sistema financiero. Por lo tanto al validar la propuesta llevara a la implantación de un nuevo modelo de análisis no establecido aun en el campo académico.

Por lo mencionado, la investigación es conveniente porque permitirá crear un nuevo camino de análisis financiero fuera de lo convencional sobre todo porque va a relacionar la macroeconomía con las finanzas del sector. La relevancia del estudio radica en el procedimiento fácil, sencillo, nada tedioso, pero contundente del modelo a proponer como resultado del estudio.

El resultado de la investigación, servirá no solo para la empresa, sino para el sector bananero así como para todo los sectores empresariales del Ecuador: Gran empresa, mediana, pequeña y microempresarial. Permiéndole tener a la mano un sencillo pero dinámico y eficiente procedimiento que le permita sin ningún costo adicional en la implementación integrar, la macroeconomía, las finanzas y las operaciones de la empresa. El problema práctico que resolverá la investigación es la integración entre la dinamica macroeconomía y las repercusiones en las operaciones de la empresa llevándola a una salud financiera reflejado en una permanente y creciente rentabilidad.

Hasta el momento existe una serie de teorías financieras, pero que han actuado ajenos a la realidad económica de los países y de su entorno macroeconómico. Se ha encerrado así misma. El mundo actual exige, un procedimiento que integre lo macro con la gestión empresarial y específicamente a la financiera que es la fuente del crecimiento sostenible de los negocios. De allí que se puede proponer como un marco teórico conceptual para futuras investigaciones. Por ejemplo de uso de la propuesta que se espera ofrecer como resultado de la investigación es:

- ¿Qué tasa de interés resisten las empresas de cada una de las empresas del sector bananero?
- ¿Qué pasa si la tasa de interés de resistencia se acerca a la tasa de interés del mercado?
- ¿Qué acciones de debe tomar cuando la tasa de interés de resistencia se acerca a la del mercado?

Del estudio de estas preguntas puede surgir una dinámica de hipótesis para investigadores que estén en la línea del estudio de la rentabilidad. El concepto propuesto como resultado de la investigación, lleva a vincular las variables económicas como el PIB, la liquidez, el déficit público, la demanda de crédito, la popularidad del régimen, la inflación tasa de interés de mercado, el tipo de cambio y los salarios, con las variables operacionales de la empresa como el margen operativo, la rotación del capital y el índice de endeudamiento, la rentabilidad económica y los dividendos.

En futuras investigaciones se puede llevar a cabo un estudio econométrico sobre estas variables. El presente estudio está fuera de este contexto, ya que esta investigación es de tipo exploratorio y descriptivo dada su contextualización de inicio en esta línea. Al llevarse un estudio econométrico de estas variables se puede profundizar en el análisis de una muestra con su población.

1.4. PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

Según (Christensen, 2006), Con frecuencia, las preguntas de investigación se plantean en términos de ¿qué?, ¿por qué? ¿Cómo? (Hernandez y Sampieri, 2014). Mencionan los requisitos que deben cumplir las preguntas de investigación:

- Que no se conozcan las respuestas (si se conocen, no valdría la pena realizar el estudio).
- Que puedan responderse con evidencia empírica (datos observables o medibles).
- Que impliquen usar medios éticos.
- Que sean claras.
- Que el conocimiento que se obtenga sea sustancial (que aporte conocimientos a un campo de estudio).

Tomando en consideración las afirmaciones de los citados autores, así como objeto de investigación, identificado en el sistema de planificación financiera de la compañía, y por otro lado el campo de acción o materia de estudio contenido en el objeto, esto es la estructura del costo y en la estructura de financiamiento ampliamente sustentado, se supone que la investigación llevara comprender el problema que se presenta en la empresa: la existencia de una rentabilidad por debajo del promedio del sector que le impide tener un crecimiento las preguntas que surgen desde el problema, el objeto y campo de acción son las siguientes:

¿Porque la empresa mantiene rentabilidad por debajo del sector bananero? ¿A qué se debe este patrón de comportamiento?, Porque el problema se manifiesta en la planificación financiera y dentro de ella en la planificación financiera operativa y en la estructura de financiamiento? ¿Cuáles son las variables que involucran directamente a los resultados de la rentabilidad? ¿Existe algún modelo financiero que permita ser implementado para el seguimiento y control de las variables que inciden en la rentabilidad? Todas estas interrogantes, podrían resumir a un solo problema de investigación: ¿De qué manera contribuirá un modelo de integración financiera operativa y la estructura de financiamiento en la explicación de la rentabilidad económica financiera y el crecimiento sostenible? Acorde a las

preguntas de investigación en la siguiente sección se propone la idea a sustentar, así como el objetivo general y los específicos.

El capítulo 1 tratará sobre el marco teórico y conceptual así como referencial en torno a estas preguntas. El capítulo 2 se presenta un modelo financiero que permita “maniobrar” la rentabilidad acorde sus variables integrantes acorde al entorno macroeconómico, así como la validación del modelo. En el capítulo 3 se expone los resultados.

1.5. IDEA A SUSTENTAR

Acorde a la definición del problema, el objeto y campo de estudio, ampliamente expuesto y sustentado, así como las preguntas de investigación la idea a sustentarse puede formular de la siguiente manera: “Un modelo de interpretación financiera operativa para la empresa Uzcatimport S.A., que explique la rentabilidad económica-financiera y su crecimiento”.

CAPITULO 2.

REVISION DE LA LITERATURA

2.1. FUNDAMENTO TEÓRICO

Se pueden usar algunos enfoques diferentes para analizar una empresa. Muchos analistas tienen un procedimiento similar para llegar a algunas generalidades acerca de la empresa que se analiza. Por lo cual se busca instaurar un marco teórico y conceptual, que explique la planificación financiera operativa y la estructura del financiamiento del capital (Ampuero, 2012).

1.5.1. Origen de la planificación financiera y la estructura del capital

Desde un punto de vista, la evaluación de destrezas de contabilidad moderna se puede dividir en tres tiempos durante el primero, que se comenzó en los tiempos medioevales y duró hasta principios del siglo XIX función de los principales contadores se confinó por prácticos, a “contar el costo” de proyectos propios (Leonel, 2007).

Siguiendo al autor, dice que, en el transcurso de la primera mitad del siglo XIX, la contabilidad entró en su siguiente era y el cuadro como a cambiar. La práctica de cargar beneficios por parte de cristianos se legalizó en Inglaterra en 1839 paulatinamente la dilatación de los créditos bancarios sea más habitual. Surgió entonces la práctica de requerir dueño que mostrara estados de su posición económica para que el financiero pudiera estar enterado ante amplificar el crédito.

Tradicionalmente se ha señalado que en el funcionamiento de toda empresa interviene cuatro funciones principales; operaciones, mercadeo, recursos humanos y finanzas. Si bien es cierto cada una cumple con objetivos y procesos específicos, es preciso recordar que cada una de estas no existen de manera aislada, ni logra exitosamente sus propósitos sin contar con el apoyo del resto de las funciones, en resumen, el buen o mal funcionamiento de la empresa depende en gran medida del grado de interrelación que existe entre todas y cada una de los departamentos mencionados, y no solo el éxito de una.

Según (Hassan, 2010), en este contexto puede afirmarse, haciendo una

arqueología al término, que los modelos de representación de la información económica tienen sus inicios en el primitivismo, donde fueron usadas para satisfacer las necesidades básicas; desde ese entonces es posible hallar un tipo de organización que influye en los modelos de la actualidad. Más adelante, aparece el esclavismo, que se determina porque las relaciones se establecen en la propiedad de los medios de producción y la fuerza de trabajo del hombre.

El autor comenta, la acumulación de las nuevas tierras da comienzo a otra forma de organización, la feudal, donde la relación la delineaba la tierra y el trabajo, lo mismo que la vida política y la seguridad militar. Más tarde con los excedentes del consumo se desarrolla el sistema de producción de bienes y servicios con fines de generación y acumulación de riquezas, y no de satisfacción de necesidades, se trata del capitalismo, que trajo consigo la instauración del sistema financiero tanto nacional como internacional.

La administración financiera constituye uno de los principales pilares que soportan las funciones de una empresa, y la toma de decisiones asociadas a esta contribuyen en forma sustancial en el resto de las funciones mencionadas, y por lógica el buen funcionamiento de todo en conjunto (Ampuero, 2012).

Desde el punto de vista psicológico, el término inteligencia capacidad de adquirir entendimientos y de utilizarlo en escenarios novedosos, se emplea desde finales del siglo XIX. En el ámbito empresarial, desde orígenes militares donde se pedía una característica inteligencia para obtener las fuentes y poder informarse sobre el enemigo y entregar la información a los mandos que debían tomar las decisiones. Es de esta manera como nace una acepción diferente de la actividad del sistema de inteligencia, que no abarca todo lo que el término psicológico comprende (Basnuevo, 2005).

1.5.2. Análisis Financiero como Fase Gerencial

Según (Rosillon, 2009), debido a los grandes y apresurados cambios en el entorno empresarial, los gerentes enfrentan la necesidad de poseer conocimientos de alto nivel que les permitan tomar decisiones rápidas y oportunas, ello requiere la aplicación de herramientas útiles para gestionar eficientemente sus empresas y alcanzar los objetivos establecidos. Generalmente en las organizaciones se presentan problemas financieros

que resultan difíciles de manejar; enfrentar los costos financieros, el riesgo, baja rentabilidad, conflictos para financiarse con recursos propios y permanentes, toma de decisiones de inversión poco efectivas, control de las operaciones, reparto de dividendos, entre otros.

Siguiendo al autor mencionado anteriormente, una empresa que enfrente un entorno difícil y convulsionado con los inconvenientes descritos anteriormente, debe implementar medidas que le permitan ser más competitiva y eficiente desde la perspectiva económica y financiera, de forma tal que haga mejor uso de sus recursos para obtener mayor productividad y mejores resultados con menores costos; razón que implica la necesidad de realizar un análisis exhaustivo de la situación económica y financiera de la actividad que lleva a cabo.

Para ello, es indispensable que los gerentes de las empresas conozcan los principales indicadores económicos y financieros y su respectiva interpretación, lo cual conlleva a profundizar y a aplicar el análisis financiero como base primordial para una toma de decisiones financieras efectiva. Esto sugiere la necesidad de disponer de fundamentos teóricos acerca de las principales técnicas y herramientas que se utilizan actualmente para alcanzar mayor calidad de la información financiera, mejorar el proceso de toma de decisiones y lograr una gestión financiera eficiente. (Rosillon, 2009)

(Hernandez, 2005), define el análisis financiero como una técnica de evaluación del comportamiento operativo de una empresa, que facilita el diagnóstico de la situación actual y la predicción de cualquier acontecimiento futuro; a su vez está orientado hacia la consecución de objetivos preestablecidos.

Este análisis se basa en la interpretación de los sucesos financieros ocurridos en el desarrollo de la actividad empresarial, para lo cual utiliza técnicas que una vez aplicadas llevan a una toma de decisiones acertadas; aunado a que contribuye a examinar la capacidad de endeudamiento e inversión de la empresa, tomando como punto de inicio la información aportada por los estados financieros (Hernandez y Barriga, 2003).

El análisis financiero es un instrumento disponible para la gerencia, que sirve para predecir el efecto que pueden producir algunas decisiones estratégicas en el desempeño futuro de la empresa; decisiones como la

venta de una dependencia, variaciones en las políticas de crédito, en las políticas de cobro o de inventario, así como también una expansión de la empresa a otras zonas geográficas (Brigham, Eugene y Houston, Joel, 2006).

En efecto, el análisis financiero es una herramienta clave para el manejo gerencial de toda organización, ya que contempla un conjunto de principios y procedimientos empleados en la transformación de la información contable, económica y financiera que, una vez procesada, resulta útil para una toma de decisiones de inversión, financiación, planeación y control con mayor facilidad y pertinencia, aunado a que permite comparar los resultados obtenidos por una empresa durante un lapso de tiempo determinado con los resultados de otros negocios similares (Rosillon, 2009).

(Rubio D., 2007) enfoca el análisis financiero como un procedimiento que se lleva a cabo en la aplicación de un conjunto de técnicas e instrumentos para analizar a los estados financieros, para crear una serie de medidas y relaciones que son significativas y ventajosas para la toma de decisiones; puesto que, la información asentada en los estados financieros por sí sola no resulta apta para realizar una estructura financiera oportuna o analizar e demostrar los resultados alcanzados para conocer la situación financiera de la compañía.

El estudio de los estados financieros se determina por ser una operación fundamentada en la reclasificación, recopilación, obtención y cotejo de datos contables, operativos y financieros de una organización, que mediante la utilización de técnicas y equipos convenientes busca valuar la posición financiera, el avance y los resultados de la acción empresarial en el presente y pasado para obtener las mejores evaluaciones para el futuro (James C. Van Horne, Jhon M. Wachowicz, Jr., 2010).

Según los autores mencionados en el párrafo anterior, con base a estas aseveraciones, se deduce que el análisis económico es una fase gerencial que abarca varias etapas. Inicialmente, se centra en la uso y conversión de la información contable registrada en los estados financieros; a continuación, se emplea como herramienta para elegir la información más adecuada, advertir situaciones contra producentes y pronosticar el futuro, mediante el cálculo de indicadores y la aplicación de métodos específicos; y, por último,

llega al análisis y estimación de las situaciones económicas y financieras en las cuales se halla llevando la organización.

En este contexto, los objetivos del análisis financiero están enfocados a analizar las disposiciones de las variables financieras envueltas en los procedimientos de la empresa; estimar su situación económica y financiera para determinar el nivel de desempeño de los objetivos predeterminados; comprobar la coherencia de la información contable con la realidad de la empresa; identificar los inconvenientes existentes, aplicar los correctivos oportunos y orientar a la gerencia hacia una planificación financiera eficiente y efectiva (Rosillon, 2009).

Pues, los objetivos del análisis financiero se basan en la medición del nivel de liquidez, rentabilidad y, en general, el entorno financiero actual de la empresa; por ello, el cumplimiento cabal de estos objetivos está sujeto a la disposición de la información contable y financiera utilizada para su aplicación. Para el proceso del análisis financiero se solicita del cálculo de indicadores o razones financieras, que nos permiten realizar una determinación del ambiente económico y financiero de la empresa.

El autor indica, que el método de cálculo de los indicadores financieros es el procedimiento de evaluación financiera más conocido y amplio; puesto que consiste en combinar o relacionar entre sí dos elementos que representan datos registrados en los estados financieros, con el fin de obtener un resultado que permite inferir acerca de aspectos que caracterizan dicha relación.

En virtud de esto, el autor señala que es importante ser muy cautelosos al momento de calcular los indicadores financieros, ya que los factores que afectan uno de los elementos que participan en la relación puede afectar al otro, lo cual puede provocar variaciones significativas en la realidad financiera del negocio. Esto se traduce en que se debe estar atento a cualquier cambio que pueda sufrir alguno de esos elementos o componentes, de manera de analizar efectivamente la variación que se refleja en el valor final del indicador.

De allí, el autor menciona que la importancia de calcular los indicadores financieros radica en la interpretación del valor que arroja cada indicador o razón, ya que ese valor por sí solo proporciona muy poca o ninguna

información; y su cálculo no sólo se debe limitar a la aplicación de la fórmula, sino que cada resultado numérico tiene un significado.

Así, los indicadores financieros suministran gran información acerca del funcionamiento y posición financiera de la empresa, básicamente cuando se calculan para una serie de períodos, esto permite determinar promedios y tendencias y también cuando son comparados entre varias empresas del mismo ramo; pues, sólo a través de los indicadores financieros es posible la comparabilidad de empresas de una misma actividad indistintamente de su tamaño.

Por otra parte, (Pacheco, Juan; Castañeda, Widberto; Caicedo, Carlos, 2002), señalan que los indicadores financieros constituyen el resultado de las prioridades financieras tradicionales, relacionando los elementos del balance general y del estado de resultados; es así como permiten conocer la situación de la empresa en lo que respecta a liquidez, solvencia, eficiencia operativa, endeudamiento, rendimiento y rentabilidad.

Los resultados arrojados por el análisis financiero facilitan la posibilidad de analizar la evolución de la empresa en el tiempo, determinar la eficiencia en el uso de los recursos económicos y financieros y visualizar el desempeño de la gestión financiera de la empresa; puesto que esta se relaciona fundamentalmente con la toma de decisiones referentes al tamaño y composición de los activos, al nivel y estructura de la financiación y a las políticas de dividendos establecidas en una empresa (Mallo, Carlos y Merlo, Jose, 1995).

(Rosillon, 2009), explica que básicamente, la gestión financiera engloba lo concerniente al dinero, a la inversión, administración y posesión del mismo, de manera que este sea manejado adecuadamente para que sea lucrativo; por ello su objetivo se centra en la maximización del valor de la inversión de los propietarios de la empresa. En sus inicios el concepto de gestión financiera se limitaba a la administración de los fondos y sus funciones estaban a cargo de una persona o del departamento de finanzas, pero con el transcurso del tiempo ha evolucionado mucho; tanto que en nuestros días se ha convertido en un concepto amplio y complejo.

Actualmente la gestión financiera incluye actividades significativas para alcanzar el éxito de una empresa; se encarga básicamente de la

administración de los medios financieros, y para ello debe crear e implementar estrategias efectivas que le permitan obtener los recursos financieros, analizar los aspectos financieros que contienen las decisiones tomadas en otras áreas internas de la empresa, evaluar las inversiones requeridas para incrementar las ventas, analizar e interpretar la información financiera presentada en los estados financieros y diagnosticar las condiciones económicas y financieras de la empresa.

Esto sugiere que el análisis financiero representa un instrumento fundamental en la labor del gerente financiero, ya que es el mecanismo para evaluar la situación de la organización en relación a liquidez, solvencia, eficiencia en las operaciones, nuevas estrategias de ventas, cobranzas, la necesidad de financiamiento y el rendimiento generado; así como también, permite verificar si los objetivos financieros alcanzados están acordes con lo planificado.

Aunado a esto, el gerente financiero debe estar informado acerca de todos los acontecimientos financieros ocurridos día a día a nivel mundial, de manera que pueda determinar la posición financiera que ocupa su empresa con respecto al mercado en el cual se desenvuelve y estudiar como repercutirán esos hechos en su actividad empresarial.

1.5.3. Teoría de la estructura de capital de la empresa

Las primeras teorías sobre las decisiones de financiación, conocidas como teorías clásicas, evaluaron el efecto del endeudamiento en el costo de capital y en el valor de la empresa. La más antigua de ellas, la tesis tradicional, lo consideraba relevante, pero después (Miller, M. and Modigliani, F, 1963), bajo un escenario de mercados perfectos, demostraron su irrelevancia.

Posteriormente, los autores replantearon sus preliminares conclusiones, al introducir a su modelo inicial los impuestos de sociedades. Los autores sugieren que, dado que la ventaja fiscal por deuda se puede aprovechar totalmente, lo ideal sería endeudarse al máximo. No obstante, otros estudios mostraron que este beneficio sólo era parcial, debido a que las empresas tienen opción a otros ahorros fiscales diferentes a la deuda (De Angelo, H. and Masulis, R., 1980) y también por cierto efecto clientela que producen las imperfecciones del mercado.

Desde el contexto de los mercados imperfectos surgen otras tres teorías: teoría de la irrelevancia de (Miller, 1997) teoría del trade-off (balance de los costos y beneficios) y teoría del pecking order (jerarquía de preferencias), que pretenden involucrar algunas de ciencias del mercado, como los impuestos de las personas físicas, los costos de las dificultades financieras, los costos de agencia y la información asimétrica.

La primera de ciencia fue tratada por (Miller, 1997) quien concluyó que la ventaja fiscal por deuda se anula; por lo tanto, volvió a retomar la tesis de la irrelevancia de la estructura de capital sobre el valor de la empresa. La segunda anomalía es considerada por algunos investigadores como de valor insignificante, lo que reafirma una plena ventaja fiscal por deuda; mientras para otros es valiosa y reduce este beneficio tributario hasta el punto de manifestarse que la estructura financiera óptima es aquella donde los costos por dificultades financieras se igualen a los beneficios fiscales por deuda (Kim, 1978). Este último planteamiento se puede explicar bajo la teoría del trade-off.

La tercera imperfección se basa en la teoría de la agencia, y surge debido a los conflictos por la propiedad y el control entre accionistas y administradores, que se pueden reconocer más fácilmente en empresas sin deuda y entre accionistas y prestamistas cuando la empresa utiliza deuda para la financiación de sus proyectos (Jensen, M. and Mecking, W., 1976). Habrá un nivel de deuda donde los costos de estos conflictos sean mínimos, es decir, una estructura óptima de deuda, que está sustentada por la tesis de la estructura del trade-off.

La teoría económica de la información es el soporte de la cuarta imperfección. Esta ha sido explicada desde dos perspectivas: la primera, a partir de la ya mencionada teoría del trade-off, al considerarse que la aversión al riesgo del directivo y que las señales que producen en el mercado la forma de financiación de la empresa son dos fenómenos que influyen en las decisiones del directivo, y ante la tentación de apropiarse al máximo de los beneficios fiscales que le proporciona un mayor endeudamiento, sólo escogería un nivel moderado de este (Ravid, S. and Sarig, O. , 1991).

La segunda, por la teoría de la jerarquía de preferencias que, en contraposición a la teoría del trade-off, considera que no existe una estructura de capital óptima y que la empresa opta primero por financiarse con los recursos que menos problemas tengan por la asimetría de información entre directivos y el mercado. Así se va siguiendo un escalafón jerárquico de preferencias cuando las fuentes más apetecidas se agoten (Myers, 1984). De esta forma, las empresas primero optarían por los fondos generados, exentos de información asimétrica; en segundo lugar, por la deuda, y en último término, por la emisión de acciones, debido a que el mercado la asimila como una señal negativa (Rivera Godoy, 2002).

1.5.4. Relaciones entre las categorías de la gestión financiera operativa y la economía política marxista leninista

(Nury Hernandez de Alba Alvarez, Daisy Espinosa Chongo, Yaniel Salazar Perez, 2014) explican, que en los diferentes períodos de evolución histórica de las finanzas se han desarrollado investigaciones sobre la gestión financiera operativa, específicamente sobre su categoría fundamental: capital de trabajo. Para abordar adecuadamente la base conceptual de la teoría de la gestión financiera operativa y su relación con la economía política marxista leninista es necesario contextualizarla en dos perspectivas: la disciplina técnica y la escuela de pensamiento económico a la que pertenece.

Desde la perspectiva técnica, los autores indican que las finanzas como disciplina constituyen un cuerpo de principios, teorías y descubrimientos empíricos relacionados con la generación y localización de recursos financieros (lo que supone tomar decisiones en relación con los flujos de efectivo, sobre la base del entorno financiero, las finanzas gubernamentales y las finanzas empresariales). Es precisamente en el contexto de la organización donde se desarrolla la gestión financiera, en la cual se enmarca y se legitima la teoría de la gestión financiera operativa.

Desde el punto de vista de la escuela de pensamiento económico, es acertado reconocer que el instrumental desarrollado para la gestión financiera operativa ha tenido como contexto la economía de empresa y, específicamente, la ciencia financiera, las cuales se han encontrado fuertemente influenciadas por la economía neoclásica surgida en la segunda

mitad del siglo xix. "A pesar de los cambios ocurridos desde esa época puede decirse, sin exageración, que el núcleo principal del aporte neoclásico se mantiene hasta nuestros días, habiendo pasado a formar parte integral del cuerpo teórico de la ciencia económica" (Sabino, 1991).

La escuela neoclásica ha desarrollado un enfoque económico fundamentado en el análisis marginalista, y ha privilegiado la explicación de los fenómenos con una visión matemática y estadística. Su análisis está basado en el papel de la subjetividad humana en el proceso de creación de valor, de manera que los conceptos de la teoría del valor-trabajo son remplazados por la teoría del valor subjetivo. Algunos de los más notables seguidores y teóricos de la teoría financiera impartida actualmente en estudios de pregrado y posgrado en universidades cubanas y en las más reconocidas a nivel mundial entre los que se encuentran: (Gitman, 1997); (Brealey, Richard; Myers, Stewart, 1998), al igual que otros economistas de generaciones más recientes, tienen una gran influencia de la economía neoclásica.

La gestión financiera operativa es una función de la dirección financiera que consiste en planificar, organizar, dirigir y controlar las actividades económicas que generan flujos de efectivo como resultado de la inversión corriente y el financiamiento requerido para sostener esta inversión, a partir de la toma de decisiones financieras de corto plazo. Todo ello con el objetivo de lograr la estabilidad en el binomio riesgo/rentabilidad y, en última instancia, aportar a la organización de la maximización de la riqueza (Nury Hernandez de Alba Alvarez, Daisy Espinosa Chongo, Yaniel Salazar Perez, 2014).

Dentro del análisis financiero es importante, además del análisis vertical y horizontal de la empresa, analizar el sector en el que la empresa se encuentra para comparar cuáles son los parámetros del sector con base en las empresas más exitosas del sector y las menos exitosas del mismo (Amat, 2000).

El análisis financiero de una empresa debe estar complementado por el análisis económico de la misma. De esta forma la situación económica, que se refiere a la utilidad y la rentabilidad de la empresa debe ser un reflejo del

análisis financiero en cuanto a sus niveles de liquidez y endeudamiento (Tanaka, 2005).

Según (Brealey, R y Myers, S., 2003), el costo de capital de la forma se define como la rentabilidad esperada de un portafolio de todos los títulos actuales de la firma. El costo de capital también es considerado un costo de oportunidad, dado que consiste en el mejor rendimiento esperado que se ofrece en el mercado por una inversión de riesgo y vencimiento comparables al flujo de efectivo que se descuenta. En este sentido, el rendimiento del inversionista se considera sobre la base de una inversión alternativa de riesgo y vencimiento equivalentes cuando el inversionista acepta una nueva inversión.

Así como explican los autores en el párrafo anterior, que el costo de capital de un proyecto depende de su riesgo y cuando el riesgo de mercado de un proyecto es similar al riesgo promedio de mercado de las inversiones de la firma, entonces su costo de capital es equivalente al costo de capital para un portafolio constituido por todos los títulos de la firma, es decir, el costo de capital del proyecto es igual al costo promedio ponderado de capital. De manera más general se necesita calcular el costo de capital para:

1. Tomar decisiones de inversión de capital.
2. Tomar decisiones financieras, dado que la estructura de capital óptima, es aquella que minimiza el costo de capital.
3. Tomar decisiones operativas, en este caso, el costo de capital es usado por agencias reguladoras de modo de determinar un “retorno justo” en industrias reguladas.

Según (Grado, 2011), dice que el costo de capital depende del riesgo de la inversión, en consecuencia, el costo de capital depende del uso de los fondos y no de la fuente. La mezcla de deuda y patrimonio en cualquier forma constituye una variable gerencial, dado que son los gerentes los que determinan esta proporción. Se parte del supuesto de que la razón deuda a patrimonio es dato. Se asume, adicionalmente, que cualquier forma mantiene fijo el índice de la deuda a patrimonio en el tiempo y esta razón refleja la estructura de capital objetivo de la gerencia. En el entendido de que una forma utiliza tanto deuda como patrimonio para financiar sus operaciones, el costo de capital será una mezcla de los retornos necesarios

para compensar a los acreedores y de los retornos necesarios para compensar a los accionistas.

En otras palabras, el autor dice que el costo de capital será un reflejo del costo de los acreedores y accionistas. Los primeros planteamientos teóricos sobre la estructura de capital se centraron en determinar si existen algunas relaciones funcionales entre la ratio de endeudamiento con respecto al costo del capital medio ponderado y sobre el valor de la empresa. Estos fueron desarrollados en escenarios de mercados perfectos, pero llegando a conclusiones contradictorias. No obstante, la tesis de (Modigliani, F y Miller, M., 1958) sirvió de referencia para posteriores investigaciones que reflejaron las restricciones de sus hipótesis, dando cabida a alguna imperfección o situación real del mercado.

1.5.5. Literatura más reciente sobre la teoría de la estructura de capital

- Costos de agencia

La estructura de capital de la empresa se establece por un conjunto de contratos caracterizados por mantener una relación de agencia, donde el principal delega autoridad en la toma de decisiones a otra persona para que desempeñe un servicio a su nombre.

Ambos pretenden maximizar su propia utilidad, pero distanciados por la propiedad y el control; esto puede causar problemas de agencia que inciden sobre el valor de la empresa debido a que su solución conlleva a unos nuevos costos, conocidos como costos de agencia. Según (Jensen, M. y Mecking, W. , 1976), los costos de agencia son la suma de los costos de supervisión por parte del principal, los costos de fianza y las pérdidas residuales.

- Conflictos entre accionistas y administradores.

Según (Rivera Godoy, 2002), provienen de la separación entre propiedad y control, y más específicamente porque los administradores no custodian el total de los beneficios reclamados por los accionistas, sino que transfieren una parte a su lucro personal no de una forma directa sobre las utilidades de cada uno de los proyectos de la empresa, pero sí por su participación en el costo entero de consumo de beneficios no pecuniarios o extras; como aquellas relacionadas en mantener excesivas comodidades, mayor tiempo libre e inversión de menos esfuerzos en la gestión de los recursos de la

empresa.

Estos problemas de agencia, producto de la incertidumbre y supervisión imperfecta que caracteriza el comportamiento de los mercados, según el autor se reduce cuando la administración consigue una mayor participación en el capital de la empresa, que podría lograrse por el aumento de la fracción de la empresa financiada por deuda, manteniendo su inversión constante. Cabe anotar que este conflicto de intereses entre los propietarios de capital y los agentes decisores aumenta en la medida que los primeros se encuentren en mayor desventaja informativa con respecto a los segundos.

De otro lado, el autor dice que este conflicto se restringe en la medida que la empresa aumente la estructura de recursos sin derecho a voto; la mejoría de las condiciones de poder de la directiva, por pequeña que sea su propiedad en la empresa, va a ser un estímulo para que actúe en defensa de intereses más semejantes a los de los accionistas.

➤ Conflicto entre accionistas y prestamistas.

(Rivera Godoy, 2002), indica que las limitaciones de las cláusulas del contrato de deuda pueden motivar a los accionistas a tomar decisiones sub óptimas, en el sentido de no maximizar el valor de la empresa, ya sea por aceptar riesgos importantes, por invertir insuficientemente, o por conducir a una explotación de la propiedad, dando lugar a otros costos de agencia. La tentación por ejecutar este tipo de decisiones cobra mayor fuerza cuando un elevado endeudamiento de la empresa acrecienta sus probabilidades de ir a la quiebra.

Según el autor, los accionistas estarán dispuestos a aceptar proyectos de inversión sub óptimos sin importarles que sus beneficios particulares influyan negativamente sobre el de los prestamistas, ni que el valor de la empresa se reduzca, o a rechazar proyectos de inversión con valor presente neto positivo debido a que los aumentos de valores de la empresa sólo favorecen a los obligacionistas, o a acelerar pagos de dividendos y cuentas pendientes de la empresa a su favor.

Por lo tanto, una empresa endeudada mantiene una estrategia de inversión diferente a una no apalancada, que, por lo general, sigue políticas de selección de proyectos de valores presentes positivos.

1.5.6. Los indicadores financieros como herramientas para el flujo de información

Una importante herramienta para el flujo de información financiera y no financiera que conlleve a la toma de decisiones oportunas, la constituyen los sistemas de control de gestión. (Anthony, Robert; Govindarajan, 2003) se consideran dichos sistemas como una ayuda para empujar a las empresas hacia sus objetivos de largo plazo, centrándose principalmente en la implementación estratégica. Cuando hablan de resultados financieros se refieren a resultados monetarios como: ingresos netos, rentabilidad sobre recursos propios, entre otros, y dentro de los objetivos no financieros se encuentran: calidad de los productos, cuota de mercado, satisfacción de la clientela, cumplimiento de plazos de entrega y motivación de los trabajadores.

Por otra parte, el control de gestión según (Beltran, 1998) se concibe sobre una empresa en funcionamiento y se basa en la continua conversión de información clave en acción proactiva, a través de la toma efectiva de decisiones. Por lo anterior, es vital contar con información administrable, que permita un análisis ágil; este tipo particular de información está contenido y representado en los indicadores de gestión.

En este sentido, Darío Abad Arango citado por el autor anterior indica que el control de gestión es un instrumento gerencial, integral y estratégico que, apoyado en indicadores, índices y cuadros producidos en forma sistemática, periódica y objetiva, permite que la empresa sea efectiva para captar recursos, eficiente para transformarlos y eficaz para canalizarlos. Así mismo, (Pacheco, Juan; Castañeda, Widberto; Caicedo, Carlos, 2002) comenta que el control de la gestión descansa sobre el seguimiento y la medición de indicadores.

En lo anteriormente expuesto, se nota que tanto los autores mencionados anteriormente como Beltrán, mencionan una importante herramienta: los indicadores de control de gestión. Particularmente, este último autor mencionado, dice que un indicador numérico es la relación entre dos o más datos significativos, que tienen un nexo lógico entre ellos, y que proporcionan información sobre aspectos críticos o de importancia vital para la conducción de la empresa. Agrega, además, que responde a dos

principios básicos de gestión: lo que no es medible no es gerenciales y el control se ejerce a partir de hechos y datos.

En este mismo orden de ideas, estos mencionan que los indicadores son un instrumento básico de las prácticas directivas para el control y el despliegue de las estrategias en cada una de las áreas funcionales de las empresas: producción, mercadeo, recursos humanos y finanzas. Una práctica común dentro de muchas organizaciones consiste en aplicar indicadores en cada una de las mencionadas áreas.

En finanzas, por ejemplo, se utilizan con mucha frecuencia indicadores para el estudio de la información contenida en los estados financieros básicos. Según los autores, las razones financieras suelen ser calificadas en seis tipos fundamentales: liquidez, apalancamiento, actividad, rentabilidad, crecimiento y valuación; por su parte, (Guajardo, 2002) las clasifica dentro de cuatro rubros: rentabilidad, liquidez, utilización de activos y utilización de pasivos.

En relación con esto, (Chávez, 2005) afirma que la rentabilidad es uno de los indicadores financieros más relevantes, sino el más importante, para medir el éxito de un negocio; agrega que una rentabilidad sostenida combinada con una política de dividendos cautelosa, conlleva a un fortalecimiento del patrimonio.

Como complemento de esto, (Anthony, Robert; Govindarajan, 2003) mencionan que habitualmente, en una empresa el beneficio es el objetivo más importante, por ello es tan necesario el cálculo de la rentabilidad. Es por ello que, de los indicadores financieros aplicados por las empresas, en esta investigación se decide abordar los de rentabilidad como principales herramientas para la toma de decisiones.

1.5.7. Indicadores de Rentabilidad

Existen diversas definiciones y opiniones relacionadas con el término rentabilidad, por ejemplo, (Gitman, 1997) dice que rentabilidad es la relación entre ingresos y costos generados por el uso de los activos de la empresa en actividades productivas. La rentabilidad de una empresa puede ser evaluada en referencia a las ventas, a los activos, al capital o al valor accionario.

Por otra parte, (Aguirre, Juan; Prieto, Marta; Escamilla, Juan, 1997) consideran la rentabilidad como un objetivo económico a corto plazo que las empresas deben alcanzar, relacionado con la obtención de un beneficio necesario para el buen desarrollo de la empresa.

Para (Sanchez, 2002) la rentabilidad es una noción que se aplica a toda acción económica en la que se movilizan medios materiales, humanos y financieros con el fin de obtener ciertos resultados. En la literatura económica, aunque el término se utiliza de forma muy variada y son muchas las aproximaciones doctrinales que inciden en una u otra faceta de la misma, en sentido general se denomina rentabilidad a la medida del rendimiento que en un determinado periodo de tiempo producen los capitales utilizados en el mismo.

En términos más concisos, según este autor la rentabilidad es uno de los objetivos que se traza toda empresa para conocer el rendimiento de lo invertido al realizar una serie de actividades en un determinado período de tiempo. Se puede definir, además, como el resultado de las decisiones que toma la administración de una empresa. De acuerdo a al autor, la importancia del análisis de la rentabilidad viene dada porque, aun partiendo de la multiplicidad de objetivos a que se enfrenta una empresa, basados unos en la rentabilidad o beneficio, otros en el crecimiento, la estabilidad e incluso en el servicio a la colectividad, en todo análisis empresarial el centro de la discusión tiende a situarse en la polaridad entre rentabilidad y seguridad o solvencia como variables fundamentales de toda actividad económica.

El autor antes mencionado señala, además que la base del análisis económico-financiero se encuentra en la cuantificación del binomio rentabilidad-riesgo, que se presenta desde una triple funcionalidad: análisis de la rentabilidad, análisis de la solvencia, entendida como la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones financieras (devolución de principal y gastos financieros), consecuencia del endeudamiento, a su vencimiento, y análisis de la estructura financiera de la empresa con la finalidad de comprobar su adecuación para mantener un desarrollo estable de la misma.

Los indicadores referentes a rentabilidad, tratan de evaluar la cantidad de utilidades obtenidas con respecto a la inversión que las originó, ya sea considerando en su cálculo el activo total o el capital contable (Guajardo, 2002). Se puede decir entonces que es necesario prestar atención al análisis de la rentabilidad porque las empresas para poder sobrevivir necesitan producir utilidades al final de un ejercicio económico, ya que sin ella no podrán atraer capital externo y continuar eficientemente sus operaciones normales. Con relación al cálculo de la rentabilidad, (Brealey, Richard; Myers, Stewart, 1998) describen que los analistas financieros utilizan índices de rentabilidad para juzgar cuan eficientes son las empresas en el uso de sus activos.

En su expresión analítica, la rentabilidad contable va a venir expresada como cociente entre un concepto de resultado y un concepto de capital invertido para obtener ese resultado. A este respecto, según (Sanchez, 2002), es necesario tener en cuenta una serie de cuestiones en la formulación y medición de la rentabilidad para poder así elaborar una ratio o indicador de rentabilidad con significado:

1. Las magnitudes cuyo cociente es el indicador de rentabilidad han de ser susceptibles de expresarse en forma monetaria.
2. Debe existir, en la medida de lo posible, una relación causal entre los recursos o inversión considerados como denominador y el excedente o resultado al que han de ser enfrentados.
3. En la determinación de la cuantía de los recursos invertidos habrá de considerarse el promedio del periodo, pues mientras el resultado es una variable flujo, que se calcula respecto a un periodo, la base de comparación, constituida por la inversión, es una variable stock que sólo informa de la inversión existente en un momento concreto del tiempo. Por ello, para aumentar la representatividad de los recursos invertidos, es necesario considerar el promedio del periodo.
4. También es necesario definir el periodo de tiempo al que se refiere la medición de la rentabilidad (normalmente el ejercicio contable), pues en el caso de breves espacios de tiempo se suele incurrir en errores debido a una personificación incorrecta.

Por otra parte, (Guajardo, 2002) dice que el estado de resultados es el principal medio para medir la rentabilidad de una empresa a través de un periodo, ya sea de un mes, tres meses o un año. En estos casos, el estado de ganancias y pérdidas debe mostrarse en etapas, ya que al restar a los ingresos los costos y gastos del periodo se obtienen diferentes utilidades hasta llegar a la utilidad neta.

Esto no quiere decir que se excluirá el balance general a la hora de hacer un análisis financiero, puesto que para evaluar la operación de un negocio es necesario analizar conjuntamente los aspectos de rentabilidad y liquidez, por lo que es necesario elaborar tanto el estado de resultados como el estado de cambios en la posición financiera o balance general.

En opinión de (De la Hoz Suarez, Betty; Ferrer, Maria Alejandra; De la Hoz Suarez, Aminta, 2008) indican que tanto el Estado de resultados como el Balance General son necesarios para construir indicadores de rentabilidad, ya que no sólo se requiere de información relacionada con resultados, ingresos o ventas, sino también es necesario disponer de información relacionada con la estructura financiera, básicamente con los activos y el capital invertido. Los autores indican que todos los índices de rentabilidad que se construyan a partir de los Estados Financieros ya mencionados, permitirán medir la eficiencia con que se ha manejado la empresa en sus operaciones, principalmente en el manejo del capital invertido por los inversionistas. El numerador de los índices incluye la rentabilidad del período y el denominador representa una base de la inversión representativa.

En definitiva, la gestión en toda empresa se debe fundamentar en la utilización de las herramientas y técnicas más actualizadas que le permitan analizar su desempeño financiero en forma eficiente, con el propósito de tomar decisiones más acertadas, decisiones que sean efectivas basadas en información financiera útil, adecuada, oportuna y confiable que lleve al logro de los objetivos, a la permanencia de la empresa en el mercado y al éxito de su actividad productiva.

1.5.8. El modelo DuPont

Según, (Brown, 1914), a pesar de su antigüedad, es de uso permanente dado la sencillez y efectividad que representa su uso para el inicio de un

análisis de las finanzas de tipo operativo y económico. Es un sistema de análisis financiero de Dupont es una herramienta muy popular, no solamente en Estados Unidos, sino también en Latinoamérica. Es un sencillo marco conceptual que comienza explicando la rentabilidad de los activos de una empresa durante un periodo, descomponiéndola en dos factores:

$$\text{Utilidad/Activos} = \text{Utilidad/Ventas} \times \text{Ventas/Activos}$$

$$\text{Rentab. Activos} = \text{MARGEN} \times \text{ROTACION}$$

El autor explica que la aplicación de esta simple identidad a las cifras de una empresa puede ser útil para una rápida exploración de sus finanzas: las tendencias del margen y de la rotación indican inmediatamente las posibles fortalezas y debilidades de la empresa. Una caída en la rentabilidad de los activos, por ejemplo, se puede deber a una baja en el margen de utilidad sobre ventas, o a una baja en la rotación de los activos, o a ambas. Si el margen se ha sostenido, hay que indagar sobre las posibles causas de una baja en la rotación: el problema puede estar en las ventas o en los activos. Así se puede seguir explorando en detalle sobre los diversos renglones de las ventas y los factores que las afectan, o sobre los diferentes rubros del activo (cuentas por cobrar, inventarios, etc.), y su correspondiente rotación. Una versión ampliada de este análisis busca explicar la rentabilidad del patrimonio durante un periodo, descomponiéndola en tres factores:

$$\text{Utilidad/Patrimonio} = \text{Utili./Ventas} \times \text{Ventas/Activos} \times \text{Activos/Patrimonio}$$

$$\text{Rentab. Patrimonio} = \text{Margen} \times \text{Rotación} \times \text{Apalancamiento}$$

Según el autor, el esquema puede ser apreciado comenzando por el apalancamiento: por cada peso de recursos propios, cuanto maneja en activos la empresa. Se sigue por la rotación: por cada peso de activos, cuantos pesos se generan en ventas. Se terminan por el margen: por cada peso de ventas, cual es el margen que obtiene la empresa. De nuevo, este es un marco útil para examinar en una forma ordenada los factores que pueden estar incidiendo en la ejecutoria de la empresa. También se puede extraer fácilmente algunas conclusiones simples o simplistas: a mayor apalancamiento (es decir, mayor endeudamiento), mayor rentabilidad de los recursos propios, mientras haya un margen neto sobre ventas.

La aplicación de este esquema en condiciones de inflación y tasas crecientes de interés tiene algunos inconvenientes. Por un lado, el margen a

menudo se ve afectado por el proceso de inflación y devaluación. Si la devaluación es mayor a la inflación, las empresas exportadoras netas (las que exportan más de lo que importan) se ven favorecidas, a expensas de las empresas que son importadoras netas. Si la inflación es mayor a la devaluación, las empresas exportadoras netas son perjudicadas mientras las importadoras son favorecidas. En una situación de inflación, además, hay empresas que tienen más capacidad para subir precios que otras: las empresas que operan en un mercado creciente y las que tienen un fuerte grado de control del mercado.

Volviendo al esquema Dupont, por otra parte, si se habla de margen neto sobre ventas, se está hablando de utilidades desde de intereses. El margen puede bajar a causa de los intereses, así como a causa de una deuda mayor. En estas circunstancias, aumentar el apalancamiento no necesariamente conduce a una mayor rentabilidad de los recursos propios (Brown, 1914).

El autor menciona que el modelo Dupont, no precisa sobre los impactos que podrían causar en la rentabilidad, sino la inflación, devaluación o un programa de estabilización. De allí, que la necesidad de continuar profundizando en este análisis con la prioridad de presentar con más detalle el modelo que se propone elaborar.

1.5.9. Inflación, devaluación y estabilización:

Siguiendo a (J Nicolas Marin, Eduardo Montiel, Niels Ketekohn, 2014), es plantear un marco de análisis de las implicaciones gerenciales de la inflación, la devaluación y los programas de estabilización económica. Este marco enfoca el impacto de las diferentes fases de la inflación, la devaluación y los procesos de estabilización sobre la estructura operativa y financiera de las empresas, a través del examen de algunas variables clave, su comportamiento y su interacción (Mayorga, 1983).

Implicaciones para el margen de operación:

Indica este autor, que en lugar de pensar en términos de una tasa máxima de interés que la empresa puede afrontar para no ganar ni perder, se puede pensar en términos de una tasa máxima de interés que la empresa puede pensar en términos del mínimo margen de operación, m^* , que la empresa

requiere para operar sin pérdida, dado su nivel de endeudamiento, la rotación de sus activos y la tasa de interés prevaleciente o esperada.

Entonces,

$$m^* = (i. d) / r$$

Esta relación puede usarse, como base de comparación con el margen de operación actual y esperada, a la luz de las circunstancias particulares. Claramente ese margen mínimo de operación se hace mayor en la medida en que aumenten la tasa de interés y el grado de endeudamiento, o cuando disminuye la rotación de los activos. Por ejemplo, si m^* tiende a subir mientras el margen actual de operación está bajando debido a las circunstancias (contratación del mercado o encarecimiento de los suministros), se necesitaría la reconsideración de diversas políticas de la empresa tal como lo manifiesta el citado autor.

A continuación, se introducen algunas consideraciones sobre los diversos factores que pueden incidir sobre el margen de operación en diversas condiciones de inflación y devaluación, y durante los procesos de estabilización. Para evaluar la incidencia del proceso inflacionario sobre el margen de operación de una empresa, hay que distinguir dos aspectos básicos. En primer lugar, la forma en que el proceso incide en los costos de la empresa. En segundo lugar, la capacidad de la empresa para reajustar sus precios de venta.

En un proceso inflacionario neutral, en el que todos los precios y costos tienden a moverse a aproximadamente el mismo ritmo, los costos locales tanto los costos producción como los gastos administrativos y de ventas deberían reflejar para cada empresa deberían reflejar ese ritmo de inflación. En consecuencia, si ese tipo de proceso inflacionario no va acompañado de cambios en los volúmenes reales de actividad, no se deberían alterar el margen de operación de las empresas en general.

Por otra parte, el autor antes mencionado nos dice que, aún en un proceso inflacionario neutral, los márgenes de operación deberían tender a aumentar en periodos en los que se acelera el ritmo de inflación, en la mediana en que haya regazo entre los costos históricos y los precios de venta. Como resultado, en los periodos de aceleración de la inflación y de consecuentes aumentos en los márgenes de operación, la tasa máxima de

interés i^* que pueden afrontar las empresas para generar utilidades tiende a aumentar.

Inversamente, los procesos de estabilización conllevan reducciones de los márgenes de operación para muchas actividades, y consecuentemente reducciones en la tasa máxima de interés que esas actividades pueden afrontar. Al mismo tiempo, los programas de estabilización usualmente contemplan alzas en las tasas nominales de interés, precisamente en periodos en está disminuyendo la capacidad de muchas empresas para hacerles frente. La supervivencia de esas empresas durante el proceso de estabilización dependerá en gran medida de su capacidad para elevar la rotación de sus activos, y de su capacidad para reducir su dependencia del crédito bancario.

Siguiendo a este mismo autor, cabe considerar como un caso especial las empresas con operaciones altamente estacionales. Una procesadora de alimentos, por ejemplo, hace compras de materia prima en el momento de la cosecha, subiendo sus inventarios. Esto puede crear la ilusión de un margen de operación creciente que además puede conducir a utilidades gravables abultadas, y a un pago abultado de impuesto sobre la renta a menos que se revalúe continuamente los inventarios para evitar la distorsión de los resultados. De lo contrario, al iniciar el siguiente ciclo la empresa descubrirá que su capacidad para restaurar inventarios se ha reducido.

Sin embargo, los procesos de inflación usualmente no son neutrales. Aun en condiciones de estabilidad en el nivel general de precios, la constelación de costos y precios de la económica se está reajustando continuamente para reflejar la escasez relativa de las diversas mercancías y servicios. Durante los procesos de inflación y estabilización se producen reacomodamientos en los componentes de la demanda agregada, en la distribución del ingreso y en los mercados financieros, que hacen que los reajustes de la constelación de costos y precios sean más acentuados. Los márgenes de operación de los diferentes sectores evolucionan de manera diversa, de acuerdo a sus respectivas condiciones de mercado y a sus estructuras competitivas.

Continuando con el autor antes mencionado, indica que, para evaluar la capacidad de una empresa para trasladar sus alzas de costos a los precios de venta, conviene considerar al menos dos factores: la tendencia particular

de su mercado, y su posición competitiva. La **Figura 1** en el apéndice de esta sección que trata de ilustrar estos dos factores. El mercado local de una empresa en el eje vertical puede estar creciendo o contrayéndose. La posición competitiva de la empresa medida en el eje horizontal, como un cociente de las ventas de la empresa respecto a las de su mayor competidor puede ser fuerte o débil. Por supuesto, las empresas que dominan mercados en expansión pueden no solo defender sino aumentar sus márgenes. Por otro lado, las empresas pequeñas que operan en mercados que se contraen ven que sus márgenes de operación tienden a bajar a medida que pasa el tiempo.

En consecuencia, no es posible generalizar sobre las implicaciones del proceso inflacionario para el sector empresarial. Las condiciones de cada mercado, y la estructura competitiva de cada industria siempre deberían tomarse en cuenta en el momento de evaluar la situación y las perspectivas de una actividad o de una empresa.

La discusión hasta ahora ha considerado básicamente empresas que trabajan en el mercado local. Para examinar el efecto combinado del proceso de inflación, devaluación y estabilización sobre márgenes de operación, es necesario considerar tres aspectos:

- a) La tasa de inflación versus la tasa de devaluación;
- b) La distinción entre ventas locales y exportaciones; y
- c) La distinción entre costos locales y costos importados.

Los programas de estabilización y ajuste generalmente envuelven medidas de política económica orientadas a regular los volúmenes reales de actividad y a reajustar, entre otros precios, el tipo de cambio real. Si la tasa de devaluación es mayor a la tasa de inflación (cuando ocurren los que los economistas denominan una "devaluación real"), se presume que mejoran los márgenes de operación de los exportadores. Cuando el argumento se elabora un poco más, se habla de los "exportadores netos". Por otra parte, cuando la inflación es mayor a la devaluación (cuando hay una "apreciación real"), se supone que a los que ganan son los "importadores netos", es decir, o las actividades puramente locales (Mayorga, 1983).

La realidad es un poco más compleja. Por un lado, suponiendo que la inflación y la devaluación afectan en forma "neutra" y a los diversos sectores

y empresas, la relación entre una "devaluación real" el margen de operación de las empresas depende del porcentaje de relaciones. Cuando la devaluación es mayor a la inflación, las empresas que se ven favorecidas en sus márgenes son aquellas cuyas exportaciones netas son, en porcentaje, mayores a su margen de operación actual. De manera inversa, esas empresas son perjudicadas cuando la inflación excede a la devaluación.

Según este autor, en un análisis equivalente, el factor a analizarse puede ser el grado en que las exportaciones netas "cubren" las utilidades de operación de la empresa. En estos casos es posible afirmar inequívocamente que cuando la devaluación es mayor a la inflación, el margen de operación de una empresa aumentará solamente si la relación original entre las exportaciones netas y utilidades de operación es mayor a la unidad. En cambio, el margen de operación se reducirá si esa relación es negativa. Por el otro lado, cuando la inflación excede, las importaciones netas de la empresa son mayores a sus utilidades. Alternativamente, el margen de operación se reducirá si la empresa tiene exportaciones netas mayores a sus utilidades de operación.

La **Figura 2** de este apéndice que ilustra las relaciones entre inflación versus devaluación, y exportaciones netas versus utilidades de operación. Allí puede apreciarse que para los casos en que la relación exportaciones netas/utilidades se encuentra entre cero y uno, no se puede precisar si el margen aumenta o disminuye.

Las figuras presentadas se han obtenido de derivaciones algebraicas que se presentan en el apéndice A de la presente sección. Las reglas son presentadas como guías sencillas, basadas en unos cuantos indicadores financieros fácilmente elaborados. Esos índices pueden ser útiles tanto a nivel gerencial, como para orientar investigaciones acerca del impacto sectorial de las políticas macroeconómicas.

El autor comenta que estos indicadores quedan siempre sujetos a la presentación de que el proceso inflacionario es neutral: se supone que, en lo que concierne al mercado local, los precios y costos en general se mueven al mismo ritmo. También se hace abstracción de posibles cambios en los precios internacionales, ya que se trata de enfocar expresamente las implicaciones del proceso de inflación-devaluación.

Sin embargo, como se indicó antes, la realidad es un poco más compleja. Estos factores deben ser tomados en cuenta para interpretar con mayor realismo los indicadores sugeridos, cuando se examina el caso específico de un sector o de una empresa.

1.5.10. Inflación, devaluación y estabilización: Implicaciones para el endeudamiento.

Esta sección examina la tendencia del endeudamiento de la empresa a partir de las ecuaciones del balance general y el estado de resultados para analizar la manera en que se evoluciona la estructura operativa y financiera de la empresa. Partiendo de la identidad del balance:

<u>A</u>	<u>Activo Total</u>
=D	Deuda
+K	Patrimonio Inicial
+U	Utilidad del Ejercicio

y de la identidad del estado de resultados, abstrayendo de impuestos:

V	Ventas
<u>-CV</u>	Costo de Ventas
=UB	Utilidad Bruta
<u>-GG</u>	Gastos Financieros
=UO	Utilidad de Operación
<u>-GF</u>	Gastos Financieros
=U	Utilidad del Ejercicio

es posible plantear que la utilidad del ejercicio U es la diferencia entre la utilidad de la operación UO, y los gastos financieros GF:

$$U=UO-GF=m.V - i.D$$

donde i es de nuevo la tasa de interés efectivamente pagada por la deuda de la empresa, y m es el margen de operación. Reemplazando esta expresión en la identidad del balance general, se obtiene la clásica ecuación del

balance que se aplica usualmente para la elaboración de pronósticos financieros:

$$A=D+K+U=D+K+m.V-i.D$$

Tomando en consideración que el nivel de activos normalmente se reajusta de acuerdo a la evolución de las ventas, puede suponerse que existe una relación entre activos y ventas, que es estable en el corto plazo.

$$A=a.V$$

la cual indica que por cada peso de ventas se requiere manejar una cantidad a de pesos de activos. Debe anotarse que este índice es el inverso de la rotación de los activos, la cual fue definida antes como $r=V/A$.

Reemplazando esta relación en la ecuación del balance se obtiene:

$$a.V=D+K+m.V-i.D$$

Es decir,

$$(a-m).V=(1-i).D+K$$

Hasta aquí no se ha hecho más que reproducir la lógica algebraica en la que se basan los pronósticos de los estados financieros. Ahora vale la pena tratar de convertir esto en un marco de análisis dinámico, considerando el cambio de ventas, ΔV , Y el cambio en la deuda, ΔD . Como K es el patrimonio inicial, se puede suponer que ΔK es igual a cero.

$$(a-m).\Delta V=(1-i).\Delta D$$

Dividendo ambos lados de la igualdad entre el cambio de activos, ΔA , se obtiene:

$$(a-m).\Delta V/\Delta A=(1-i).\Delta D/\Delta A$$

Como se supone que la relación entre los activos y las ventas tiende a mantenerse estable en el corto plazo, la relación entre el cambio en ventas y el cambio en activos puede definirse como el índice de rotación r :

$$\Delta V/\Delta A=V/A=r$$

Considerando que la rotación r es el inverso de a , y definiendo:

$$\Delta D/\Delta A=c^\dagger$$

como el grado de endeudamiento incremental o marginal para la empresa, es posible establecer la relación

$$c^\dagger = \frac{(a-m) \Delta V}{(1-i) \Delta A} = \frac{(a-m) V}{(1-i) A} = \frac{(a-m) r}{(1-i)} = \frac{(1-mr)}{(1-i)}$$

Es decir,

$$e_{\dagger} = \frac{(1-mr)}{(1-i)}$$

Esta expresión muestra grado de endeudamiento hacia el cual la empresa se está moviendo. Este grado de endeudamiento está vinculado a las variables clave señaladas anteriormente: margen de operación, rotación de los activos, y la tasa de interés activa.

El índice e_{\dagger} puede ser útil para analizar la tendencia básica del endeudamiento de una empresa, comparándola con el grado de endeudamiento de la gerencia considere deseable, y con su endeudamiento actual. También puede analizarse mediante este índice el impacto del proceso de inflación, devaluación y estabilización sobre la tendencia del endeudamiento a través del margen de operación y la tasa de interés.

Una tendencia hacia arriba en las tasas de interés nominales se traducirá normalmente en una presión general hacia arriba en el grado de endeudamiento de las empresas. Este tipo de presión ocurre tanto durante un proceso inflacionario como durante un proceso de estabilización. Durante periodos de aceleración de la inflación, el aumento de los márgenes de operación tiende a contrarrestar el efecto del alza de la tasa de interés sobre el grado de endeudamiento.

Por el contrario, durante periodos de estabilización, las empresas que sufran una contracción en sus márgenes se verán obligadas a aumentar su grado de endeudamiento. El nivel absoluto de la deuda, por supuesto, dependerá del nivel de los activos; o de la inflación, o de las políticas de la empresa, los requerimientos de la empresa aumentaran aún más rápido (Mayorga, 1983).

Como se dejó planteado en la sección anterior, siempre será necesario revisar los diversos factores que inciden sobre los márgenes de operación de las empresas. Tales consideraciones pueden ahora integrarse al análisis de la tendencia del endeudamiento mediante el índice e_{\dagger} .

1.5.11. Inflación, devaluación y estabilización: Implicaciones para la rotación de los activos

El análisis desarrollado hasta ahora ha partido del supuesto de que la rotación de los activos se mantiene en el corto plazo. Sin embargo, los

diversos reajustes económicos que acompañan al proceso inflacionario y al proceso de estabilización pueden incidir en la rotación de los activos de una manera indirecta, pero apreciable. El autor menciona que en primer lugar es preciso distinguir la incidencia de la inflación y la devaluación sobre la valuación de los activos. Este es básicamente un problema de medición contable, sujeto a prácticas que pueden variar de país a país. Cuando las prácticas contables son arbitrarias y no corrigen las distorsiones causadas por el uso de valores históricos, la gerencia normalmente introduce de manera ad-hoc los ajustes necesarios en la contabilidad para uso gerencial. Los ajustes están enfocados principalmente a los activos en moneda extranjera, reflejando la devaluación, y a los activos reales, reflejando la inflación.

En términos muy generales, si el proceso inflacionario es neutral los activos reajustados deberían moverse a un ritmo cercano al de la inflación, a menos que se alteren las políticas de la empresa. Las razones, de manera breve, son las siguientes:

- a) Los activos fijos son revaluados conforme un índice general de precios.
- b) En lo concerniente a inventarios, el uso de sistema UEPS (último en entrar, primero en salir), resulta suficientemente adecuado como para que su valor refleje la marcha de los precios, en condiciones de inflación moderada.
- c) Finalmente, los activos monetarios de la empresa se reajustan de acuerdo a sus necesidades de liquidez, y esas necesidades evolucionan de acuerdo al efecto de la inflación sobre ingresos y egresos.

Cuando el proceso inflacionario es neutral, aun en periodos de alta inflación o de aceleración de la inflación, no parece haber razones para esperar cambios apreciables en la rotación, a menos que en el periodo analizado no se introduzcan los reajustes contables correspondientes a los activos reales.

Sin embargo, (Mayorga, 1983) indica que cuando la inflación o los procesos de estabilización sean acompañados de cambios en los volúmenes reales de actividad, la rotación variara. Con un mayor volumen real de actividad, la rotación de los activos aumentara, y significara tanto una mayor

capacidad de la empresa para afrontar sus costos financieros como una tendencia a un menor grado de endeudamiento.

Por el contrario, en periodos de contracción, la rotación de los activos tendera a disminuir para muchas empresas, presionando hacia arriba el grado de endeudamiento y reduciendo al mismo tiempo la tasa máxima de interés soportable por la empresa.

De nuevo, el presente autor dice que aun en procesos inflacionarios neutrales es importante considerar los casos especiales de empresas con operaciones altamente estacionales. Para estas la rotación de activos tiene un carácter estacional que debe considerarse cuidadosamente al analizarse las implicaciones del proceso de inflación devaluación.

Cada caso tiene sus particularidades. Una continua revaluación de inventarios, en el uso de costos de reposición será necesarios para evitar distorsiones severas tanto en el margen como en la rotación. Finalmente, hay que recordar de nuevo que el proceso inflacionario no es neutral.

Las empresas cuyos ingresos se encuentren en posiciones competitivas ventajosas ante mercados en expansión podrán mejorar su rotación, o acumular activos por previsión o especulación, tomando ventaja de su capacidad financiera.

Por otra parte, aquellas que se encuentren en posiciones competitivas desventajosas ante mercados recesivos, muy probablemente sufrirán una desmejora en la rotación de sus activos, con implicaciones desfavorables para su posición financiera. En lo que concierne a la incidencia combinada del proceso de inflación y devaluación, es posible hacer algunas apreciaciones de carácter general: las empresas con márgenes crecientes probablemente reportaran ingresos que suben más rápido que el valor contable de sus activos.

Por el otro lado, aquellas con márgenes descendentes serán las que tengan ingresos que marchan rezagados respecto al nivel general de precios, y al valor contable de sus activos. Ambos factores tenderán a reforzarse mutuamente. Un factor que acentuará esa tendencia será el ritmo de crecimiento del valor nominal de las operaciones de la empresa.

De nuevo, las figuras 1 y 2 pueden ser útiles para evaluar el efecto de los procesos de inflación, devaluación y estabilización sobre la tendencia de la rotación de activos (Mayorga, 1983).

Sin embargo, lo más importante de la rotación de activos es que ella es el resultado de algunas políticas que determinan en alto grado la eficacia con que se usan los recursos de liquidez, y que inciden en el grado de endeudamiento de la empresa: la política de inversiones en activos fijos.

1.5.12. Consideraciones finales

En concordancia con los autores citados al inicio, la tasa de interés es una variable determinada virtualmente por las autoridades económicas y por el mercado financiero. El margen de operación es fuertemente afectado, como se dejó indicado, tanto por las decisiones de política económica como por las condiciones del mercado. Quedan en las manos del gerente, íntimamente relacionados, el grado de endeudamiento y la rotación de los activos.

Mientras, como se discutió antes, la tendencia del endeudamiento es fuertemente influenciada por la estructura operativa y financiera de la empresa, es en la rotación de los activos donde el gerente puede encontrar un mayor espacio de maniobra.

Por el otro lado, si el endeudamiento es decidido por la gerencia o determinado por las condiciones del mercado financiero, es en las políticas concernientes a la rotación de activos donde se tendrá que introducir los reajustes necesarios para afrontar las vicisitudes de los procesos de inflación, devaluación y estabilización.

Vistas como fases de un solo proceso, la inflación y la estabilización afectarán de diferentes maneras las condiciones del mercado, los suministros y el acceso al crédito. Una gestión empresarial exitosa de hacer lo posible por anticipar las diferentes fases y sus características, y al mismo tiempo evaluar las tendencias básicas de la estructura operativa y financiera de la empresa.

El sencillo marco de análisis aquí desarrollando, y el permanente examen de las variables clave señaladas, pueden ser de utilidad para explorar ordenadamente las implicaciones de los procesos de inflación, devaluación y estabilización, anticipar si incidencia sobre las tendencias básicas de la empresa, y se esa manera auxiliar al gerente en la toma de decisiones.

- Apéndice

Sección 1.

La incidencia del proceso de inflación y devaluación sobre el margen de operación de una empresa es fácil de evaluar suponiendo que el proceso es totalmente neutral, sus costos y precios son afectados por el proceso de la misma manera. Se puede comenzar con un desglose de las ventas de los costos de la empresa, de la siguiente manera:

$$V=X+VL$$

donde las ventas totales V son la suma de las exportaciones X y de las ventas en el mercado local VL . Los costos totales C también pueden separarse en costos importados M y costos totales CL .

$$C=M+CL$$

La utilidad de operación UO , es:

$$UO=V-C$$

Es decir,

$$UO=X+VL-M-CL$$

$$UO=(X-M) + (VL-CL)$$

Como resultado de una tasa de devaluación d , y de una tasa de inflación g , el cambio en la utilidad de operación es:

$$\Delta UO=d(X-M) + g(VL-CL)$$

Por supuesto, la diferencia entre las ventas locales y costos locales es, por definición,

$$VL-CL=UO-(X-M)$$

Sustituyendo en la expresión anterior,

$$\Delta UO= d(X-M) + g (UO-(X-M))$$

$$=d(X-M) + g UO-g (X-M)$$

$$=(d-g) (X-M) + g UO$$

Dividendo entre la utilidad de operación UO , se obtiene una relación que explica la tasa de aumento de esa utilidad, u ,

$$u=\Delta UO/UO = (d-g) (X-M) / UO + g$$

De esta expresión se puede derivar claramente que hay seis posibles escenarios:

1. Uno puede preguntarse cuando la utilidad de operación crece más rápido que el tipo de cambio, es decir, cuando la tasa de aumento de la utilidad es mayor que la devaluación:

$$u \geq d$$

Esto equivale a preguntarse cuando:

$$(d-g) (X-M) / UO + g \geq d$$

$$(d-g) (X-M) / UO \geq (d-g)$$

Si la devaluación es mayor que la inflación, dividiendo ambos lados entre (d-g) resulta que:

$$(X-M) / UO \geq 1$$

$$(X-M) \geq UO$$

Es decir, cuando la devaluación es mayor que la inflación, para que la utilidad de operación aumente más que la devaluación se necesita no solamente que la empresa sea una exportadora neta: se necesita que sus exportaciones netas sean superiores a la utilidad de operación original.

2. Por otra parte, aunque la devaluación sea mayor a la inflación, si se desea que la utilidad de operación sea por lo menos mayor a la inflación, es decir, para que:

$$u \geq g$$

se necesita que:

$$(d-g) (X-M) / UO + g \geq g$$

$$(d-g) (X-M) / UO \geq 0$$

Es decir, se necesita que:

$$(X-M) / UO \geq 0$$

3. En consecuencia, cuando la devaluación es mayor a la inflación, la utilidad de operación aumentara menos que la inflación cuando $M > X$, es decir, cuando la empresa sea importadora neta.

4. Por otro lado, cuando la devaluación sea menor a la inflación, es decir, cuando:

$$(d-g) < 0$$

se puede plantear de nuevo la pregunta de cuándo la utilidad de operación aumenta más rápido que la devaluación. En este caso, la cuestión es cuando:

$$(d-g) (X-M) / UO + g \geq d$$

$$(d-g) (X-M) / UO \geq (d-g)$$

Como (d-g) es negativo, dividiendo ambos lados entre (d-g) se obtiene la condición:

$$(X-M) / UO \leq 1$$

Es decir, cuando la inflación es mayor a la devaluación, la utilidad de operación aumentara más rápido que la devaluación las empresas que tengan exportaciones nets menores a su utilidad de operación, o que sean importadoras netas.

5. Claramente, si las exportaciones netas de la empresa son mayores a sus utilidades de operación, esas utilidades aumentaran un porcentaje menor que el de devaluación cuando el ritmo de inflación sea mayor que el de devaluación.

6. Siempre en el caso de inflación mayor a la devaluación, puede plantearse cuando la utilidad de operación aumenta más rápido que la tasa de inflación, o sea, cuando:

$$u \geq g$$

Es decir, cuando:

$$(d-g) (X-M) / UO + g \geq g$$

$$(d-g) (X-M) / UO \geq 0$$

Como (d-g) es negativo, la condición es simplemente que la empresa importe más de lo que exporta: Estos seis escenarios son los presentados en la figura 2.

Sección 2.

En la sección anterior se definió que u, la tasa de aumento de la utilidad de operación, como:

$$u = \Delta UO / UO = (d-g) (X-M) / UO + g$$

Del mismo modo, partiendo de que las ventas son la suma de las exportaciones y las ventas locales, se puede definir que el proceso de inflación devaluación hace que el aumento del valor nominal de las ventas sea igual a:

$$\Delta V = dX + gVL$$

Como $V = X + VL$, por definición $VL = V - X$. Reemplazando,

$$\Delta V = dX + g(V - X) = (d - g)X + gV$$

Dividendo ambos lados entre V , se obtiene la tasa de aumento de las ventas,

$$v = \Delta V / V = (d - g)X / V + g$$

Para que m , el margen de operación que fue definido como UO/V , aumente, se requiere que la utilidad de operación crezca más rápido que las ventas, o sea que:

$$u > v$$

$$(d - g)(X - M) / UO + g > (d - g)X / V + g$$

Es decir, se necesita que:

$$(d - g)(X - M) / UO > (d - g)X / V$$

Si la devaluación es mayor a la inflación, es decir, $(d - g) > 0$, la condición es que:

$$(X - M) / UO > X / V$$

Dividendo ambos lados entre X , y multiplicado por UO , se obtiene que

$$(X - M) / X > UO / V$$

Esta expresión significa que las exportaciones netas como porcentaje de las exportaciones totales deben ser mayores al margen de operación para que el margen aumente cuando la devaluación es mayor a la inflación.

Por otra parte, partiendo de nuevo de que para que $u > v$ se necesita que:

$$(d - g)(X - M) / UO > (d - g)X / V$$

si la inflación es mayor a la devaluación, $(d - g) < 0$, y al dividir ambos lados entre $(d - g)$ la desigualdad se invierte:

$$(X - M) / X < UO / V$$

Esta expresión significa que se necesita que las exportaciones netas sean menores al margen de operación, o que la empresa sea importadora neta para que el margen aumente en esas circunstancias.

La figura se basa en estas derivaciones:

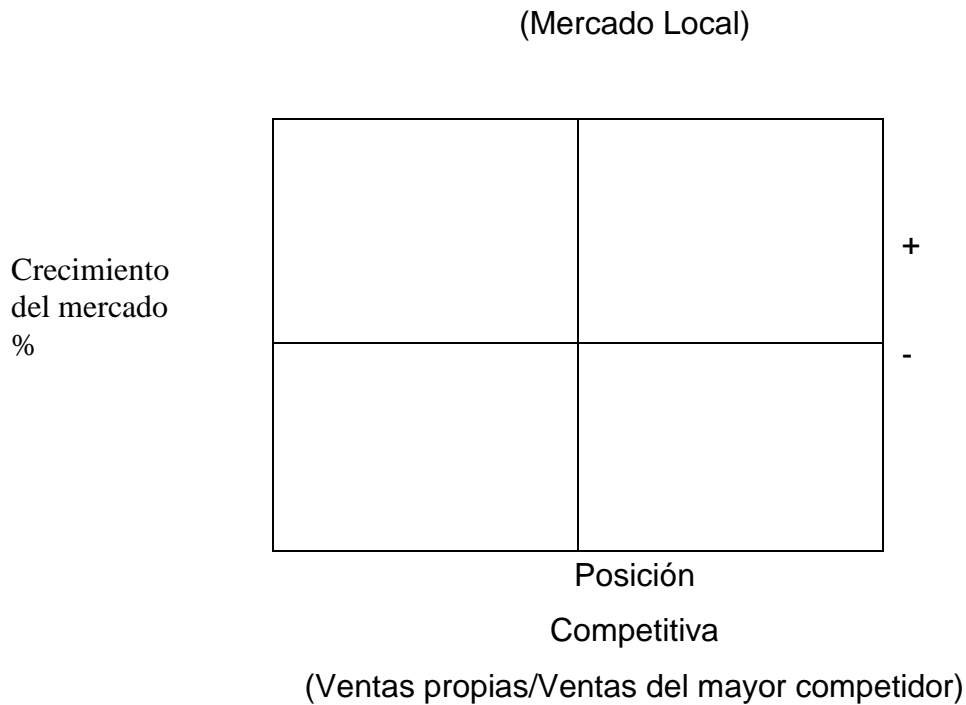


Figura N. 1 Capacidad de la empresa para trasladar el alza de costos a los precios.
Fuente estudio de la investigación.

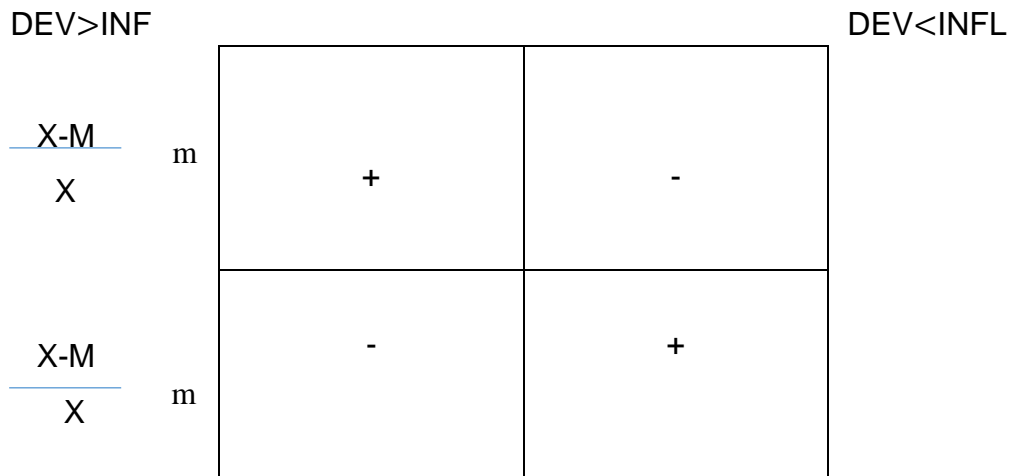


Figura N. 2 Impacto del proceso de inflación-devaluación sobre el margen de operación.
Fuente estudio de la investigación.

1.5.13. Inflación y devaluación: Impacto financiero combinado

1.5.13.1. Marco de análisis del flujo de caja:

Partiendo de la definición de ventas efectivas, es decir, sin dar consideración a la posibilidad de ventas netas al cobro, y de costos efectivos, es decir, sin dar consideración a la posibilidad de suministros netos al crédito, igual que en los artículos anteriores, se procede a segregar

las ventas según destino (exportación o mercado local) y los costos según origen (extranjero o local) sin incluir la depreciación:

$$V = x V + (1-x) V$$

$$C = m C + (1-m) C$$

El aumento de las ventas y los costos como resultado combinado de la devaluación d y la inflación g será:

$$V' = d x V + g (1-x) V$$

$$C' = dm C + g (1-m) V$$

La variación de las utilidades líquidas de operación (antes de gastos financieros) será entonces:

$$U' = V' - C'$$

$$= dx V + g (1-x) V - dm C - g(1-m) C$$

como $C = c V$, re arreglando se obtiene:

$$U' = d x V - dmc V + g (1-x) V - g (c.mc) V$$

$$= d (x-mc) V + g (1-x-c+mc) V$$

$$= d (x-mc) V - g (x-mc) V + g (1-c) V$$

$$= (d-g) (x-mc) V + g (1-c) V$$

Para determinar la tasa de crecimiento de las utilidades u' :

$$U' = \frac{U'}{U} = ((d-g) (x-mc) + g(1-c)) \frac{V}{c}$$

Como $U = V - C = (1-c) V$,

$$\frac{V}{U} = \frac{1}{(1-c)}$$

Entonces,

$$u' = \frac{U'}{U} = \frac{(d-g)(x-mc)}{(1-c)}$$

Es decir, la tasa de crecimiento de las utilidades será igual a la tasa de inflación g más o menos una cifra dado por:

$$\frac{(d-g)(x-mc)}{(1-c)}$$

donde la devaluación, la inflación, y la estructura de ventas y costos de la empresa juegan un papel determinante. A primera vista, cuando la tasa de inflación sea mayor a la devaluación (lo que ocurre en circunstancias pre devaluatorias), las empresas que sean importadoras netas verán aumentar sus utilidades más rápido que el nivel general de precios; es decir, sus utilidades reales aumentarán. Por el contrario, cuando la velocidad de caída

del tipo de cambio exceda la tasa de inflación, las empresas que sean exportadoras netas verán crecer sus utilidades reales mientras las importadoras netas las verán reducirse.

Elaborado la expresión anterior un poco más,

$$u' - g = \frac{(d-g)\left(\frac{X-M}{V}\right)V}{\left(\frac{V-C}{V}\right)V}$$

$$u' - g = \frac{(d-g)(X-M)}{(X-C)}$$

$$u' - g = \frac{(d-g)(X-M)}{U}$$

Según (Mayorga, 1983), esta elaboración facilita la comprensión de la situación: la diferencia entre devaluación e inflación se ve ajustada por un factor importante: la relación entre las exportaciones netas de la empresa (X-M), y las utilidades U. Las combinaciones de los cuatro conceptos determinan si la empresa se verá favorecida o perjudicada por el proceso inflación-devaluación en lo concerniente a sus utilidades reales. Sin embargo, hasta ahora no se incorporado en el análisis los gastos financieros, ni el efecto de la devaluación sobre las obligaciones en moneda extranjera de la empresa. Para fines de simplificación, se considerará momentáneamente la situación hipotética de exclusivamente deuda en moneda extranjera. Como el autor estableció anteriormente, un pasivo en moneda extranjera PX genera obligaciones anuales conforme la tasa de interés i y la tasa anual de amortización de capital a, la cual dependerá del plazo promedio de la obligación total. Entonces el servicio anual de la deuda en moneda extranjera será:

$$S = (i+a) PX = sPX$$

y el efecto de la devaluación será:

$$S' = dsPX$$

Regresando a la elaboración de las utilidades, se tiene que:

$$u' - g = \frac{(d-g)(X-M)}{U}$$

Es decir,

$$u' = \frac{U'}{U} = \frac{(d-g)(X-M)}{U} + g$$

Entonces,

$$U' = (d-g)(X-M) + gU$$

La empresa no vera impactado su flujo de caja siempre que el aumento de utilidades sea igual al aumento del servicio de la deuda a causa del contexto inflación-devaluación; o sea, si:

$$S' = U'$$

lo cual equivale a:

$$\begin{aligned} ds PX &= (d-g) (X-M) g U \\ ds PX &= (X-M) + g(U-(X-M)) \end{aligned}$$

Dividiendo entre d:

$$S PX = (X-M) + \frac{g}{d}(U-(X-M))$$

De manera que el endeudamiento máximo en moneda extranjera que una empresa debe tener para no ver afectado su flujo de efectivo por un proceso devaluatorio será:

$$PX = \frac{(X-M)}{d} + \frac{g}{d}(U-(X-M))$$

donde q es la relación inflación/devaluación, g/d. En contraste con el artículo en que se evaluó el efecto aislado de la devaluación, se evidencia que la estructura de exportaciones, importaciones y utilidades será determinante para la cuantificación del pasivo máximo en moneda extranjera. En este caso, las utilidades de operación de la empresa resultaran iguales a la devaluación en la proporción pertinente a las amortizaciones. Sin embargo, esto equivaldrá a la realización de una pérdida de capital, de modo que la posición efectiva de la empresa reflejará utilidades de cero.

1.5.13.2. Marco de análisis de valor neto:

El autor mencionado antes, indica que el proceso inflación-devaluación también significa una modificación real de las cuentas del balance. En el artículo "Decisiones bajo riesgo: la gerencia en condiciones de incertidumbre cambiaria", se elaboró los diferentes conceptos de "exposición" al riesgo cambiario. Similarmente, la literatura sobre inflación y gerencia elabora el efecto del proceso inflacionario sobre el balance y el valor neto o patrimonio real de la empresa, ajustando los activos reales (inventarios y activos fijos) conforme aumenta el nivel general de precios. Esto a su vez implica el reajuste de las cuentas de depreciación, e incide en la cuantificación de las utilidades. Este punto en particular, sin embargo, será objeto de un análisis posterior. Por el momento, vale la pena combinar los efectos de la inflación y

la devaluación sobre las cuentas del balance, para determinar su impacto sobre el patrimonio (a precios corrientes) de la empresa. Considere un esquema simplificada del balance general:

ACTIVOS:

Activos monetarios (financieros)

*ALX En moneda extranjera

ALL En moneda local

Activos reales

Inventarios

*INVX De origen extranjero

**INVL De origen local

Activos fijos

*AFX De origen extranjero

**AFL De origen local

PASIVOS:

Pasivo en moneda extranjera PX*

Pasivo en moneda local PL

PATRIMONIO:

Capital y reservas acumuladas K

El autor indica que las cuentas señaladas con un asterisco son afectadas por la devaluación; de acuerdo con la filosofía en boga, las señaladas con dos asteriscos son afectadas por la inflación. Entonces, en el proceso, el patrimonio de la empresa registra un efecto neto en términos corrientes. Este efecto se analiza a continuación: La definición del balance general (activos igual pasivos más patrimonio) es la siguiente:

$$ALX + ALL + INVX + INVL + AFX + AFL = PX + PL + K$$

Es decir, el patrimonio de la empresa es:

$$K = ALX + ALL + INVX + INVL + AFX + AFL - PX - PL$$

El proceso inflación devaluación alterara el patrimonio en una forma combinada, así:

$$K' = d ALK + d INVX + g INVL + d AFX + g AFL - d PX$$

$$K' = d (ALK + INVX + AFX - PX) + g (INVL + AFL)$$

Definiendo AX = ALX + INVX + AFX (activos totales en moneda extranjera, y ARL= INVL + AFL (activos reales de origen local):

$$K' = d (AX-PX) + g ARL$$

La tasa de variación del patrimonio de la empresa sería:

$$K' = \frac{K'}{K} = \frac{d (AX-PX)}{K} + g \frac{ARL}{K}$$

Si se desea que la empresa conserve el valor real de su patrimonio en moneda local, la tasa de aumento del mismo, K' , tendrá que ser igual a g , de manera que:

$$d \frac{(AX-PX)}{K} + g \frac{ARL}{K} = g$$

La condición necesaria para que el patrimonio real de la empresa (en moneda local) se mantenga, será:

$$\begin{aligned} d((AX-PX) / K) &= g (1 - (ARL/K)) \\ (d AX/K) - (d PX/K) &= g (1 - (ARL/K)) \end{aligned}$$

Esto equivale a decir que:

$$d AX - d PX = g (k - ARL)$$

Para determinar el pasivo en moneda extranjera que aseguraría el sostenimiento del patrimonio real (en moneda local) de la empresa, se tiene que:

$$d PX - d AX - g (k - ARL)$$

y

$$PX = AX - \frac{g}{d} (k - ARL)$$

Como ya se definió la relación inflación-devaluación q ,

$$PX = AX - q (K - ARL)$$

Ahora es posible regresar a la expresión que determinaba el endeudamiento máximo en moneda extranjera necesario para no sufrir problemas de flujo de caja a causa del proceso devaluatorio:

$$PX = \frac{(X-M)}{s} + \frac{q}{s} (U - (X - M))$$

Si se quiere contar con una regla que cumpla ambos propósitos,

$$AX - q (K - ARL) = \frac{(X-M)}{s} + \frac{q}{s} (U - (X - M))$$

Esta expresión indica que la decisión gerencial deberá, en primer lugar, hacer la estimación pertinente a q , que es determinado por la situación económica. Luego, considerando que se tiene $s = (i + a)$ dado por las condiciones del crédito externo, se tendrá la posibilidad de manipular algunas variables: desde el punto de vista del flujo de efectivo, se podrá

considerar decisiones respecto al mercadeo (cuanto exportar y cuanto vender localmente) y a la producción (cuanto usar de insumos importados); desde el punto de vista del balance, se podrá manipular los activos de origen externo, los activos reales locales e inclusive el capital propio de la empresa. El presente autor, menciona que para resolver el problema de la estructura activos/capital, la empresa cuenta además con dos tipos de herramientas adicionales: los activos financieros denominados en moneda local (que podrían liquidarse, por ejemplo, para adquirir inventarios de origen externo o local, según se desee); y los pasivos en moneda local, que a su vez podrían aumentarse (o disminuirse) para ampliar (o reducir) la posición de activos reales de la empresa.

Dicho de otra manera, si la posición de balance es satisfactoria desde el punto de vista de los objetivos de la gerencia, y el nivel de PX es juzgado adecuado se tendrá que revisar la estructura de ventas y costos para resguardar el flujo de efectivo de la empresa. Si, por el contrario, la condición pertinente al flujo de efectivo está satisfecha, la gerencia debe revisar la estructura del balance y adecuarla a sus objetivos, manipulando el pasivo en moneda local para estructurar contra la inflación y la devaluación. Este punto se puede enfocar de otra manera: sabiéndose que el nivel de cobertura plena del flujo de caja contra el riesgo cambiario es:

$$PX^* = \frac{(X-M)}{s} + \frac{q}{s} (U - (X - M))$$

Es posible insertar dicho valor en la estructura del balance para buscar el nivel de activos reales requerido para preservar el patrimonio real de la empresa. Allí, esa determinación de los niveles de activos reales producirá un exceso o una deficiencia de activos totales sobre pasivos más capital; entonces la gerencia podrá determinar que variable ajustar, tomando en cuenta otros criterios (Mayorga, 1983). Si se decide que vale la pena reducir los activos reales, el ajuste recrearía sobre inventarios. Si los índices de rotación de inventarios son satisfactorios, se ajustaría los activos líquidos; sin embargo, si los índices de capital de trabajo son insatisfactorios, habría que hacer el ajuste por la vía del crédito en moneda local. Entonces se estaría encontrando, aproximando, una estructura financiera satisfactoria de

la empresa. Para elaborar un poco más, sabiéndose que el efectivo neto de la inflación y la devaluación sobre el patrimonio de la empresa es:

$$K' = g \text{ ARL} + d (\text{AX} - \text{PX}^*)$$

La tasa de variación del patrimonio será:

$$K' = \frac{K'}{K} = g \frac{\text{ARL}}{K} + d \frac{(\text{AX} - \text{PX}^*)}{K}$$

Supóngase que el objetivo de la gerencia es preservar el valor en dólares del patrimonio de la empresa, a través de la estructura de activos y pasivos.

Entonces:

$$\frac{K'}{K} = g \frac{\text{ARL}}{K} + d \frac{\text{AX}}{K} + d \frac{\text{PX}^*}{K} = d$$

La condición anterior sería satisfecho si:

$$d K = g \text{ ARL} + d \text{AX} - d \text{PX}^*$$

y si los recursos propios K de la empresa fueran:

$$K = q \text{ ARL} + \text{AX} - \text{PX}^*$$

(donde $q = g/d$, la relación-devaluación), sería posible determinar el nivel de activos (reales y en moneda extranjera) requeridos para satisfacer el objetivo de la gerencia.

$$\text{AX} + q \text{ ARL} = K + \text{PX}^*$$

Partiendo de la hipótesis de que la empresa no reajustaría la igualdad por la vía de los recursos propios (aumentándolos o disminuyéndolos, según el caso) había que proceder a un análisis por cuentas: supóngase que hubiera que aumentar los activos reales; habría que hacerlo por la vía de los inventarios (de origen externo y/o de origen local), y considerar a efectos de preservar el flujo de caja y limitar los gastos financieros el convertir activos financieros (denominado en moneda local) a inventarios. Sin embargo, el análisis de la liquidez de la empresa podría indicar que no es prudente reducir activos financieros. Entonces habría que considerar el uso de fuentes de financiamiento de moneda local. El análisis de capital de trabajo será el relevante entonces para decidir si el endeudamiento adicional en moneda local podrá ser de corto plazo o de mediano plazo. De inmediato surgen dos preguntas: ¿dónde se integra el costo financiero adicional en el análisis? ¿Cómo se aplica el criterio de tasa de contribución vs. Tasa de interés en este caso? Si se considera que surgirá un costo financiero que castigará al patrimonio como consecuencia de la estructuración que se busca.

$$K' = g ARL + d PX^* - i PL'$$

donde i será, en este caso la tasa de interés local y PL' el endeudamiento adicional de fuentes locales que conducirá a la posición de activos reales buscada. Entonces, reelaborando es posible llegar a una formulación en la que el costo financiero quede explícito:

$$\frac{K'}{K} = d = g \frac{ARL}{K} + d \frac{AX}{K} + d \frac{PX^*}{K} - i \frac{PX^*}{K}$$

$$K = q ARL + AX - PX^* - \frac{i}{d} PL'$$

$$K + PX^* + \frac{i}{d} PL' = q ARL + AX$$

Esto quiere decir que el nivel de activos reales se ajustara justo hasta el punto en que su tasa de contribución (en términos de la cobertura del patrimonio de la empresa) sea igual al costo financiero adicional. Una consideración similar podría hacerse al definirse el nivel de endeudamiento en moneda extranjera.

1.5.14. Implicaciones del proceso inflación-devaluación para el sector empresarial

La perspectiva tradicional:

1. El enfoque contable: Determinar el impacto del proceso inflación-devaluación sobre la posición de la empresa.

Herramienta: el estado de situación.

Procedimiento: re expresión de cuentas.

Activos financieros	Deudas locales
Activos de origen extranjero	Deudas en moneda extranjera
Activos reales locales	Patrimonio

Figura N. 3 Enfoque contable del proceso inflación-devaluación sobre la posición de la empresa. Fuente estudio de la investigación.

2. Enfoque económico: Determinar el efecto del proceso inflación-devaluación sobre la rentabilidad de la empresa.

Herramienta: el estado de resultados.

Procedimiento: análisis de sensibilidad

Devaluación → Exportaciones e importaciones

Inflación → Ventas locales y costos locales

1.5.15. Relación inflación – devaluación:



Figura N. 4 Relación inflación – devaluación
Fuente estudio de la investigación

1.5.16. Inflación, devaluación y carga financiera:



Figura N. 5 Inflación, devaluación y carga financiera.

Fuente estudio de la investigación

3. Enfoque financiero:

Determinar el efecto del proceso inflación-devaluación en la capacidad de pago de la empresa.

Herramienta: el flujo de caja

Procedimiento:

- Evaluar alzas de precios y costos
- Evaluar necesidades de capital de trabajo
- Evaluar impacto en la carga financiera
- Determinar la capacidad de pago

1.5.17. Necesidad de un enfoque integral

El criterio de la rentabilidad real:

- El entorno nominal:

Inversión: 1000

Retorno: 20%

Monto final: 1200

- El retorno real:

Inflación: 10%

Poder adquisitivo del monto final: $1200 / (1+10) = 1091$

Retorno: $1091 / 1000 = 91 \rightarrow 9.1\%$

- Calculo de la tasa de retorno real:

$$R^* = \frac{R-g}{1+g}$$

Dos componentes:

- El retorno nominal (R).
- La pérdida de poder adquisitivo (a través de la inflación g).
- El empresario toma decisiones en base a las tasas reales de retorno

Su inversión inicial es el patrimonio:

- Su retorno combina:

- El resultado de operación
- La revalorización de activos
- La pérdida de poder adquisitivo a causa de la inflación.

- ¿Qué actividades son favorecidas por el proceso de inflación-devaluación?

Las respuestas cambian según el enfoque:

- Contable: Las que tienen muchos activos reales
- Económico: Las que generan utilidades adicionales
- Financiero: Las que fortalecen su capacidad de pago
- Integral: Las que aumentan su retorno real (mientras sostienen su capacidad de pago)

Esto depende de:

- La estructura de los activos
- La exigibilidad de los pasivos
- La estructura de ventas
- La estructura de costos

Los que formulan la política económica deben comprender estos aspectos para evaluar correctamente las implicaciones de sus decisiones.

Pasos para un análisis integral:

1. Evaluar el impacto del proceso de inflación-devaluación de ingresos y gastos.
2. Evaluar las necesidades de capital de trabajo y el impacto en la carga financiera.
3. Determinar el efecto en resultados.
4. Determinar el impacto del proceso a través de la re expresión de activos y obligaciones conforme la inflación y la devaluación.
5. Combinar el efecto en resultados con el impacto en el estado de situación, para conocer el nuevo patrimonio.
6. Ajustar el nuevo patrimonio conforme la inflación.
7. Comparar el poder adquisitivo del nuevo patrimonio con el patrimonio inicial, para determinar el retorno real.

1.6. CONCLUSIÓN SOBRE EL MARCO TEÓRICO:

AUTORES	CONCEPTO	IMPACTO EN EL ESTUDIO
(Leonel, 2007), (Hassan, 2010), (Ampuero, 2012), (Basnuevo, 2005)	Origen de la planificación y estructura de capital.	Histórico, no relevante para el estudio.
(Rosillon, 2009), (Hernandez, 2005), (Brigham, Eugene y Houston, Joel, 2006), (Rubio D., 2007) (James C. Van Horne, Jhon M. Wachowicz, Jr., 2010) (Mallo, Carlos y Merlo, Jose, 1995)	Análisis financiero como fase gerencial.	Las ideas refuerzan al objeto de estudio y al campo de acción, al establecer como válido para los índices financieros para la gestión empresarial. Variable dependiente y variable dependiente.
(Miller, M. and Modigliani, F, 1963), (Kim, 1978), (Rivera Godoy, 2002), (Ravid, S. and Sarig, O. , 1991), (Myers, 1984)	Teoría de la estructura de capital.	Relacionar el costo del capital y el valor de la empresa acorde a la estructura del capital. - sustenta al estudio en la variable independiente.
(Nury Hernandez de Alba Alvarez, Daisy Espinosa Chongo, Yaniel Salazar Perez, 2014), (Ravid, S. and Sarig, O. , 1991), (Gitman, 1997), (Gitman, 1997), (Myers, 1984), (Amat, 2000), (Tanaka, 2005), (Grado, 2011), (Miller, M. and Modigliani, F, 1963)	La gestión financiamiento y la economía política.	Sostiene que la finanza va seguido a la economía. Sostiene al estudio de la variación con la variable dependiente y variable independiente.

(Hernandez y Barriga, 2003) (Pacheco, Juan; Castañeda, Widberto; Caicedo, Carlos, 2002)	Los indicadores financieros para el flujo de información.	Relacionando con la Variable independiente y variable dependiente. Apoyan al estudio.
(Gitman, 1997), (Aguirre, Juan; Prieto, Marta; Escamilla, Juan, 1997), (Sanchez, 2002), (Guajardo, 2002), (De la Hoz Suarez, Betty; Ferrer, Maria Alejandra; De la Hoz Suarez, Aminta, 2008)	Indicadores de rentabilidad	Variable dependiente del estudio.
(Brown, 1914), (Mayorga, 1983), (J Nicolas Marin, Eduardo Montiel, Niels Ketekhohn, 2014)	El modelo Dupont, efecto económico en la empresa.	De todos los autores, este aporta en un 100% en el estudio. Dada sus características específicas, sencillas y facilita camino para seguir realizando investigaciones contribuyendo la base para el modelo propuesto.

Figura N. 6 Conclusión sobre el marco teórico

Fuente estudio de la investigación

1.7. MARCO REFERENCIAL

De la revisión sobre la existencia de trabajos similares realizados a nivel local no se tiene referencia, los trabajos que existen hacen referencia al proceso de la producción, y por lo tanto a la estructura de costos. También se han realizados trabajos relacionados al impuesto y el impacto en la rentabilidad de los productores de banano, pero en referencia a un diseño que permita simular una situación de prever el movimiento de las variables para el control operativo financieros y estructura financiera, se puede afirmar que no se ha realizado de manera local y a nivel nacional.

Internacionalmente, se encontró, un estudio que trata la relación entre la estructura financiera y la rentabilidad de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima, 2014. De las autoras Edith Damaris Díaz Correa y Noelia Patricia Contreras Salluca.

El estudio analiza la existencia de relación entre estructura financiera y rentabilidad en sus aspectos económicos y financieros, de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014. Los datos utilizados fueron publicados en la Bolsa de Valores de Lima siendo 151 empresas en 8 sectores. El estudio utilizó como indicadores de rendimiento a rentabilidad económica (ROA) y rentabilidad financiera (ROE). Además, se utilizó como escalas de estructura financiera, la postura agresiva y conservadora.

La relación entre rentabilidad económica, rentabilidad financiera y estructura de capital se analizaron mediante estadísticos de coeficiente de correlación X^2 (Chi – cuadrado). De acuerdo con los resultados, la relación entre estructura financiera y rentabilidad económica (ROA) no es significativa. Sin embargo, existe una relación significativa entre rentabilidad financiera (ROE) y estructura financiera. Esto explica que la estructura financiera tienen una relación significativa con el rendimiento sobre el capital (ROE) y una relación insignificante con el rendimiento de los activos (ROA).

El estudio recomienda que las empresas que desean maximizar la riqueza de los accionistas debieran también aumentar su capacidad; mientras que las empresas que aseguran el rendimiento partes interesadas deben incrementar sus activos. En conclusión, la estructura financiera tiene relación con rentabilidad financiera; en tanto la rentabilidad económica es indiferente con la estructura financiera. No obstante una mezcla de apalancamiento y

activos de las empresas en una proporción adecuada se considera una buena estructura de capital de las empresas.

El 3 de marzo de 2005 Miguel Ángel Acedo ha obtenido el título de doctor por la Universidad de La Rioja tras la defensa de su tesis sobre la 'Estructura financiera y rentabilidades de las empresas riojanas' por la que obtuvo la calificación de sobresaliente 'cum laude' por unanimidad del tribunal.

Dirigida por Juan Carlos Ayala y Eduardo Rodríguez, la tesis analiza los factores determinantes de los beneficios obtenidos por las empresas riojanas entre 1997 y 2001. Los resultados muestran que en la determinación de las rentabilidades de las empresas influyen las condiciones del entorno general, del sector de pertenencia y las propias peculiaridades de las empresas, y estas últimas en mayor medida que las anteriores.

En la determinación de las ganancias empresariales resulta relevante la elección entre las distintas fuentes de recursos financieros. En este sentido, las empresas más endeudadas de nuestra región son fundamentalmente las pertenecientes a la construcción, seguido de los servicios, agricultura e industria. Por tamaño, básicamente, las pymes son las que recurren en mayor proporción a los recursos ajenos, materializados a corto plazo. Otros factores que influyen significativamente en el nivel de endeudamiento son los beneficios obtenidos, las características de los bienes que se quieren financiar y el crecimiento de las empresas.

Aquellas empresas que obtienen un mayor nivel de beneficios están menos endeudadas, lo que podría ser debido al intento, por parte de los gestores de las empresas riojanas de mantener, en la medida de lo posible, su independencia de las entidades financieras en tanto en cuanto puedan financiar sus proyectos de inversión con los fondos generados internamente. En función del tipo de activo, las empresas que tienen un patrimonio con elevados bienes inmuebles pueden recurrir en mayor proporción a las entidades financieras para su financiación, ya que los activos materiales representan una garantía para los prestamistas.

Además, cuando las empresas de nuestro entorno tienen oportunidades de crecimiento suelen recurrir a los recursos internamente generados para su financiación y, caso de no ser suficientes, al endeudamiento. En el coste de los recursos ajenos hemos observado que influye el nivel de tipos de

interés existentes en el contexto económico en un determinado periodo, el sector de pertenencia, el tamaño empresarial, el nivel de endeudamiento y composición temporal, así como la cobertura de la deuda. En el periodo 1997-2001, se ha observado una tendencia decreciente en el coste de la deuda, resultado lógico a tenor de la evolución de los tipos de interés de mercado en el periodo analizado.

La construcción ha gozado de un menor coste de los recursos ajenos (6,42%), frente a la industria (7,42%) y los servicios (7%). El motivo de que sea la construcción el sector de actividad con un menor coste de la deuda, siendo el más endeudado y a menor plazo, puede ser debido a que, realmente, las entidades financieras no soportan un gran riesgo, debido a que los fondos prestados está garantizados, al materializarse en terrenos. Además, para las entidades de crédito los préstamos hipotecarios son una operación muy ventajosa, ya que les proporcionan una clientela muy rentable durante un largo periodo de tiempo, como consecuencia de que los compradores de pisos se suelen subrogar en las condiciones de dichas operaciones.

El tamaño de las empresas también es un factor importante, observándose que son las empresas de menor dimensión las que pagan más caro los recursos ajenos obtenidos. Los motivos de dicha relación inversa podrían ser el mayor poder de negociación de las empresas grandes en su relación con las entidades financieras, además del mayor conocimiento de las empresas de mayor dimensión por parte del mercado.

Las empresas con un mayor nivel de endeudamiento presentan un incremento en el coste de la deuda al soportar el prestamista un superior riesgo financiero. Además, aquellas empresas que presentan un mayor plazo de vencimiento de la deuda obtienen un menor coste debido a que, aparte de estar más equilibradas financieramente, el contexto económico se ha caracterizado por una tendencia decreciente en los tipos de interés.

Otro trabajo que se aproxima al presente estudio es el presentado por David Maldonado Gutiérrez en el año 2013, de la universidad de Girona España, que se titula la estructura financiera de las pymes catalanas la dinámica en un contexto de recesión, este autor resume su trabajo afirmando que desde hace décadas el estudio de las finanzas empresariales

se ha articulado en torno a cómo las unidades económicas, principalmente las empresas, definen y articulan sus fuentes de financiación. El contexto económico actual, de recesión económica y estancamiento, ha dado más relieve al aspecto financiero y las decisiones que se toman para que las empresas aseguren su funcionamiento y sus proyectos de futuro.

En esta investigación se analiza la estructura financiera de las empresas a nivel general para, posteriormente, estudiar los factores que la determinan teniendo en cuenta la visión más interna de la empresa, con las respectivas teorías al respecto, y analizando el contexto económico también como un aspecto clave, y preponderante, en la definición de estas estructuras. Las empresas analizadas se dividen en dos estudios, uno previo de PYMES de las empresas gerundenses para los años 2007, 2008 y 2009 que constituye una primera aproximación al problema. Posteriormente se amplía la base de datos a todas las pymes catalanas y los años 2008, 2009 y 2010. Se concluye que las empresas durante estos años han reducido su endeudamiento y reforzado sus fondos propios a nivel general, más por necesidad debido al contexto económico y a las restricciones crediticias, que por una decisión racional de la empresa.

Se han observado diferencias entre las empresas más pequeñas, con más problemas de financiación y con menor apalancamiento, y las más grandes, con mayor preferencia, y al mismo tiempo, facilidades para obtener financiación ajena. Asimismo, en determinados sectores, sobre todo el vinculado a la construcción, han tenido un ajuste mayor que el resto.

CAPITULO 3.

METODOLOGIA

3.1. TIPO DE INVESTIGACIÓN

Según (Cerda, 2000) uno de los problemas más agudos y complejos que debe enfrentarse en la actualidad cualquier individuo que quiera investigar es sin lugar a dudas, la gran cantidad de métodos, técnicas e instrumentos que existen como opciones las cuales a su vez forman parte de un número ilimitado de paradigmas, posturas epistemológicas y escuelas filosóficas cuyo volumen y diversidad desconciertan (Bernal, 2010).

3.2. ALCANCE

No obstante de las consideraciones anteriores, para objeto de este trabajo, y siguiendo a (Bonilla, E., & Rodriguez, P., 2000), en cuanto al método científico, para el estudio y solución de problemas de investigación, la autora, al tratar el problema de rentabilidad de la empresa, por debajo del promedio del sector, la llevo a precisar después de un análisis de cada uno de los componentes de la empresa, determinó que el objeto de estudio se centra en el sistema de planificación financiera determinando el campo de acción o materia de estudio en la estructura del costo y en la estructura de financiamiento, suponiendo que si se actúa sobre estas grandes variables, se podría, anticiparse a los hechos para maniobrar de tal forma que la rentabilidad requerida se cumpla.

3.3. DISEÑO DE INVESTIGACIÓN

Con el propósito de llevar a cabo la investigación, después de haber establecido que se pretende crear un modelo de integración, que permita explicar la rentabilidad de la empresa bajo la observación del comportamiento de las variables operativas financieras y la estructura de financiamiento, el procedimiento de investigación, arranca desde la evaluación departamental de empresa para ir eliminando la sospecha de posible influencia negativa en el resultado operativo del negocio.

Es decir, se ubicó el objeto de estudio y el campo de acción. Como se mencionó al inicio de este trabajo, el objeto de estudio se ubicó en al campo de la planificación financiera. Detectado la ubicación del problema, y a través de la revisión teórica, se encontró que es posible crear un modelo de

integración entre el operativo financiero y la explicación de la rentabilidad. Esta fuente es el modelo de Dupont. Este estudio fue más allá, al relacionarlo con la tasa de interés de mercado. Para alimentar al modelo se revisó y analizó los estados financieros de la compañía, presentado a la Superintendencia de Compañías, a los cuales se realizó las respectivas reclasificaciones, con el ánimo de reordenar las cifras, para la interpretación financiera y no contable. A los estados financieros reclasificados, se le aplicó el modelo propuesto, utilizando las cifras, revisar los resultados esperados y aplicar estrategias que el mismo modelo propone.

Posteriormente con el ánimo de validar el modelo, se organizó un sociodrama. En la cual se expuso al personal directamente vinculado a las finanzas de la empresa, los resultados obtenidos del modelo. El tema de discusión se centró en aceptar o rechazar el modelo de la tasa de interés de resistencia, acorde a los resultados obtenidos muy diferentes a la presentación contable de las cifras 2013-2017 a la superintendencia de compañías. Para el desarrollo del evento, se siguió el siguiente método:

➤ **Etapas o pasos del socio drama:**

Para realizar técnicamente el socio drama que considero tres etapas o pasos:

1. Temática:

Se puso en claro el tema que se presentó, y por qué se va a hacer en ese momento.

2. Lluvia de ideas:

Las personas que llevaron a cabo la representación dialogaron previamente sobre lo que se conoce del tema: ¿Cómo lo vivimos?, ¿Cómo lo entendemos?

3. Guion argumental:

Con la información recogida en la lluvia de ideas se elaboró la historia o el argumento del socio drama. Se ordenaron los hechos y las situaciones que se han planteado en la conversación previa, para ver cómo se va a actuar (en qué orden van a ir los distintos hechos), para definir los personajes de la historia, para elegir la indumentaria que se empleará en la dramatización, se distribuyen los personajes, los que sean necesarios para plantear el tema

elegido y se decide enfáticamente como se va a cerrar la historia. Luego de estos tres pasos se realiza la representación y la posterior asamblea.

3.4. APLICACIÓN EN EL ESTUDIO FINANCIERO

Para realizar la investigación financiera, sobre un tema específico, fue necesario analizar los estados financieros del periodo 2013-2017 presentados a la Superintendencia de Compañías. Analizarlos y reclasificarlos acorde a la necesidad de la interpretación financiera. Se aplicó el modelo de la tasa de interés de resistencia y estos resultados se expusieron al grupo del Socio drama.

Dentro de esta investigación financiera se pudo incorporarse técnicas grupales del enfoque cualitativo que permitan orientar el proceso, que busquen descubrir o generar teorías, sin que sus análisis sean interpretados en términos estadísticos. La técnica del socio drama como técnica de grupo, constituyo excelente herramienta para esta investigación financiera, permitió trabajar en un campo de acción donde los individuos son los que brindan la información por medio de la representación de los hechos. Se tuvo cuidado de llevar un registro detallado de los acontecimientos y que el análisis se realice muy detalladamente.

Este sociodrama permitió:

1. Tomar decisiones sobre el tema que pretende seleccionar para la investigación posterior.

Antes de dar inicio a una investigación financiera, el investigador puede hacer uso del socio drama con el propósito de plantearse una hipótesis de la importancia al tratar “x” tema. El socio drama le brindará un panorama amplio de la problemática y situación actual, para que el investigador tome la decisión de continuar con el mismo tema o pueda realizar alguna variante al respecto.

2. Valorar el punto de vista subjetivo de la investigación realizada.

El valorar el punto de vista subjetivo de la investigación, puede llevarse a cabo en dos momentos:

- a. En el transcurso de la investigación se puede realizar un socio drama con el propósito de conocer ¿Cuál es la opinión de un grupo de personas sobre el tema? y ¿Cuáles pueden ser algunas soluciones al problema planteado?

b. De haber realizado una investigación sobre un tema específico, el investigador puede utilizar la técnica del socio drama para retroalimentar el tema, mediante la escogencia de un grupo de personas que conozcan o se instruyan sobre el proyecto de investigación realizado; dramaticen una situación a fin con el tema y discutan los resultados, con el propósito de analizar si concuerdan o no con la investigación realizada y lograr así la retroalimentación.

Para el desarrollo de la lluvia de ideas, se consideró las dos figuras que se presentan a continuación tomado de la fuente de calidad total que cita al final del cuadro: La técnica de la lluvia de ideas y las etapas de la lluvia de ideas:

Tabla 2.

Técnica, reglas y aplicaciones de "lluvia de ideas".

Técnica lluvias de ideas:

La "Lluvia de ideas" es una técnica para generar muchas ideas en un grupo. Requiere la participación espontánea de todos.

Con la utilización de la "Lluvia de ideas" se alcanzan nuevas ideas y soluciones creativas e innovadoras, rompiendo paradigmas establecidos.

El clima de participación y motivación generado por la "Lluvia de ideas" asegura mayor calidad en las decisiones tomadas por el grupo, más compromiso con la actividad y un sentimiento de responsabilidad compartido por todos.

1. Necesitamos que todos se expresen.
2. Que pierdan el miedo de hablar.
3. Que lo hagan libremente.
4. La lluvia de ideas sirve para que todos se expresen, sin censura, sin juicios sobre lo bueno y lo malo.
5. Se puede hacer hablada, pero es mejor hacerla a través de fichas escritas, porque:
6. Permite reflexionar, antes de expresarse.
7. Guarda, inicialmente, el anonimato, lo que da más libertad de expresión.

El animador del grupo debe tener en cuenta lo siguiente:

1. Que la letra de las tarjetas pueda ser leída por todos.

2. Que haya una sola idea por tarjeta. Quienes tengan varias ideas, podrán utilizar varias tarjetas.
3. Recoger todas las tarjetas, antes de exponerlas.
4. Leerlas una a una, sin ningún juicio, colocándolas en un panel o pápelo grafo.
5. Todos deben tener la oportunidad de apreciar el conjunto de tarjetas.
6. Se agrupan las tarjetas buscando algún tema en común, llevando al grupo a un trabajo de consenso.
7. Se descartan aquellas tarjetas que no sean pertinentes para el tema que se está tratando.
8. Si hay ideas nuevas que surjan, pueden hacerse nuevas tarjetas que contribuyan a la solución del tema o problema tratado.
9. En caso de no darse el consenso, se puede proceder a una votación.

Reglas para la "Lluvia de ideas":

- Enfatizar la cantidad y no la calidad de las ideas.
- Evitar críticas, evaluaciones o juzgamientos de las ideas presentadas.
- Presentar las ideas que surgen en la mente, sin elaboraciones o censuras.
- Estimular todas las ideas, por muy "malas" que ellas puedan parecer.
- "Utilizar" las ideas de otros, creando a partir de ellas.

Aplicaciones:

La "Lluvia de ideas" se usa para generar un gran número de ideas en un corto periodo de tiempo. Se puede aplicar en Cualquier etapa de un proceso de solución de problemas. Es fundamental para la identificación y selección de las preguntas que serán tratadas en la generación de posibles soluciones. Es muy útil cuando se desea la participación de todo el grupo.

Fuente: Programa de Calidad Total, Cuaderno de Herramientas "Guía del Empresario". Ministerio de Industria, Turismo, Integración y Negociaciones Comerciales Internacionales - MITINCI/Programa MEJORA y el SEBRAE.

3.5. ETAPAS DE LA LLUVIA DE IDEAS

ETAPA	METODO	SECRETOS PARA LA CONDUCCIÓN
1. Introducción	-Inicie la sesión explicando los objetivos, las preguntas o los problemas que van a ser discutidos y las reglas de juego.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Promueva un clima tranquilo y agradable. ▪ Esté seguro de que todos han entendido el tema que va a ser tratado. ▪ Redefina el problema si fuera necesario.
2. Generación de ideas	<p>-Dé uno o dos minutos para que los participantes piensen en el problema.</p> <p>-Solicite, en secuencia, una idea a cada participante.</p> <p>-En caso de que algún participante no tenga nada para que contribuir, podrá hacerlo más adelante. Se pueden hacer varios turnos para que todos tengan oportunidad de participar.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ No se olvide que todas las ideas son importantes, evite enjuiciarlas. ▪ Incentive al grupo a dar un mayor número de ideas. ▪ Mantenga un ritmo rápido en la recolección y registro de las ideas. ▪ Coloque las fichas que registran las ideas en el orden de aparición.
3. Revisión de las tarjetas	-Pregunte si alguien tiene alguna duda y, si fuera el caso, pida	<ul style="list-style-type: none"> ▪ El objetivo de esta etapa es tener claros todos los conceptos vertidos, sin

expuestas en el panel	aclaración a la persona que la generó.	juzgarlos.
4. Análisis y selección	<p>-Lleve al grupo a discutir las ideas y a escoger aquéllas que vale la pena considerar.</p> <p>-Utilice el consenso en esta selección preliminar del problema o solución.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ideas semejantes deben ser agrupadas; ideas sin importancia o impracticables deben eliminarse. ▪ Cuide para que no haya monopolio o imposición por parte de algún participante.
5. Ordenando las ideas	<p>-Solicite el análisis de las tarjetas que permanecerán en el panel.</p> <p>-Promueva la priorización de las ideas, solicitando a cada participante que escoja las tres más importantes.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ La votación debe ser usada apenas cuando el consenso no sea posible.

Figura N. 7 Programa de Calidad Total, Cuaderno de Herramientas "Guía del Empresario".
Fuente: Ministerio de Industria, Turismo, Integración y Negociaciones Comerciales Internacionales - MITINCI/Programa MEJORA y el SEBRAE.

3.6. DEFINICIÓN DE LAS VARIABLES

En relación a todo lo expuesto, se puede establecer las variables a estudiar tendiente a determinar un modelo que permita anticiparse a la preparación de la rentabilidad, el seguimiento y evaluación así como la explicación de la causa de las decisiones, siguiendo a (Marroquin, 2012), un modelo para el despliegue de las variables, sus dimensiones e indicadores son:

Análisis de las variables:

CAMPO DE ACCIÓN				OBJETO DE ESTUDIO		EVALUACION
VARIABLES INDEPENDIENTE	DIMENSIÓN		CATEGORIAS DE INDICADORES	VARIABLE CONTROL DE LA RENTABILIDAD		
EXTERNAS	OFERTA	VOLUMEN, PRECIOS, DEMANDA SOSTENIDA, ORGANIZACIÓN DE MERCADOS, SISTEMA TECNICOS	OPERACIONES	UTILIDAD OPERATIVA (UO)	TASA DE INTERES DE RESISTENCIA (I ^r)	TASA DE PERDIDA DE INTERES DE MERCADO (I ^m) UTILIDAD CERO UTILIDAD
	DEMANDA	VOLUMEN, PRECIOS, NUEVAS CUOTAS, NUEVAS REGULACIONES, CONTROL TERRORISMO, SALUD, AMENAZAS SALUD		MARGEN OPERATIVO (M)		
	POLITICAS ECONOMICAS INTERNACIONALES	INFLACION, DEVALUACIÓN, PROGRAMAS ESTABILIZADORAS		VENTAS (V)		
				ROTACION DE ACTIVOS (Ra)		
VARIABLES INDEPENDIENTES INTERNAS	ACTIVIDADES PRIMARIAS	CORTE, TRANSPORTE, DESFLORE, LAVADO, DESMANE, SELECCIÓN ETC	OPERACIONES	ACTIVO NETO (A)	INVERSIONES Y ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO	
	ACTIVIDADES SECUNDARIAS	COMPRAS, VENTAS, LOGISTICA, PERSONAL, CONTROL ETC		INDICE DE ENDEUDAMIENTO (E)		
	MARGENES	CONTROL		DEUDA		
	SERVICIOS TECNICOS	ASESORIAS				
	INVERSIONES INSUMOS	QUIMICOS				
	INVERSIONES EN ACTIVOS FIJOS	EQUIPOS, HERRAMIENTAS, VEHICULOS,				
SERVICIOS FINANCIEROS	SERVICIOS DEUDA INTERESES					

Figura N. 8 Análisis de las variables

Fuente estudio de la investigación

CAPITULO 4.

RESULTADOS

4.1. MODELO OPERATIVO FINANCIERO

Como se expuso en el Marco Teórico de todas las propuestas teóricas la que se acopla al presente estudio es el modelo de análisis de DUPONT. El problema del análisis financiero de Dupont es que considera la rentabilidad como dependiente del margen operativo del negocio y de la rotación del activo fijo.

Sin considerar la parte financiera esto es el pago del servicio de la deuda dado el apalancamiento originando, a que se tenga que redefinir el concepto de utilidad neta, y lo más importante es que de esta observación radica en que ni Dupont o cualquier otra propuesta de planificación o control financiero, haya relacionado o incluido la tasa de interés del mercado monetario y financiero en el cuerpo de un modelo que permita monitorear por un lado las operaciones y por otro lado el financiamiento dada la estructura de financiación afectando ambos aspecto a la rentabilidad de los negocios.

El presente capitulo presenta un modelo que responda a esta observación, utilizando como objeto de estudio la empresa bananera Uzcatimport S.A. y en la cual a su vez constan cuatro empresas que se dedican al negocio de banano, con el propósito de tener un claro escenario para la estructuración del modelo, esto es sus variables y las interrelaciones entre ellas, que expliquen la rentabilidad de una empresa bananera y utilizarla como herramienta para establecer estrategias que eleven la rentabilidad a niveles por encima del promedio del sector bananero, se presenta:

La situación del mercado internacional del banano, así como la cadena operativa de este negocio, como fuente de las variables que requiere el modelo. De allí que se parte de las consideraciones del modelo dividido en dos aspectos, el entorno económico y la cadena de valor.

4.2. CONSIDERACIONES PARA EL MODELO

Entorno económico de la empresa bananera, como fuente de las variables independientes externas del sector bananero:

4.2.1. EL MERCADO INTERNACIONAL

Según (Huamán Garibay, 2005) En el mercado de banano los segmentos más importantes son: el convencional, el orgánico, y el de comercio justo. Los dos últimos se caracterizan por ser de mayor exigencia que el primero y emplear sistemas de certificación que priorizan los siguientes aspectos: la inocuidad del producto, como el atributo más importante en relación a sus características; la equidad social, medio ambiente, precio y trato justo a los trabajadores, en relación a las condiciones en que son producidos y vendidos. El estudio toma como base el banano convencional.

El autor indica que los criterios sociales y ambientales están cobrando fuerza en la última década, en respuesta a los criterios de valoración de los consumidores. Sistemas de certificación privada acreditan el cumplimiento de las normas de productos orgánicos y de comercio justo. Además de ellos existen otros sistemas de certificación como el EUROGAP, el Rainforest, e ISO 14,001, que, por sus enfoques y normas sociales y ambientales, condicionan el ingreso a los segmentos de mercado donde los consumidores valoran altamente tales criterios.

4.2.2. BANANO CONVENCIONAL:

4.2.2.1. OFERTA

El autor apunta que la oferta mundial del banano, según la FAO, en el año 2002 fue de 14´620.000 toneladas, equivalentes a aproximadamente unos 806 millones de cajas. Los principales productores en el mundo son India con el 23.7% de la producción mundial, Ecuador con el 9.5%, Brasil con el 9%, China 7.6% y Philipinas con el 7.3%. Por su consumo interno, muchos de los grandes productores no son a la vez los grandes exportadores. Se estima que el autoconsumo puede llegar a un 78 % del total producido mundialmente. El resto, cerca de un 23 %, es objeto del comercio internacional.

La variedad de exportación es Cavendish, la cual representa el 43% de la producción mundial. De acuerdo al autor, Ecuador es el más grande exportador con el 34%, seguido de Costa Rica con el 16%, Filipinas con el 14%, Colombia con el 13% y Guatemala con el 7%. Se estima que entre 1991 y 2002 la oferta ha crecido en aproximadamente un 53%, principalmente por el incremento de la producción de Ecuador en un 58%,

Costa Rica 22%, Colombia 12%, Filipinas 79% y Guatemala 189%. Los principales factores que se indica, han influido en este crecimiento son:

La existencia de una demanda mundial sostenida, en los países en desarrollo (PED), por su elevado crecimiento demográfico, y en los países desarrollados (PD), especialmente en los países de la OECD, en razón de la creciente preferencia de los consumidores por las frutas exóticas; La aplicación de un eficiente sistema técnico de producción y distribución, particularmente a partir de finales del siglo XIX (con la mecanización de la preparación de las parcelas y de la recolección; la intensificación del uso de la irrigación y de los insumos químicos; la selección varietal; el control de la maduración de los frutos en los transportes y los almacenes; la aplicación de sistemas rápidos de transportes y de modernos sistemas de embalaje, etc.); La organización progresiva de los mercados, bien sea por la integración vertical de la cadena en el seno de poderosas compañías privadas, o por la regulación de los flujos de importación o de exportación por los Estados.

4.2.2.2. DEMANDA

De acuerdo a estimaciones de la FAO según (Huamán Garibay, 2005), en año 2002 la demanda fue de 13'921.000 toneladas, equivalentes a aproximadamente 709 millones de cajas. Las áreas de mayor consumo son América del Norte (6 % de la producción mundial), Europa Occidental (5 %) y Japón (2 %). Cinco países explican el 76% del consumo mundial: la Unión Europea participa con el 34%, Estados Unidos con el 28%, Japón el 7%, Rusia con 5% y China con el 7%.

Entre 1991 y 2002 la demanda mundial de banano ha crecido en un 59%. Este crecimiento se explica principalmente por el crecimiento de la demanda de la Unión Europea en un 56%, Estados Unidos en un 36%, Japón en un 16%, y de Rusia y China en 1500% y 3000% respectivamente (aunque representan solo el 7% del consumo mundial). Como resultado de la apertura de sus mercados.

El crecimiento del mercado de La Unión Europea es resultado de la incorporación de tres nuevos países al bloque europeo como fueron Finlandia, Suecia y Austria que obligó a establecer una Nueva cuota de acceso a ese mercado. El crecimiento de Estados Unidos fue resultado de la reducción de la oferta de otras frutas, en especial manzanas y naranjas por

la sequía que sufrió dicho país, sin embargo, desde el 2000 volvió a sus volúmenes normales de producción.

Adicionalmente desde mayo (2003) se incorporan 10 nuevos países al bloque de la Unión Europea, entre los cuales se encuentran Polonia y Hungría importantes compradores de banano.

Este cambio provocará un nuevo aumento de la cuota europea para los países latinoamericanos, pero a niveles que no afecten la protección que reciben sus ex - colonias, como son los países africanos y caribeños, sin embargo, es posible que este cambio provoque un movimiento en los niveles de precios de la Unión Europea y una redefinición de la demanda en el mundo.

Menciona el autor, que a esto se debe sumar las nuevas regulaciones que están imponiendo la propia Unión Europea y los Estados Unidos, la primera con el denominado EUROGAP, exigencias de los supermercados europeos que obligan a los productores a disponer de una serie de medidas para precautelar los aspectos sanidad y de los trabajadores, así como aspectos de carácter social.

En Estados Unidos las nuevas exigencias están referidas al control del terrorismo, además en los últimos años se observa mayores exigencias en el control de los insumos utilizados en la agricultura para precautelar la salud de los habitantes, todos estos aspectos están cambiando la demanda del banano y los requerimientos para la producción de la fruta y finalmente las amenazas del cuidado de la salud mediante dietas que buscan reducir o eliminar los carbohidratos, todos estos aspectos deben ser observados ya que marcarán la tendencia del consumo de la fruta en los próximos 10 años.

El consumo per-cápita anual presenta una tendencia creciente, a pesar de haber ya alcanzado cifras importantes. En 1993 el consumo promedio mundial de banano era de 3 Kg. /persona/año. Estadísticas de la FAO más recientes, revelan un aumento significativo del consumo per-cápita anual, con un promedio mundial de 9 kg.

Los mayores niveles de consumo se observan en Brasil (35 Kg. /p/año), México (23), Suecia (17), Portugal (17), Austria (15), Alemania (14), Estados Unidos (13), Australia (12), Indonesia (12), Bélgica - Luxemburgo (12), Reino Unido (11), España (11), Argentina (10) y Nigeria (10).

4.2.2.3. PRECIOS

Este estudio afirma que el banano no se cotiza en Bolsa. El precio es fuertemente influenciado por grandes multinacionales integradas verticalmente. Su comportamiento en el tiempo es variado. En Alemania, el consumidor más grande de la Unión Europea, los precios han crecido desde 1994 hasta el 2001, registrándose una fuerte caída en el 2002, como resultado de la política reguladora de la Unión Europea a las importaciones de banano latinoamericano a través de cuotas y licencias de importación.

Hasta antes del régimen comunitario Alemania era un mercado de acceso libre al banano; con el régimen europeo esa situación cambió al limitarse el volumen de demanda. A consecuencia de ello, inicialmente los precios crecieron considerablemente, para luego ir reduciéndose para mantener la demanda. En Estados Unidos los precios no han sufrido modificaciones en los últimos 12 años, se han mantenido por debajo de los niveles de 1991, año en el que el precio fue de US\$ 600 por tonelada. De mantenerse esta situación no habría mayores cambios en los próximos 10 años. Cualquier aumento de las exportaciones superior a esos niveles de demanda provocará una baja en los precios.

4.2.2.4. COMERCIO

El banano es un producto perecible por lo que su comercialización requiere de una eficiente logística en toda la cadena que garantice que el producto llegue al consumidor en estado óptimo. Esta característica explica por qué el mercado internacional de banano predomina grandes transnacionales integradas verticalmente, que controlan la producción, empaque, transporte, la importación y distribución hacia los puntos de venta al detalle. La integración vertical permite a la vez a las empresas generar economías de escala en todos los eslabones de la cadena y capturar la mayor parte del valor del producto. La producción y comercialización a gran escala permite reducir costos de los insumos, mano de obra y del flete (al cargar todo el buque).

El estudio de (Huamán Garibay, 2005) sobre la cadena de valor del banano menciona que el comercio internacional del banano se caracteriza por ser altamente concentrado. En el año 2002 las tres grandes empresas transnacionales controlan el 58% del comercio mundial: Chiquita Brands

International el 22.5% DOLE Food Company exporta el 20.1%; y Del Monte Fresh Produce, el 15.7%.

Estas empresas poseen barcos frigoríficos propios, instalaciones en puertos, centros de almacenamiento, maduración y distribución, que les permite controlar la disponibilidad de los embarques y hacer un eficiente control de calidad del producto. A pesar de esta alta concentración, hay una fuerte competencia entre ellas.

Los márgenes por unidad son bajos, las ganancias se generan por la escala que comercializan y por el control en toda la cadena de valor. De acuerdo a Rabobank, casi la mitad de los bananos comercializados por DOLE y Del Monte proceden de sus propias plantaciones. Sin embargo, la tendencia de las empresas transnacionales es a reducir sus plantaciones propias, debido al alto riesgo de la producción, en especial en las zonas de América Central y a que ha identificado que el control de la comercialización y distribución les genera mayores márgenes.

4.2.2.5. PERSPECTIVAS

De acuerdo a estimaciones de la FAO, las exportaciones mundiales de banano crecen a una tasa del 2,2% anual al año 2.005, alcanzando un volumen de 13,7 millones de toneladas. Los principales países exportadores como son Ecuador, Colombia y Costa Rica proyectan un crecimiento del 3,8%, 0,94% y 1,7% respectivamente, porcentajes menores a los experimentados en los últimos 10 años.

En relación a los países afectados por el huracán "Mitch" (Guatemala, Honduras y Nicaragua) se estima que para el año 2.005 habrán recuperado totalmente su producción, llegando a 1,4 millones de toneladas. Las cifras de los 12 últimos años muestran el predominio de una sobreproducción a lo largo de este período (ver gráfico N° 1). De acuerdo a la FAO en el año 2002 la sobreproducción de banano fue de 700 mil toneladas, aproximadamente unos 35 millones de cajas. Según este estudio, las proyecciones de la demanda mundial de importaciones aumentarán cerca del 1,9% anual, lo cual implica que para el año 2.005 esta demanda será de 12,8 millones de toneladas.

El consumo de los principales países consumidores, Estados Unidos, la Unión Europea y Japón, que abarcan el 69% de la demanda mundial,

presenta comportamientos diferentes. Así se estima que en Estados Unidos crecerá a una tasa del 2.06% anual, mientras que en la Unión Europea y el Japón crecerá 0.85% y 0.99% respectivamente. Considerando la tasa de crecimiento anual de las exportaciones (2.2%) en relación con la de la demanda (1.9%), se prevé una sobreoferta de banano en el mercado, lo cual inducirá a un ajuste del mercado vía la reducción de los precios. Se prevé que los precios mundiales de banano, disminuirán en alrededor del 1,3% anual hasta el 2010, sin embargo, los comportamientos serán diferentes por mercados, así los precios en Japón y los países de Europa Occidental y Oriental, que no son miembros de la UE, disminuirán a un ritmo superior al promedio como consecuencia del aumento de las importaciones en los mercados próximos a saturarse.

En los Estados Unidos los precios sufrirán una ligera disminución; en el Oriente Medio se mantendrán constantes y en el caso de la UE dependerá del nivel de arancel que se establezca en el 2006. De la situación internacional del mercado de banano se derivan las siguientes variables: oferta y demanda. La oferta estará influenciada por la existencia de una demanda mundial sostenida, la aplicación de un eficiente sistema técnico de producción y la organización progresiva de los mercados. En cuanto a la demanda: Nueva cuota de acceso al mercado, nuevas regulaciones, control del terrorismo, insumos utilizados en la agricultura para precautelar la salud de los habitantes, amenazas del cuidado de la salud.

(Huamán Garibay, 2005) además, nos dice que el precio del banano (una variable cuantitativa), no se define por la bolsa de valores si no por las grandes empresas multinacionales especialmente de Alemania. El costo logístico, también es establecido por las multinacionales que en términos de comercio tienen una estructura vertical. Aunque las perspectivas es un crecimiento permanente de las exportaciones mundiales, del 2.2 % anual. La Geopolítica influye en la dinámica económica de cada país importador de banano, su efecto se puede cuantificar en los tipos de cambios los mismos que tratándose del régimen cambiario, si es fijo se devaluara o revalorizara. Si es flexible se apreciarán o depreciarán.

En resumen, del entorno se puede derivar las siguientes variables:

-Oferta: como variables cuantitativas volumen, precio. Como cualitativas, la existencia de una demanda mundial sostenida, la aplicación de un eficiente

sistema técnico de producción y la organización progresiva de los mercados.

-Demanda: como cuantitativa, volumen y precios. Como cualitativas, Nueva cuota de acceso al mercado, nuevas regulaciones, control del terrorismo, insumos utilizados en la agricultura para precautelar la salud de los habitantes, amenazas del cuidado de la salud. Del entorno geopolítico y económico: movimiento de los precios del petróleo, medidas de protección comercial, devaluaciones o revalorizaciones del tipo de cambio, que pueden afectar directa o indirectamente a la producción y comercialización internacional del banano.

4.3. LA CADENA DE VALOR

Como fuente de las variables independientes internas. Para identificar las variables internas a ser utilizadas en la construcción del modelo, se toma como referencia la cadena de valor. De acuerdo a (Garcia M, Juca F y Juca O, 2016), la cadena de valor consiste en describir los eslabones que conforman el proceso de elaboración de un producto o servicio y de esta manera agregar valor al producto final, estas actividades van desde la producción, seguidas por la comercialización hasta llegar a la venta del producto al consumidor o usuario final. El análisis de cada una de las actividades permite diseñar estrategias que llevan a las empresas a ser más competitivas mediante ventajas que dependen únicamente de ellas en particular, según su aprovechamiento. La cadena de valor proporciona un modelo de aplicación general que permite representar de manera ordenada las actividades, ya sea aislada o que formen parte de una corporación. La cadena de valor, según (Porter, 1985) está constituida por tres elementos básicos:

-Actividades primarias: tienen que ver con la producción, logística y comercialización del producto.

-Actividades secundarias o soporte: encargadas de la administración de recursos humanos, desarrollo tecnológico, compras de bienes y servicios, infraestructura empresarial, asesoría legal y relaciones públicas.

-Margen: diferencia entre los costos totales y los valores recibidos en la empresa para realizar la actividad generadora de valor.

Los proveedores se encargan de dar todos los servicios a los productores, desde asistencia técnica, créditos, insumos, maquinarias. Se clasifican en:

-Servicios técnicos: proporcionados por el Ministerio de Agricultura y Pesca (MAGAP), a través del departamento de Unidad del Banano y las propias exportadoras.

-Insumos, maquinaria y herramientas agrícolas: agroquímicos, fertilizantes, empresas de fumigación, sistemas de riego, materiales de empaque. Las más importantes: Agripac S.A., Fulmipalma, Ecuaquimica S.A., Farmagro S.A. Fertisa, Fitogreen, entre otras.

-Servicios financieros: Corporación Financiera Nacional (CFN), Banco Nacional de Fomento (BNF), Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) y otras instituciones financieras.

Según los autores (Garcia M, Juca F y Juca O, 2016), para cultivar el banano existen dos tipos de producción, la convencional y el orgánico, la convencional se caracteriza por el uso de químicos con el fin de incrementar su producción mediante fertilizantes y plaguicidas; en la producción orgánica no se implementan insumos, ni químicos, y cuyo sistema contribuye al mantenimiento y fertilidad del suelo.

El proceso de cosecha es una de las partes fundamentales en la producción, se lleva a cabo cuando la fruta alcanza el grado y calidad apropiados, solicitados por los mercados demandantes. Para lograr un producto en óptimas condiciones se debe poner énfasis en las labores de campo entre las que están, el deshije, deshoje, fertilización, riego, entre otras. En la cosecha se llevan a cabo varias tareas:

-Corte: la fruta debe cumplir con el grado y edad determinado.

-Transporte: llevar la fruta con el mayor cuidado hasta la empacadora.

-Separación de fundas: quitar cuidadosamente la que protege el racimo, de manera que esta no roce las flores para evitar derrame de látex.

-Desflore: se realiza de parte inferior a la superior en un periodo no mayor a cinco minutos debido al derrame excesivo de látex.

-Lavado: se realiza un lavado rápido con agua a presión para limpiar impurezas.

-Desmane: se separan las manos del tallo con curvos o espátulas de acero.

-Lavado en la tina: se elimina el látex generado por los cortes anteriores.

- Selección de la fruta: escoger la fruta por calidad.
- Tratamiento de coronas: el corte debe ser liso y en forma horizontal para evitar desgarraduras de dedos vecinos. Uso de fungicidas: para evitar la pudrición en las coronas
- Etiquetado: se coloca un sello en la fruta para identificar la marca de la misma
- Pesado: se hace para cumplir el peso demandado por las exportadoras, en el caso de Ecuador, el peso solicitado es de 43 libras.
- Empacado: se acomodan de la mejor manera los clusters para evitar daños posteriores al transportar la fruta.
- Control de calidad: se hacen controles a diferentes horas escogiendo varias cajas para ser evaluadas y luego sacar un porcentaje que no sea inferior al 85%.

La cosecha en sí es una operación donde se corta la fruta que tiene la edad y el calibre deseado, teniendo el mayor cuidado para obtener así mayor rendimiento. El proceso de pos cosecha no se puede llevar a cabo si en las plantaciones o en la cosecha no se tiene los cuidados necesarios para obtener una fruta óptima para la exportación. En cuanto al rendimiento, (García M, Juca F y Juca O, 2016), indican que generalmente en las fincas con una producción convencional, la densidad aproximada por hectárea es de 1.500 unidades de producción, con una producción promedio de entre 1.600 a 2.500 cajas por hectárea al año, depende del manejo adecuado y las buenas condiciones del suelo.

El Ecuador tuvo en el año 2012 un área cultivada de 221.775 hectáreas con una producción de 7'012.244 toneladas, en cambio el 2013 en la última encuesta de superficie y producción continua (República del Ecuador. Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2013) muestra un descenso en el cultivo de la fruta a 217.874 hectáreas lo cual dio como resultado una producción de 5'995.527 toneladas, un rendimiento de 31,78 t/has al año.

En la producción se hacen grandes inversiones que se estiman en unos 4.000 millones de dólares entre plantaciones, construcción de infraestructura, mantenimientos de empacadoras, puertos. Además, existen industrias que dependen del sector bananero en un 65% como, por ejemplo:

la industria cartonera, abono, fertilizantes, plástico, navieras, proporcionan trabajo a más de 2 millones de personas.

Las provincias mayores representadas en el cultivo a nivel nacional se encuentran El Oro, Los Ríos y Guayas. El Oro cuenta con la mayor cantidad de hectáreas cultivadas, y del total producido de 5`705.285 toneladas, es la que mejor producción obtuvo con 2`594.000 t/Año, lo que representa el 43,27% de la producción total; la sigue Los Ríos con un rendimiento de 1`729.220 t/Año, lo que significa el 28,84%; Guayas con una producción 1`388.460 t/Año y representa el 23,16% del total de toneladas métricas producidas, las demás provincias cuentan con una participación del 4,74%.

El Ecuador cuenta con alrededor de 7.300 productores, de los cuales el 79% son pequeños productores (de 0 a 30 has), ocupan una superficie sembrada del 25%; los medianos productores (30 a 100 has) representan el 16% y poseen una superficie del 36%; el 5% restante se divide en grandes productores, hay bananeras que pertenecen a intermediarios o exportadores (100 has. o más), que poseen una superficie sembrada del 39%. La mayoría de los productores de banano a nivel nacional se encuentran en la provincia de El Oro, cerca de 4.000 con una representación total de 43,30% toneladas métricas al año, los cuales en su mayoría son pequeños productores que no pasan de las 30 hectáreas.

Los productores bananeros en el país, siguiendo a (Garcia M, Juca F y Juca O, 2016), destinan su fruta a diferentes exportadoras, las mismas que se clasifican en: exportadoras multinacionales y exportadores nacionales. Las exportadoras multinacionales son las que piden cumplir una serie de exigencias como tener un alto grado de tecnificación y tener una fruta de calidad. De acuerdo con (República del Ecuador. Instituto de Promoción de Exportaciones e Inversiones,2013) las empresas más importantes son las siguientes.

-Chiquita (United Fruit Co.): empresa americana posicionada como el primer productor y comercializador de banano. Cuenta con plantaciones de la fruta y además se abastece durante todo el año de Honduras, Panamá, Costa Rica, Guatemala, Ecuador, entre los más importantes.

-FYFFES PLC: empresa irlandesa que se ubica como la principal distribuidora de frutas en Europa. Trabaja con productores de varios países

como Costa Rica, Belice, Colombia Ecuador, Republica Dominicana, Costa de Marfil, Honduras, Brasil y Perú, posee o arrienda cerca de 6.000 hectáreas de tierra en Centro y Sur América. Ahora fusionada con Chiquita, se convirtieron en la mayor exportadora de banano del mundo.

-DOLE (Standard Fruit Company): empresa americana que se ubica en el segundo lugar como productor y comercializador de banano a nivel mundial, controla el 25% del mercado global, cultiva y compra a productores independientes en Costa Rica, Colombia, Costa de Marfil, Filipinas, Ecuador, Guatemala, Honduras. Entró a Ecuador hace 60 años, hizo una alianza con un grupo de exportadores denominado Unión de Bananeros S.A. o Grupo Alemán (UBESA).

-Del Monte (Fresh del Monte Produce): empresa americana que se ubica como la tercera mayor comercializadora de banano a nivel mundial, tiene sus propias bananeras en Costa Rica, Guatemala, Filipinas y compran banano a productores independientes en Guatemala, Costa Rica, Colombia, Ecuador, Filipinas y Camerún.

-Bonita (Bananera Noboa): empresa ecuatoriana de propiedad del Grupo Noboa, se ubica en quinto lugar en la exportación a nivel mundial con una representación del 4%, produce y exporta banano bajo la marca Bonita, además es el mayor productor, exportador en el país.

En el país existen exportadoras nacionales que también son productores, compran fruta a los pequeños y medianos productores para completar la cuota asignada, estas no tienen estándares de calidad muy altos, por lo que el precio ofrecido por esta fruta es inferior y la cantidad que demandan es mayor, lo cual es bueno para los productores.

Entre las exportadoras más conocidos en El Oro se encuentran Ubesa, Orobanana, Reybanpac, Palmar, Exbaoro, Merbanasa, Derby, Banandes, Asoguabo, Ginafruit. Según la Asociación de Exportadores Bananeros del Ecuador (2014) entre las principales vendedoras de fruta en el país se encuentran la UBESA con una participación del 10,02% (29'860.061 cajas), también REYBANPAC con el 4,81%(14'343.195 millones de cajas), OROBANANA con el 3,41%(9'346.971 cajas), entre las más conocidas.

Los principales puertos para exportación del banano son el Puerto de Guayaquil que cuenta con el 75% de la exportación de la fruta y que

significaron 223'358.070 cajas en el año 2014 y Puerto Bolívar, con el 25% que representa el 74'702.677 de cajas en el año 2014. También entre los exportadores existen empresas nacionales que se dedican a la venta de la denominada fruta de segunda, la cual es enviada generalmente a países como Argentina, Chile, Uruguay.

De acuerdo con (Garcia M, Juca F y Juca O, 2016), las importaciones totales de banano sumaron 20'642.995 de toneladas a nivel mundial, de los cuales Estados Unidos se ubica como el principal importador con aproximadamente el 15,5% de la producción total, seguido por Bélgica con el 10,7%, que además ocupa el segundo lugar en exportaciones, sin tener producción propia, se abastece mediante la importación y a la vez exporta a países vecinos; Alemania cuenta con el 7,9%; Rusia tiene una participación de 6,5% a nivel mundial; China con una representación de 5,7%, entre los países más importantes en la importación de la fruta. En América entre otros importadores están Uruguay, Argentina y Chile.

De acuerdo a los datos estadísticos obtenidos en (Asociación de Exportadores Bananeros del Ecuador, 2014), en el año 2014 en Ecuador se exportaron cerca de 298.060.747 cajas, las cuales tuvieron como principales destinos, países del Mar Báltico (Alemania, Suecia, Dinamarca, Polonia, Finlandia) con 76,39 millones de cajas; seguido por Rusia con 66,55 millones de cajas; Estados Unidos con 44,71 millones; Medio Oriente con 29,45 millones de cajas; Europa del Este con 23,25 millones de cajas, entre los mercados más importantes para producción ecuatoriana. Las exportaciones comprendidas hasta el mes de agosto del 2015 fueron 214'866.328 cajas, dando como resultado una variación positiva del 8% a diferencia de los primeros ocho meses del año anterior.

El Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca fijó el precio oficial de la caja de banano de 43 libras en \$6,30 para todo el año 2019, mediante el acuerdo ministerial N° 598 (República del Ecuador. Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca, 2018). El precio de la caja de banano varía según la temporada, en los meses entre enero a marzo se denomina temporada alta, mientras que en los meses restantes es temporada baja y el precio por caja puede llegar hasta dos dólares, lo que no alcanza a cubrir los costos de producción de la misma. El precio es uno de

los principales problemas que tienen los productores, ya que las exportadoras o compradores no cumplen con el precio oficial durante todo el año.

Como mencionan (García M, Juca F y Juca O, 2016), generalmente en la mayoría de casos la distribución del banano ecuatoriano empieza desde el momento en que llega a los puertos de embarque, pues las exportadoras empiezan el proceso de distribución, invierten gran cantidad de dinero en transporte, tanto marítimo como terrestre, bodegas de refrigeración, cámaras de maduración y personal capacitado, para reducir así las pérdidas en el lapso que dure la transportación hasta llegar a los puertos de destino, debido a que el banano es un producto perecible.

Una vez que el producto llega a los países importadores, el embarque se dispone a tomar los diferentes canales de distribución, empezando con la transportación terrestre interna para llegar a los lugares de destino, donde son ubicados en cámaras de maduración, durante el tiempo que dure la negociación con los supermercados, mayoristas y minoristas.

En el proceso de distribución las multinacionales obtienen mayores ventajas competitivas en comparación con los pequeños importadores, ya que tienen en sus manos el manejo de la mayor parte de la cadena de valor del banano. De todo lo expuesto en el apartado de la cadena de valor de una bananera, se puede concretar la existencia de 6 macro variables de carácter interno que servirán para la construcción del modelo:

-Actividades primarias: precio y cantidad en cuanto a producción, desde la siembra hasta la cosecha., Cosecha que comprende todo el proceso de Corte, Transporte, Separación de fundas, Desflore, Lavado: Desmane, Lavado en la tina, Selección de la fruta Tratamiento de coronas Etiquetado: Pesado Empacado Control de calidad.

-Actividades secundarias. Aquí se agrupan las variables en gastos operativos y personal de las dependencias o áreas de la empresa: compras, ventas, logística, personal, contabilidad etc.

-Margen: diferencia el ingreso generado por la venta y los costos generados por las operaciones

- Servicios técnicos: gastos incurridos por los servicios de asesoras, por parte de proporcionados por el Ministerio de Agricultura y Pesca (MAGAP), a través del departamento de Unidad del Banano y las propias exportadoras.
- Inversiones en insumos, maquinaria y herramientas agrícolas agroquímicos: fertilizantes, empresas de fumigación, sistemas de riego, materiales de empaque. Las más importantes: Agripac S.A., Fulmipalma, Ecuaquímica S.A., Farmagro S.A. Fertisa, Fitogreen, entre otras.
- Servicios financieros: Corporación Financiera Nacional (CFN), Banco Nacional de Fomento (BNF), Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) y otras instituciones financieras de carácter privado.

4.4. EL MODELO

4.4.1. Introducción

En el marco teórico, se tomó como fundamento, entre todos los autores referidos, la propuesta de Mayorga 1983 y el Autor Marín, Montiel y Ketelhohn 2014. El análisis que presupone un mejoramiento sustancial del modelo Dupont, al cual le agregan el impacto económico reflejado en la inflación, devaluación y programa de estabilización.

El modelo aquí propuesto es mucho más detectable que lo presentado por los autores citados, más manejable y entendible, sobre todo, al momento de que se pretende implementar. Como se pudo observar, aun en las deducciones más complejas para determinar la relación, inflación, devaluación y programas de estabilización en la gestión financiera empresarial, los autores parten de dos estados financieros el balance general y el estado de resultados de las partidas de estos estados, demostrar las articulaciones entre ellas y derivando situaciones a las que se sigue que impactan la gestión empresarial. Para el desarrollo del modelo, se partirá así mismo de los componentes del balance general y el estado de resultado, para luego justificar con datos de la compañía Uzcatimport S.A. periodo 2013-2017 y pruebe el modelo, así como interpretar los resultados.

El objetivo del modelo, no es tomar al pie de la letra lo propuesto por (Mayorga, 1983) y (J Nicolas Marin, Eduardo Montiel, Niels Ketekhohn, 2014), en cuanto a la inflación, devaluación y programas de estabilización, si no el nacimiento de su propuesta en iniciar el proceso de organización en los estados financieros. Ir un poco más allá, al relacionar la tasa de interés del mercado y la tasa de interés de resistencia producto de las operaciones económicas y financieras de la empresa, el término interés de resistencia es una variable pequeña que surge del análisis.

4.4.2. Argumentación del modelo

Generalmente toda inversión toma como referencia el mercado financiero, dado que este otorga el costo del capital como la tasa de interés en ausencia de un estudio más refinado para establecer el costo de oportunidad del capital.

Por esta razón, es válido pensar que si una inversión en un sector real de la economía, no rinde por encima de lo que rinde el sector bancario y/o

financiero es preferible invertir en este o mantenerlo en cuenta de ahorro hasta buscar una nueva oportunidad de inversión en la producción, comercio u otro negocio.

Toda inversión, tiene que ser financiada, con dinero propio o ajeno. El capital propio es más costoso que el ajeno procedente del sector bancario o financiero y de sus diferentes fuentes. Si se conoce el costo del préstamo, ¿cómo se puede saber si las operaciones de negocio pueden responder de manera eficiente, a los cambios que pueda suceder en el costo del dinero prestado? A sabiendas de que el entorno económico, local o internacional pueda afectar la estabilidad del costo del préstamo. ¿Es decir se puede determinar un indicador que mida la capacidad de un negocio a resistir los cambios que pueda sufrir las tasas de interés de mercado?

Este es el propósito del modelo, encontrar un indicador que permita establecer la capacidad de resistencia de un negocio frente a los cambios de la tasa de interés del mercado formal o informal (El mercado chulquero).

4.4.3. Premisa del modelo

Para que la utilidad neta sea mayor que cero, la condición es que la utilidad operativa (UO), sea mayor que los gastos financieros (GF), (no es suficiente decir que los ingresos sean mayores que los egresos dado que los desembolsos por los pagos de interés no constituyen un gasto: $UO > GF$)

4.5. DEMOSTRACIÓN

- 1) El monto pagado de interés (GF), por un préstamo es igual a la tasa de interés (i) por el monto de la deuda (D). $GF = i * D$
- 2) Por lo tanto, para que la utilidad neta (UN) sea mayor que cero, la utilidad operativa (UO), tiene que ser mayor a la tasa de interés (i) por el monto de la deuda (D): $UO > i * D$
- 3) Si se divide ambos términos para el activo (A), se obtiene:
 - a. UO/A , esto es la rentabilidad económica (re)
 - b. $i * D / A$, esto es, la tasa de interés del mercado multiplicado por el índice de endeudamiento. D/A
 - c. Reemplazando queda: $UO/A > i * D/A$
- 4) Esto demuestra que, para que, la utilidad neta sea mayor a cero ($UN > 0$), la rentabilidad económica (re) debe ser mayor que la tasa de interés (i) multiplicado por el índice de endeudamiento (D/A).

5) La utilidad operativa depende del ingreso por venta y de los costos operativos para obtener las ventas. Si las ventas suben la utilidad operativa sube y viceversa. La diferencia entre las ventas (V) y los costos más gastos (C+G) constituyen las utilidades operativas (UO). Si se divide las utilidades operativas (UO) para las ventas (V), se obtiene lo que se denomina el margen operativo (m).

6) Si se relaciona las ventas con el activo (V/A), se obtiene lo que se denomina la rotación del activo (Ra).

7) Por lo tanto, la rentabilidad económica (re) es igual al margen operativo (m) por la rotación del activo (Ra). Porque $UO/V = m$; $V/A = Ra$. Si se multiplica ambos se obtiene el Rendimiento económico (re). $UO/V * V/A$ (simplificando (V) ventas).

8) El segundo término D/A, índice de endeudamiento demuestra cuanto del monto del activo es financiado con deudas. Este índice se los abrevia como (d).

9) Luego para que la utilidad neta sea mayor que cero se requiere que el margen operativo (m) multiplicado por la rotación del activo (Ra) sea mayor que la tasa de interés de mercado multiplicado por el índice de endeudamiento.

10) Si se iguala la ecuación y se despeja la tasa de interés (i), se obtiene lo que he denominado tasa de interés de resistencia (ir).

11) La tasa de interés de resistencia es igual al margen operativo por la rotación de activo dividido para el índice de endeudamiento.

12) $ir = (m * Ra) / d$. Que es lo que se quiere demostrar.

4.5.1. Interpretación

La tasa de interés de resistencia es un indicador que permite establecer hasta donde un negocio puede resistir como productos de sus operaciones una tasa originada por la misma, capaz de soportar posibles elevaciones de la tasa de interés de mercado con la cual ha contraído obligaciones.

La tasa de interés de resistencia puede ser mayor, igual o menor que la tasa de interés del mercado.

1. Si es mayor a la tasa de interés de mercado la empresa tendrá utilidades netas a ser distribuida a los accionistas.

2. Si la tasa de resistencia coincide con la de mercado entonces la utilidad de la empresa es cero.

3. Si la tasa de interés de resistencia es menos que la tasa de interés de mercado la utilidad neta de la empresa es negativa.

En resumen, las utilidades netas (UN) de los negocios están condicionada a la tasa de interés de Resistencia (i_r).

4.6. ESTRATEGIAS FINANCIERAS-OPERATIVAS

Del modelo de la tasa de interés de resistencia, $i = (m * Ra) / d$, se derivan una serie de estrategias que le permitirán tomar y ejecutar cuando cualquiera de las variables componente de la oferta y la demanda afectando al ingreso y los egresos de la empresa bananera, como son los precios y volumen, así como los detonantes de estos, la existencia de una demanda mundial sostenida, la aplicación de un eficiente sistema técnico de producción y la organización progresiva de los mercados.

Nueva cuota de acceso al mercado, nuevas regulaciones, control del terrorismo, insumos utilizados en la agricultura para precautelar la salud de los habitantes, amenazas del cuidado de la salud. Del entorno geopolítico y económico, movimiento de los precios del petróleo, medidas de protección comercial, devaluaciones o revalorizaciones del tipo de cambio, que pueden afectar directa o indirectamente a la producción y comercialización internacional del banano. Estas variables también pueden afectar a los planes de inversiones del negocio bananero.

4.6.1. Estrategia No.1 Estrategia del margen operativo

Si del modelo $i = (m * Ra) / d$, se despeja el margen (m), se obtiene la siguientes expresión $m = (i * d) / Ra$. Esta estrategia dice que de llegar a subir la tasa de interés (i), y el endeudamiento de la compañía, para contrarrestar este efecto, se deberá subir el margen del negocio y viceversa.

Si se mantiene sin cambios la tasa de interés (i), y el endeudamiento (d), pero la rotación del activo (Ra), por ejemplo, sube, entonces el margen puede bajar y viceversa, como estrategia para atraer clientela utilizando herramientas o técnicas de marketing o realizando ajustes de costos en las operaciones. Esta estrategia consiste en maniobrar con el margen si cualquiera de sus variables que la componen está sufriendo de cambios.

4.6.2. Estrategia No.2 Estrategia del margen de la Rotación de activos

Si del modelo $i = (m \cdot Ra) / d$, se despeja la rotación del activo (Ra), se obtiene la siguientes expresión $Ra = (i \cdot d) / m$. Esta expresión anuncia que de subir o bajar el interés (i) o las políticas de endeudamiento (d), para contrarrestar estos movimientos deberá subir o bajar la Rotación del activo (Ra).

La idea es que como la rotación del activo depende de que suban las ventas o bajen los activos. La estrategia a seguir seria que para aumentar las ventas se debe trabajar en aplicar políticas de ventas y de marketing por un lado o analizar los componentes de activos y reducir aquellos que no están agregando valor a la inversión por su estado ocioso.

En caso de que la tasa de interés y el endeudamiento se mantengan constante pero que el margen de operaciones (m) sea la que sufra cambios por cualquiera de los motivos de las variables que la ocasionen, entonces para contrarrestar estos cambios, la estrategia consiste en aumentar o disminuir la Rotación del activo (Ra).

4.6.3. Estrategia No.3 Estrategia del endeudamiento

Si del modelo $i = (m \cdot Ra) / d$, se despeja el endeudamiento (d), se obtiene la siguientes expresión $d = (i / (m \cdot Ra))$. Esta estrategia indica que, de subir la tasa de interés del mercado, es necesario bajar el endeudamiento y viceversa. En caso de que suba el margen (m) y la rotación del activo (Ra) entonces se puede aumentar el endeudamiento y viceversa. En realidad, del modelo de la tasa de interés de resistencia $i = (m \cdot Ra) / d$ se derivan nueve situaciones si se alteran individualmente cualquiera de sus variables. Pero aquí se trató sobre las tres de derivación directa, para demostrar su efectividad.

Cabe recalcar que este modelo es de carácter integrador de todos los sistemas de análisis financiero, ya que se parte de aquí luego se tendrá que ir descomponiendo hasta llegar a las partes donde llevar a cabo el campo de acción, Rotación de inventario, rotación de cuentas por cobrar, solvencia, liquidez, solidez etc. Etc. Como la función del departamento financiero es la de tratar de conservar o aumentar el valor de la empresa, este indicador es herramienta para vigilar el proceso de custodia del patrimonio del cliente en este caso la bananera.

4.7. MODELO APLICADO A LA BANANERA

El modelo de la tasa de interés de resistencia aplicado en este caso a la bananera. Se considera a partir de sus Estados Financieros 2013-2017, reportados a la Superintendencia de Compañías. Se presentan en el **Anexo 3a y 3b** el Balance General y el Estado de Resultado, de la compañía, 2013-2017, ordenado en una matriz. Sobre estos estados financieros se realizaron las siguientes consideraciones requeridas para la aplicación del modelo:

4.7.1. Consideración al Balance General

Al numeral (1) del balance general, estos rubros corresponden a préstamos entre compañías relacionadas. Financieramente hablando, esto saldos deben presentar pagos intereses. Según el estado de Resultados, no presentan estos pagos puede suceder que entre estas compañías hayan acordado no hacerlo, esto está bien, pero se están engañando al no considerar el costo de oportunidad del capital.

Es decir se está ocultado la incapacidad que tiene la compañía para generar capacidad de pago de intereses. Esta consideración se ha tomado en cuenta para la aplicación del modelo de la tasa de interés de resistencia. Es decir, sobre los saldos de compañías relacionadas, se ha calculado los gastos financieros a la tasa de mercado vigente en cada año. Considerando en el estado de resultados y volviendo a establecer la utilidad neta acorde a la situación aquí planteada.

4.7.2. Consideración al estado de Resultado

Consideración numeral 1.-

En relación al rubro otros ingresos no son ajustados. Este valor debe ser declarado después de los gastos financieros, listos para pagar la participación de trabajadores y el impuesto a la renta.

Consideración numeral 2.-

Los gastos financieros, no forman parte de los gastos administrativos. Este pago de intereses, se declara después de la Utilidad Operativa. Los llamados gastos financieros, no constituye un gasto, es un reparto de la Utilidad Operativa. Una parte de esta se dirige a los acreedores que colocaron capital a la compañía vía préstamos y el saldo se dirige a los accionistas dueños de la empresa. Lo que sucede es que se los denomina gastos por que el estado permite deducir para el pago del impuesto a la

renta. Estos dos rubros han sido reclasificados, para la aplicación del modelo de la tasa de interés de resistencia y se ha vuelto a recalcular los resultados de la compañía.

Considerando a su vez la carga de interés por los saldos de la deuda con las compañías relacionadas. Según la nota de consideración al balance general. Realizando estas consideraciones, el balance general y estado de resultado. Para objeto de aplicación del modelo de la tasa de interés de resistencia del **Anexo 6a**, los estados financieros de este se esquematizan de la siguiente forma:

DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERES DE RESISTENCIA

VALOR EN DOLARES

CONCEPTOS	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS	1.636.091	3.906.756	4.412.509	4.709.396	4.806.474
MARGEN OPERATIVO	-14,1%	3,1%	3,6%	7,0%	4,5%
UTILIDAD NETA	(282.697)	194.920	(69.409)	(32.742)	(222.021)
ACTIVO CORRIENTE	887.035	822.562	640.067	2.077.289	3.113.169
PASIVO CORRIENTE	804.064	1.836.831	2.134.625	1.638.146	1.981.916
CAPITAL DE TRABAJO NETO	82.971	(1.014.269)	(1.494.558)	439.143	1.131.253
ACTIVO FIJO NETO	3.134.848	3.137.630	3.053.524	2.977.829	2.911.885
TOTAL INVERSIÓN	3.217.818	2.123.361	1.558.965	3.416.971	4.043.138

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

DEUDA LARGO PLAZO	3.499.742	2.210.364	2.275.653	3.606.125	4.454.312
PATRIMONIO	(281.923)	(87.003)	(156.412)	(189.154)	(411.174)
FINANCIAMIENTO	3.217.818	2.123.361	2.119.242	3.416.971	4.043.138

TASA DE INTERES DE RESISTENCIA

MARGEN OPERATIVO	-14,12%	3,12%	3,65%	6,96%	4,51%
ROTACIÓN DE ACTIVOS	0,51	1,84	2,83	1,38	1,19
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	108,76%	104,10%	107,38%	105,54%	110,17%
TASA DE INTERES DE RESISTENCIA	-6,60%	5,52%	9,62%	9,09%	4,87%
INTERES DE MERCADO	9,53%	9,63%	9,76%	9,84%	9,84%
DIFERENCIA	-16,13%	-4,11%	-0,14%	-0,75%	-4,97%

Fuente de Superintendencia de compañías
Elaborado por el autor

4.8. INTERPRETACION

-Año 2013

El margen operativo fue negativo -14.12% La inversión roto apenas medio año, 0.51 veces. Y el endeudamiento, está por encima del 100%. Resultado una tasa de interés de resistencia de -6.6%. Significando que la empresa debió operar en un ambiente altamente inflacionario para que la tasa de interés real fuese negativa. Como los intereses fueron mayores que la utilidad operativa, la empresa pierde 282.697 dólares.

Sin embargo, declara haber ganado 41.346 dólares, porque no considero los gastos de financiamiento ocultos en los préstamos de las compañías relacionada, escondiendo también la realidad de la estructura de financiamiento. La perdida y su incapacidad de resistencia hubiese sido muy más grave, de no ser por los otros ingresos.

-Año 2104

Su margen operativo mejoro sustancialmente, pasando de -14.12% a 3,12 %. La rotación de inversión aumento de 0.51 a 1.84 veces y el endeudamiento de 108.76% a 104.10%. La tasa de interés de resistencia, paso de -6.6% a 5.52%. Las operaciones de la empresa mejoraron de tal manera que pudieron aprovechar el entorno bananero, pero aun así no fue suficiente para aumentar la resistencia de la empresa y sobre pasar a la tasa de interés de mercado. La tasa de interés de resistencia está por debajo de la tasa de interés del mercado que en el año 2014 fue 9.63%.

La gestión financiera de la compañía se sostiene en los préstamos de las compañías relacionadas. Debe observarse que si presenta utilidad en este año es debido a los otros ingresos. Caso contrario el supuesto de que para que la utilidad neta sea mayor que cero la utilidad operativa debe ser mayor que los gastos financieros, no estaría funcionando. Como las tasas de interés de resistencia 5.52% es menor que la tasa de mercado 9.63% debiera la empresa estar perdiendo. En realidad, pierde, pero los otros ingresos esconden la esencia del negocio.

-Año 2015

El margen operativo continúa mejorando pasa de 3.12% a 3.65%. La rotación de la inversión pasa de 1.84 a 2.83 veces en el año, y el endeudamiento pasa de 104.1% a 107.38%. La tasa de interés de

resistencia pasa de 5.52% a 9.62%. El año 2015 demuestra que, si se mejora el margen operativo, la rotación de la inversión, aunque aumente en algo el endeudamiento la tasa de interés de resistencia de la compañía aumenta totalmente.

En este año, la tasa de interés de resistencia, se acercó a la tasa de interés del mercado 9.62% frente a 9.76% su pérdida se acerca a cero. Como los otros ingresos bajaron de manera drástica, el año 2015 termino con pérdida.

-Año 2016

En este año. EL margen operativo se duplica, pasa de 3.65% a 3.96%. La rotación del activo disminuye de 2.83 a 1.38 veces y el endeudamiento baja de 107.38% a 105.54%. El margen sufrió una descompresión, por la reducción de la rotación, no existió coordinación entre ambos indicadores. Como el endeudamiento, mejoro en algo, la tasa de interés de resistencia bajo, pero muy poco de 9.62% a 9.09%, muy cercar a la del mercado que en ese año promedio 9.84%. Como en el año 2015, la pérdida se acerca a cero. Lo que valida la teoría de la tasa de interés de resistencia.

-Año 2017

Para el año 2018, el margen operativo se reduce de 6.96% a 4.51%. La tasa de interés de resistencia de 1.38 a 1.19 veces y el endeudamiento sube de 105.54% a 110.17%. Es decir, los indicadores cayeron. Por lo tanto, la tasa de interés de resistencia bajo a la mitad de 9.09% a 4.87%, alejándose negativamente de la tasa de interés del mercado. La empresa aumento las pérdidas totalmente muy por debajo de cero. Los otros ingresos fueron tan bajos que no contribuyo a mermar la pérdida.

Como se puede observar, el modelo de la tasa de interés de resistencia, es una medida de gran utilidad, para explicar los resultados de una compañía. Midiendo la capacidad que tiene sus operaciones y su estructura financiera para enfrentar al entorno y a su cadena productiva, de tal manera que se fortalezca frente a la tasa interés de mercado, dado que esta refleja la economía en todo momento, sirviendo como guía a los financieros y los empresarios, para la conducción oriente de sus operaciones, coordinado con la estructura de financiamiento. De la aplicación del modelo a la compañía, se deduce las siguientes observaciones:

- 1.- A la Superintendencia, reporto utilidades debiendo por lo tanto tributar sobre una utilidad que nunca existió.
- 2.- Esta es una práctica común entre las compañías relacionadas que los prestamos entre ellas no son causas de intereses por mutuo acuerdo. Pero para objeto de un análisis financiero y conocer la realidad operativa financiera de la compañía es de vital importancia eliminar estos supuestos y re liquidarlos para conocer realmente la capacidad operativa y financiera de generar utilidades.
- 3.- Las partidas de los costos y gastos deben estar bien clasificados, de tal manera que reflejen los costos y gastos propios para la generación del ingreso objeto de la empresa, sin mezclarlos con las actividades secundarias que no corresponden a la razón de ser del negocio. Esto es el caso de los otros ingresos los mismos que deben estar declarados por debajo de las utilidades operativas.
- 4.- Si en un momento determinado los accionistas o dueños de los negocios decidieran cobrarse mutuamente el interés por préstamos entre compañías relacionadas, la situación financiera de la compañía sufriría enormes consecuencias. Alterando totalmente la estructura financiera de la empresa y exigiendo de las operaciones, mayor eficiencia para poder cubrir con los gastos financieros.
- 5.- Los prestamos entre compañías relacionadas, generan costos de oportunidad, que extracontablemente, debe ser considerado con el propósito de conocer la situación financiera real de la empresa. La aplicación del modelo de la tasa de interés de resistencia, requiere de políticas y controles internos transparentes.

La figura expresa, el modelo de la tasa de interés de resistencia propuesto como indicador para la investigación operativa-financiera de la bananera Uzcatimport S.A., aunque puede ser útil para todo tipo de empresas y sectores. Como se menciona al inicio del estudio que toda investigación debe establecerse el objeto de estudio, así como el campo de acción en el cual se manifiesta el problema, y para lo cual el investigador desea analizar su investigación.

La figura demuestra que el objetivo en cuanto a la modelación del objeto de estudio, se alcanzó. El campo de acción contiene las variables, las dimensiones, las categorías de indicadores, su medición sobre lo cual se tiene que actuar para que el objeto de investigación se logre a los agentes de la empresa bananera en cuestión, reflejando en la tasa de resistencia (i^r) la gestión operativa financiera del negocio, que comparando con la tasa de interés de mercado (i^m), se establece el grado de resistencia que alcanza la compañía tendiente a crear estrategias en los siguientes periodos operativo-financiero por parte de la gerencia financiera.

4.9. EVALUACION DEL MODELO

En este estudio el termino evaluación es utilizado como establecimiento de que, si el modelo es aceptado o no por los involucrados de la empresa, por lo tanto, no es necesario utilizar herramientas sofisticados de procesos matemáticos indicados. Esto se puede realizar en otros estudios como continuación de esta. En la sección anterior se establece el modelo para la bananera Uzcatimport S.A. El modelo como resultado en el objeto de estudio y el campo de acción, se consideran las variables que influyen en los mismos, esta es la tasa de interés de resistencia que recoge los impactos de la variable del campo de acción gerencial derivando la eficiente o deficiente gestión financiera. De la aplicación del modelo, tomando datos de los estados financieros, de la compañía, se obtuvo como resultado:

AÑO	TASA INTERES RESISTENCIA	TASA MERCADO	Δ DIFERENCIA
2013	-6,6%	9,53%	↓16,13%
2014	5,52%	9,63%	↓4,11%
2015	9,62%	9,76%	↓0,14%
2016	9,09%	9,84%	↓0,75%
2017	4,87%	9,84%	-4,17%

Figura N. 10 Análisis de tasa de Interés de resistencia y de mercado

Fuente del estudio de la investigación

Con datos empíricos de la empresa Uzcatimport S.A., se encontró que la tasa de interés de resistencia es un concepto que funciona para explicar que se requiere una utilidad operativa mayor al gasto financiero para que la utilidad sea positiva. Por lo tanto, la tasa de interés de resistencia debe ser mayor que la tasa de interés del mercado. En la empresa en todos los años, la tasa de interés de resistencia, fue menor a la tasa de interés de mercado lo que explica el porqué de las perdidas. Se observó que en los años 2015 y 2016 la utilidad se acerca a cero cuando la tasa de interés de resistencia, se aproxima a la del mercado. En el año 2017 vuelve a alejarse cuando la tasa de interés de resistencia disminuye alejándose de la tasa de mercado. Sobre esta base se llevó a cabo el sociodrama como instrumento para evaluar la

validez del modelo, su aplicabilidad al negocio bananero, su grado de aceptación y el futuro del mismo.

Para su desarrollo se siguió el procedimiento mencionado en la metodología en la **Figura 9**. Para la validez del proceso se elaboró un acto de asistencia a la reunión de los involucrados directos en el manejo operativo-financiero de la compañía. La lluvia de idea, se utiliza, para la propuesta de cómo implementar al modelo, una vez que la validez, la aplicabilidad, la aceptación y el futuro del mismo fue debatido y conversado su posible implementación. Basado en cifras de los estados financieros, el ajuste y reclasificación respectiva, se explicó a los asistentes involucrados los resultados obtenidos. Luego de una serie de opiniones y algunas sugerencias el resultado de la reunión se concentró en:

4.9.1. Sobre la validez del modelo (a nivel teórico)

El 100% de los participantes opinaron que el modelo es válido en el sentido de que recoge el 100% de variables exógenos y endógenas e inclusive se pueden agregando algunos imprevistos. La validez del modelo es su sencillez y la capacidad de investigación partiendo de un solo indicador para explicar la gestión operativa y financiera del negocio. Partiendo del mismo, puede irse desplazando hasta conocer al detalle las causas que se reflejó en el indicador, que frente a la tasa de interés de mercado como fuente de financiamiento. También puede tomarse como referencia al costo del capital promedio ponderado, sugerencias que se dieron en la reunión. **Anexo 7**

4.9.2. Aplicabilidad del modelo y grado de aceptación

El 100% de los asistentes considerados en el tema afirma su aplicabilidad ya que los componentes del indicador tales como el margen operativo, la rotación de activos y el endeudamiento son conceptos conocidos y que esta a su vez se van descomponiendo en conceptos que recogen las operaciones diarias del negocio bananero, tanto en operación interna como con variables externas. Mediante las variables, y otras que han existido a diario en las actividades de la empresa, pero que no se solían conceptualizar, de tal forma que se de una manera de integración explicando la transacción y operación que conduzca a una rápida, eficiente y eficaz indicador gerencial.

Es una novedad y su vez una innovación en el sustento de las operaciones financiera-operativa. **Anexo 8**

4.9.3. El futuro del modelo

El 100% de los involucrados presentes, aportaron afirmando que lo visualizan un buen futuro al modelo **Anexo 9**, por las siguientes características:

- Sencillez, aplicabilidad y amigable
- Se le puede agregar simulación
- Se le puede agregar prospectivo
- Se le puede agregar estudios econométricos en sus variables

4.10. LLUVIA DE IDEAS

El tema central de la lluvia de ideas se basa en el tema: ¿cómo llevar a cabo la implementación del modelo de la tasa de interés de resistencia? Cada participante, presentaba un conjunto de ideas, sobre el tema, luego esta lista se integraba de manera cruzada entre ellas con el propósito de corregir, mejorar, agregar o crear nuevas ideas en relación a lo que se estaría revisando, así entre todos surgió 7 ideas y en orden de acción los siguientes puntos, a desarrollar para la materialización del modelo:

Nº	PROPUESTA
1	Elaborar una propuesta de inversión para establecer la rentabilidad del mismo para observar el sin o con el modelo. Así como su tendencia a la posible venta del software.
2	Elaborar un software con el personal propio de la empresa.
3	Elaborar un software con expertos en programación.
4	Patentar el software.
5	Acoplar el modelo a sistema de simulación, perspectivas y econométricas.
6	Socializar el modelo.
7	Marketing del modelo.

Figura N. 11 Propuestas en respuesta a la lluvia de ideas de los involucrados en el taller.

Fuente del estudio de la investigación

CONCLUSIÓN

El objeto de estudio del presente trabajo, se identifica la rentabilidad de la empresa Uzcatimport S.A. y el campo de acción en las variables que inciden en el objeto de estudio cuando se inició la investigación, se encontró que el OE mostrándose signos de baja rentabilidad en relación al sector bananero, y que las variables del campo de acción referentes a la parte financiera-operativa presentaran bajos niveles de evolución por lo que se definieron como problema de investigación, se era posible crear un modelo que integre a la formulación del problema planteado en un solo indicador.

Así surgió la ruta de investigación de tal forma que el objeto se lo presenta como un modelo llamado tasa de interés de resistencia que comparado con la tasa de interés de mercado permite mantener al objeto bajo retroalimentación o anticiparse a los sucesos y alcanzar así una rentabilidad por encima del mercado. Para que este seguimiento funcione es necesario actuar sobre el campo de acción, es decir sobre la variable endógena y exógena que explican y detectan al objeto de estudio, la rentabilidad acorde los objetivos específicos de la investigación, las conclusiones son:

1. Del estudio del marco teórico se utilizó como base el método Dupont y el presentado por Mayorga y; Marín, Montiel y Ketelhohn 2014, sobre estos autores se dedujo el concepto de la tasa de interés de resistencia como indicador que permite explicar la situación operativa-financiera por lo tanto la gestión gerencial en la rentabilidad (objeto de estudio), monitoreando el campo de acción identificado en la variable externa, oferta, demanda y sus componentes geopolíticos y políticos, así como el la variable interna basado en la cadena operativa del negocio bananero. Este indicador comparado con la tasa de interés de mercado lleva a analizar gestión empresarial a tener conocimiento del manejo financiero del negocio. Dado su vínculo las operaciones de inversión con la fuente de financiamiento o estructura financiera.
2. Se encontró que para integrar la problemática operativa-financiera del negocio de la empresa bananera, es el modelo de la tasa de interés de resistencia formulado de la siguiente manera:

$$i^r \frac{m.R_a}{d}$$

El alto o bajo capacidad de resistencia del negocio de la empresa Uzcattimport S.A. en función de manejo operativo (venta sobre costo y gasto), la rotación de activo (ventas sobre activos), y el endeudamiento (deuda sobre activo). Esta tasa porcentual significa la tasa de interés que la empresa pueda soportar en la búsqueda de financiamiento. Cualquier tasa de interés de mercado financiero superior a la tasa de resistencia, causa un resultado negativo. Así la empresa presentó en el periodo 2013-2017 perdidas, debido a que la tasa de interés de resistencia estuvo por debajo de la tasa de interés de mercado.

	2013	2014	2015	2016	2017
Interés de Resistencia	-6,6%	5,52%	9,62%	99,09%	4,87%
Interés de Mercado	9,53%	9,63%	9,76%	9,84%	9,84%
TOTAL	(16,13)	(4,11)	(0,14)	(0,75)	(4,97)

Figura N. 12 Análisis de la tasa de interés de resistencia y tasa interés de mercado.
Fuente del estudio de investigación

En todos esos años la empresa presento perdidas.

3. El modelo se validó, a través del instrumento de investigación llamado socio-drama y dentro de ella lluvia de ideas. El modelo fue comprendido y aceptado por el grupo involucrado de la empresa, considerando los siguientes puntos; aplicabilidad, grado de aceptación y el futuro del modelo.

De la lluvia de ideas se identificó 7 formas necesarias para la posible implementación del modelo, tales como: estudio de inversión, elaboración del software con el personal propio de la empresa, elaboración del software con expertos en programación, patentar el mismo, acoplar el modelo a sistema de simulación, perspectivas y econométricas, potente sociabilización y marketing.

RECOMENDACIONES

- A la empresa, si se decide implementar el modelo de la tasa de interés de resistencia, considerar los elementos que se presentan en la sección 1.1.2. acerca del campo de acción.
- A la carrera, impulsar la continuación sobre este estudio a nivel explicativo, es decir, con presencia de un rigor más avanzado de análisis.
- A los estudiantes de la carrera de economía por egresar, que revisen este estudio y que de esta manera tomen como guía para continuar con la investigación.

BIBLIOGRAFÍA

- Ampuero, V. I. (15 de 04 de 2012). Analisis y planificacion financiera. *la empresa, su objeto y ña funcion financiera*.
- Basnuevo, A. M. (07 de 2005). Antecedentes y situacion actual de los conceptos y metodos para el desarrollo de la inteligencia organizacional. La Habana.
- Rosillon, M. N. (10 de 2009). Analisis financiero: una herramienta clave para una gestion financiera eficiente. *Revista venezolana de gerencia*, 14(48), 606,628.
- Leonel, A. M. (diciembre de 2007). La informacion contable en el analisis de los estados financieros. *Scientia Et Technica*, XIII(37), 311-314.
- James C. Van Horne, Jhon M. Wachowicz, Jr. (2010). *Fundamentos de Administracion Financiera*. Mexico: Pearson Educacion.
- Nury Hernandez de Alba Alvarez, Daisy Espinosa Chongo, Yaniel Salazar Perez. (2014). La teoria de la gestion financiera operativa desde la perspectiva marxista. 151(1).
- Hassan, J. O. (2010). Teorias y praxis de los modelos contables para la representacion de la informacion financiera. 11(29).
- Brealey, R y Myers, S. (2003). *Principios de Finanzas Corporativas* (Septima Edicion ed.). Madrid, España: McGraw-Hill.
- Modigliani, F y Miller, M. (1958). The Cost of Capital Finance and the Theory of Investment. E.E.U.U: American Economic Review .
- Grado, A. R. (2011). Teoria de la estructura de capital y su impacto en la toma de decisiones de inversion y financiamiento. (1), 188-206. Merida, Venezuela: Vision General.
- Jensen, M. y Mecking, W. . (october de 1976). Theory of the firm. *managerial behavior, agency cost and ownership structure.*, 3, 305-360. Journal of financial Economics.
- Rivera Godoy, J. A. (2002). Teoria sobre la estructura de capital. (84). Cali, Colombia: Estudios Gerenciales.
- Anthony, Robert; Govindarajan. (2003). Sistemas de control de gestion. *Decima*, 709. España: Mc Graw Hill.
- Beltran, J. (1998). Indicadores de Gestion . *Herramientas para lograr la competitividad, segunda*, 147. Colombia: 3R Editores y Global Ediciones.
- Pacheco, Juan; Castañeda, Widberto; Caicedo, Carlos. (2002). Indicadores integrales de gestion. 184. Colombia: Mc Graw Hill.
- Guajardo, G. (2002). Contabilidad financiera. *tercera*, 539. Mexico: Mc Graw Hill.
- Chávez, Á. (2005). Estrategias financieras y rentabilidad en las PYMES del sector metalmeccanico. *Tesis de maestria en gerencia de empresas*.
- Gitman, L. (1997). Fundamentos de administracion financiera. 1077. Mexico: OUP Harla Mexico, S.A.
- Aguirre, Juan; Prieto, Marta; Escamilla, Juan. (1997). Contabilidad de costos, gestion y control presupuestario, control de gestion, la funcion del controller. 320. (S. Cultural de ediciones, Ed.) España.
- Sanchez, J. P. (2002). Analisis de rentabilidad de la empresa .
- Brealey, Richard; Myers, Stewart. (1998). Principios de finanzas corporativas. *Quinta*, 805. (M. G. Hill, Ed.) España.

- De la Hoz Suarez, Betty; Ferrer, Maria Alejandra; De la Hoz Suarez, Aminta. (abril de 2008). *14(1)*. Maracaibo, Venezuela: Ciencias Sociales.
- Miller, M. and Modigliani, F. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *(48)*, 261-297. *The American Economic Review*.
- De Angelo, H. and Masulis, R. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *(8)*, 3-29. *Journal of Financial Economics*.
- Kim, E. (1978). A mean-variance theory of optimal capital structure and corporate debt capacity. *. 37(2)*, 301-323. *The Journal of Finance*.
- Miller, M. (1972). Debt and taxes. *32(2)*, 261-275. *The Journal of Finance*.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *. (3)*, 305-360. *Journal of Financial Economics*.
- Ravid, S. and Sarig, O. . (1991). Financial signaling by committing to cash outflows. *26(2)*, 165-189. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
- Myers, S. (July de 1984). The capital structure puzzle. *39(3)*, 575-591. *The Journal of Finance*.
- Hernandez, J. L. (2005). *Análisis financiero*. Recuperado el 19 de diciembre de 2018, de www.gestiopolis.com/canales5/fin/anfinancier
- Brigham, Eugene y Houston, Joel. (2006). *Fundamentos de administración financiera*. 831. México: Cengage Learning Editores.
- Rubio D., P. (2007). *Manual de análisis financiero*. Recuperado el 14 de diciembre de 2018, de <http://www.eumed.net/libros/2007a/255>.
- Mallo, Carlos y Merlo, Jose. (1995). *Control de gestión y control presupuestario*. 414. España: Mc Graw Hill.
- Tanaka, G. (2005). *Análisis de estados financieros para la toma de decisiones*. 557. Lima, Perú: Fondo editorial de la universidad católica de Perú.
- Amat, O. (2000). *Análisis de estados financieros: fundamentos y aplicaciones*. 303. Bogotá, Colombia.
- Lewin y Valverde. (1990). *Rentabilidad y crecimiento de la empresa*.
- Bravo, S. (2007). *Real academia interamericana de comunicación RAIC*. 110.
- Hernandez y Barriga. (2003). *Real academia interamericana de comunicación RAIC*. 111.
- Bonilla, E., & Rodríguez, P. (2000). Manejo de datos cualitativos. *Más allá del dilema de los métodos. La investigación en ciencias sociales*, 243-310. (G. E. Norma, Ed.) Bogotá, Colombia.
- Brown, F. D. (1914). *Método del sistema Dupont*.
- Mayorga, F. J. (Mayo de 1983). *Inflación y devaluación. Impacto financiero combinado*.
- J. Nicolas Marin, Eduardo Montiel, Niels Ketekohn. (2014). *Evaluación de inversiones estratégicas*. Ediciones de la U.
- Marroquín, R. (2012). *De la metodología capítulo 3*.
- Porter, M. (1985). *Competitive Advantage. Creating and Sustaining Superior Performance*, 38.
- Posada Moreno, G. (1 de 3 de 2007). *Calidad de gerencia. Que es ISO*.
- Sabino, C. (1991). *Diccionario de economía y finanzas*. Caracas: Panapo.
- Bernal, C. A. (2010). *Metodología de investigación*. (P. E. México, Ed.)

- Cerda, H. (2000). La investigacion total. *Magisterio*. Bogota.
- Huamán Garibay, M. (Mayo de 2005). Diagnostico de la cadena de valor del banano. *Cadena de valor del banano*. Catholic Relief Services.
- Garcia M, Juca F y Juca O. (Mayo de 2016). Estudio de los eslabones de la cadena de valor del banano. 8(3). Cienfuegos.
- Industria, M. d. (s.f.). Programa de calidad total, cuaderno de herramientas "Guia del Empresario". *Turismo, Integracion y Negociaciones Comerciales Internacionales - MITICI/Programa Mejora y Sebrae*.
- Hernandez y Sampieri. (2014). Metodologia de la investigacion. 6. Mexico: McGRAW-HILL .
- Tucker. (2004). Metodologia de la investigacion. 37.

ANEXOS

Anexo 1.

Guayaquil, 7 de marzo de 2019.

Ingeniero
Freddy Camacho Villagómez
COORDINADOR UTE B-2018
ECONOMÍA

En su despacho.

De mis Consideraciones:

Economista Juan Miguel Esteves Palma, Docente de la Carrera de Economía, designado TUTOR del proyecto de grado del Lilia Vanessa Hurtado Carrillo, cúmpleme informar a usted, señor Coordinador, que una vez que se han realizado las revisiones al 100% del avance del proyecto avaló el trabajo presentado por el estudiante, titulado "**Modelo de integración financiera operativa para la empresa bananera Uzcatimport S.A., que explique la rentabilidad económica-financiera y su crecimiento sostenible**" por haber cumplido en mi criterio con todas las formalidades.

Este trabajo de titulación ha sido orientado al 100% de todo el proceso y se procedió a validarlo en el programa de URKUND dando como resultado un 0% de plagio.

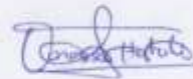
Cabe indicar que el presente informe de cumplimiento del Proyecto de Titulación del semestre B-2018 a mi cargo, en la que me encuentra(o) designada (o) y aprobado por las diferentes instancias como es la Comisión Académica y el Consejo Directivo, dejo constancia que los únicos responsables del trabajo de titulación "**Modelo de integración financiera operativa para la empresa bananera Uzcatimport S.A., que explique la rentabilidad económica-financiera y su crecimiento sostenible**", somos el Tutor Eco. Juan Miguel Esteves Palma y la Srta. Lilia Vanessa Hurtado Carrillo y eximo de toda responsabilidad a el coordinador de titulación y a la dirección de carrera.

La calificación final obtenida en el desarrollo del proyecto de titulación fue: 10 (diez)

Atentamente,



Eco. Juan Miguel Esteves Palma
PROFESOR TUTOR-REVISOR
PROYECTO DE GRADUACIÓN



Lilia Vanessa Hurtado Carrillo
AUTOR DE PROYECTO DE GRADUACIÓN

Anexo 2.

UZCATIMPORT S.A.					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2013 - 2017					
(Expresados en dólares estadounidenses)					
ACTIVOS	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVOS CORRIENTES					
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 600,00	\$ 16.345,38	\$ 47.243,94	\$ 87.169,06	\$ 140.902,69
Inversiones temporales					
Cuentas por cobrar comerciales					
Clientes (incluye deterioro de cartera)	\$ 187.110,00	\$ 134.325,31	\$ 126.812,66	\$ 52.456,58	\$ 228.802,50
Provisión cuentas incobrables					
Compañías relacionadas		\$ 283.349,17	\$ 37.309,86	\$ 1.396.346,48	\$ 218.400,75
Otras cuentas por cobrar					
Préstamos partes relacionadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1.636.557,09
Otras cuentas por cobrar	\$ 99.498,15	\$ 60.121,26	\$ -	\$ 10.603,25	\$ 9.919,26
Inventarios					
Costo de los inventarios	\$ 537.055,78	\$ 91.998,32	\$ 95.709,04	\$ 93.127,94	\$ 359.320,91
Valor neto de realización				\$ 10.098,86	\$ -
Activos por impuestos corrientes	\$ 53.289,68	\$ 136.588,26	\$ 178.266,98	\$ 206.105,66	\$ 272.934,56
Gastos pagados por anticipado	\$ -				
Intereses diferidos corrientes					
Otros activos corrientes					
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	\$ 877.553,61	\$ 722.727,70	\$ 485.342,48	\$ 1.855.907,83	\$ 2.866.837,76
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Propiedades, planta y equipos	\$ 3.134.847,51	\$ 3.137.630,22	\$ 3.053.523,62	\$ 2.977.828,62	\$ 2.911.884,82
Otras cuentas por cobrar			\$ 560.276,34	\$ -	\$ -
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 3.134.847,51	\$ 3.137.630,22	\$ 3.613.799,96	\$ 2.977.828,62	\$ 2.911.884,82
TOTAL ACTIVOS	\$ 4.012.401,12	\$ 3.860.357,92	\$ 4.099.142,44	\$ 4.833.736,45	\$ 5.778.722,58
PASIVOS Y PATRIMONIO					
PASIVOS CORRIENTES					
Obligaciones financieras	\$ 14.170,44	\$ 63.711,47	\$ 123.441,28	\$ -	\$ -
Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar					
Proveedores nacionales y extranjeros	\$ 315.950,75	\$ 214.583,45	\$ 96.462,29	\$ 311.842,97	\$ 250.808,37
Anticipos de clientes	\$ -	\$ 28.392,12	\$ -	\$ -	\$ -
Compañías relacionadas		\$ 2.210.364,46			
Préstamos partes relacionadas				\$ 3.606.124,97	\$ 4.365.732,54
Otras cuentas por pagar		\$ 781.859,09	\$ 972.559,26	\$ 35.432,74	\$ 31.840,15
Pasivos por impuestos corrientes	\$ 3.166,94	\$ 4.074,14	\$ 0,10	\$ 2.678,32	\$ -
Obligaciones acumuladas	\$ 137.250,43	\$ 197.826,88	\$ 173.674,57	\$ 164.861,85	\$ 146.349,53
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$ 470.538,56	\$ 3.500.811,61	\$ 1.366.137,50	\$ 4.120.940,85	\$ 4.794.730,59
PASIVOS NO CORRIENTES					
Proveedores nacionales y extranjeros			\$ 2.275.653,43	\$ -	\$ -
Partes relacionadas	\$ 3.499.741,78				
Obligación por beneficios definidos					\$ 88.579,12
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	\$ 3.499.741,78	\$ -	\$ 2.275.653,43	\$ -	\$ 88.579,12
TOTAL PASIVOS	\$ 3.970.280,34	\$ 3.500.811,61	\$ 3.641.790,93	\$ 4.120.940,85	\$ 4.883.309,71
PATRIMONIO					
Capital social	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00
Resultados acumulados	\$ -26,20	\$ 41.320,78	\$ 358.746,31	\$ 456.551,51	\$ 711.995,60
Resultado del ejercicio	\$ 41.346,98	\$ 317.425,53	\$ 97.805,20	\$ 255.444,09	\$ 182.617,27
TOTAL PATRIMONIO	\$ 42.120,78	\$ 359.546,31	\$ 457.351,51	\$ 712.795,60	\$ 895.412,87
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 4.012.401,12	\$ 3.860.357,92	\$ 4.099.142,44	\$ 4.833.736,45	\$ 5.778.722,58
	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -

Fuente: Superintendencia de compañías
Elaborado por el autor

Estos valores se reclasifican a pasar de largo plazo, pues se presentan entre compañías relacionadas. Se asume económicamente hallando que ocasionan gastos financieros.

Anexo 2b

UZCATIMPORT S.A.
ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2017
 (Expresados en dólares estadounidenses)

	2013	2014	2015	2016	2017
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS					
Venta	1.636.091,19	3.906.756,30	4.412.508,81	4.709.395,87	4.806.473,51
COSTO DE VENTAS					
Sueldos y Remuneraciones	(1.149.763,60)	(1.367.652,60)	(1.525.568,44)	(1.380.705,36)	(1.430.944,17)
Depreciación	(42.490,36)	(77.863,94)	(91.806,60)	(88.342,32)	(95.243,80)
TOTAL DEL COSTO	(1.467.397,46)	(3.398.908,54)	(3.787.349,69)	(4.224.383,76)	(4.275.410,49)
Utilidad bruta	168.693,73	507.847,76	625.159,12	485.012,11	531.063,02
OTROS INGRESOS					
Otros ingresos	285.649,77	285.858,16	3.167,05	1.213,89	578,40
GASTOS					
Administración y ventas	(17.410,55)	(128.909,58)	(364.029,67)	(56.795,52)	(228.678,39)
Gastos de sueldos y remuneraciones	(382.343,89)	(257.017,89)	(100.137,34)	(100.498,33)	(85.634,88)
Financieros	(3.760,83)	-	(11.463,97)	(6.831,40)	(9.760,64)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	50.828,23	407.778,45	152.695,19	322.100,75	207.567,51
Menos gasto por impuesto a la renta:					
Corriente	(9.481,25)	(90.352,92)	(54.889,99)	(66.656,66)	(24.950,24)
Diferido	-	-	-	-	-
Total	(9.481,25)	(90.352,92)	(54.889,99)	(66.656,66)	(24.950,24)
UTILIDAD DEL EJERCICIO Y TOTAL DEL RESULTADO					
	41.346,98	317.425,53	97.805,20	255.444,09	182.617,27

Fuente: Superintendencia de compañías
Elaborado por el autor

Anexo 3a

UZCATIMPORT S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
RECLASIFICADO
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2013 - 2017
(Expresados en dólares estadounidenses)

<u>ACTIVOS</u>	2.013	2.014	2.015	2.016	2.017
ACTIVOS CORRIENTES					
Efectivo y equivalentes al efectivo	600	16.345	47.244	87.169	140.903
Clientes (incluye deterioro de cartera)	187.110	134.325	126.813	52.457	228.803
Compañías relacionadas		283.349	37.310	1.396.346	218.401
Préstamos partes relacionadas	-	-	-	-	1.636.557
Otras cuentas por cobrar	99.498	60.121	-	10.603	9.919
ajuste impuesto a la renta	9.481	99.834	154.724	221.381	246.331
Costo de los inventarios	537.056	91.998	95.709	93.128	359.321
Valor neto de realización				10.099	-
Activos por impuestos corrientes	53.290	136.588	178.267	206.106	272.935
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	887.035	822.562	640.067	2.077.289	3.113.169
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Propiedades, planta y equipos	3.134.848	3.137.630	3.053.524	2.977.829	2.911.885
Otras cuentas por cobrar			560.276	-	-
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	3.134.848	3.137.630	3.613.800	2.977.829	2.911.885
TOTAL ACTIVOS	4.021.882	3.960.192	4.253.867	5.055.117	6.025.054
PASIVOS Y PATRIMONIO					
PASIVOS CORRIENTES					
Obligaciones financieras	14.170	63.711	123.441	-	-
Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar					
Proveedores nacionales y extranjeros	315.951	214.583	96.462	311.843	250.808
Anticipos de clientes	-	28.392	-	-	-
Otras cuentas por pagar		781.859	972.559	35.433	31.840
Pasivos por impuestos corrientes	3.167	4.074	0	2.678	-
Interes por pagar	333.525	546.383	768.487	1.123.330	1.552.918
Obligaciones acumuladas	137.250	197.827	173.675	164.862	146.350
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	804.064	1.836.831	2.134.625	1.638.146	1.981.916
PASIVOS NO CORRIENTES					
Partes relacionadas	3.499.742	2.210.364	2.275.653	3.606.125	4.365.733
Obligación por beneficios definidos					88.579
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	3.499.742	2.210.364	2.275.653	3.606.125	4.454.312
TOTAL PASIVOS	4.303.806	4.047.195	4.410.278	5.244.271	6.436.228
PATRIMONIO					
Capital social	800	800	800	800	800
Resultados acumulados	(26)	(282.723)	(87.803)	(157.212)	(189.954)
Resultado del ejercicio	(282.697)	194.920	(69.409)	(32.742)	(222.021)
TOTAL PATRIMONIO	(281.923)	(87.003)	(156.412)	(189.154)	(411.174)
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4.021.882	3.960.192	4.253.867	5.055.117	6.025.054
	(0)	-	-	-	-
LIQUIDACIÓN INTERES COMPAÑÍAS RELACIONADAS					
	-	2.210.364	-	-	-
	-	-	2.275.653	3.606.125	4.365.733
	3.499.742	-	-	-	-
PRESTAMOS COMPAÑÍAS RELACIONADAS	3.499.742	2.210.364	2.275.653	3.606.125	4.365.733
TASA INTERÉS PROMEDIO DEL MERCADO.	9,5%	9,6%	9,8%	9,8%	9,8%
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	333.525	212.858	222.104	354.843	429.588

Fuente de Superintendencia de compañías
Elaborado por el autor

Anexo 3b

UZCATIMPORT S.A.
ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL
AJUSTADO Y RECLACIFICADO
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2017
 (Expresados en dólares estadounidenses)

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	2.013	2.014	2.015	2.016	2.017
Venta	1.636.091	3.906.756	4.412.509	4.709.396	4.806.474
COSTO DE VENTAS	275.144	1.953.392	2.169.975	2.755.336	2.749.223
Sueldos y Remuneraciones	1.149.764	1.367.653	1.525.568	1.380.705	1.430.944
Depreciación	42.490	77.864	91.807	88.342	95.244
TOTAL DEL COSTO	1.467.397	3.398.909	3.787.350	4.224.384	4.275.410
Utilidad bruta	168.694	507.848	625.159	485.012	531.063
GASTOS					
Administración y ventas	17.411	128.910	364.030	56.796	228.678
Gastos de sueldos y remuneraciones	382.344	257.018	100.137	100.498	85.635
TOTAL GASTOS	399.754	385.927	464.167	157.294	314.313
UTILIDAD OPERATIVA	(231.061)	121.920	160.992	327.718	216.750
Financieros	3.761	-	11.464	6.831	9.761
Gastos financieros ajustados	333.525	212.858	222.104	354.843	429.588
Total gasto financieros	337.286	212.858	233.568	361.674	439.349
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA SIN OTROS	(568.347)	(90.938)	(72.576)	(33.956)	(222.599)
Otros ingresos	285.650	285.858	3.167	1.214	578
UTILIDAD NETA ANTE DE IMPUESTOS	(282.697)	194.920	(69.409)	(32.742)	(222.021)

Fuente de Superintendencia de compañías
 Elaborado por el autor

Anexo 4

ENTORNO	PARAMETROS	TENDENCIA	PONDERACION	CALIFICACION	RESULTADO	
INTERNACIONAL	PRECIOS	SUBIRA EN EL 2019 10% A 6,3 DE 6,2 DEL 2018 ACUERDO MINISTERIAL 135 DE OCTUBRE 18-2018, TAMBIEN ESTA A LA PUJA, DEBIDO A LOS SUPERMERCADOS EUROPEOS QUE RECLAMAN 1 DÓLAR MENOS POR CAJA.	25%	4	1	
	DEMANDA	EN AUMENTO, DADA LA PREOCUPACION POR LA SALUD USA, EUROPA, RUSIA Y CHINA (Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura	20%	4	0,8	
	PODER DE MERCADO	REDUCIDO DEL 70% AL 44%	15%	3	0,45	
	ACUERDOS.	REQUIERE DE ACUERDO COMERCIALES EL TLC. POR EJEMPLO	10%	3	0,3	
		EXCESO DE TRAMITOLOGIA				0
		CONTRATOS LABORALES				0
NACIONAL SECTOR.		EXISTENCIA DE ARANCELES DIFERENCIADOS COLOMBIA COSTA RICA			0	
		EVENTOS DE PRECIPITACION CON INFLUENCIA DIRECTA A LA PRODUCTIVIDAD	20%	1	0,2	
		NUEVAS TENDENCIAS DEL CONSUMIDOR Y RETOS EN LA FORMA DE COMERCIALIZAR EL BANANO	10%	2	0,2	
			100%		2,95	

**Fuente: PRO ECUADOR
Elaborado por el autor**

Las tendencias, fueron tomadas en consenso entre los ejecutivos del grupo bananero que forman parte del grupo. Las ponderaciones y clasificación, se deriva de la participación del taller.

Anexo 5a.

EVALUACION INTERNA DE LA EMPRESA		
Areas	%	Cualitativa
Area Gerencial		
Toma de decisiones	9,20%	Muy bueno
Manejo de las objeciones	8,73%	Muy bueno
Manejo de estrategias	8,93%	Muy bueno
Planeacion y organización	8,67%	Muy bueno
Manejo de recursos	8,26%	Muy bueno
Area de compras		
Manejo de condiciones de entrega y pagos	8,97%	Muy bueno
Manejo de esquemas comerciales	9,67%	Muy bueno
Evaluacion de proveedores	9,07%	Muy bueno
Organización de compra	8,78%	Muy bueno
Manejo de solicitud de compras	8,04%	Muy bueno
Area de RRHH		
Planificación, reclutamiento y selección	7,89%	Muy bueno
Beneficios sociales	8,06%	Muy bueno
Seguridad y salud laboral	8,27%	Muy bueno
Administracion de personal	9,21%	Muy bueno
Eficiencia laboral	7,90%	Muy bueno
Relaciones laborales	6,38%	Bueno
Area de produccion		
Indice de disponibilidad de producto	7,56%	Muy bueno
Manejo de producción	9,04%	Muy bueno
Calidad del producto	9,56%	Exelente
Efectividad de producción	8,78%	Muy bueno
Organización en planta	7,98%	Muy bueno
Area de Ventas		
Cumplimiento de estimado	9,80%	Exelente
Lanzamiento de productos	8,56%	Muy bueno
Nuevas lineas de negocio	8,67%	Muy bueno
Manejo de clientes	9,10%	Muy bueno
Manejo de periodos de ventas	9,07%	Muy bueno
Area financiera		
Manejo de endeudamiento	4,36%	Pesimo
Cobertura de intereses	4,80%	Malo
Rentabilidad neta	3,96%	Pesimo
Ejecución presupuestal de gastos	4,69%	Pesimo
RESUMEN		
	%	Cualitativa
Area Gerencial	89%	Bueno
Areal de compras	91%	Bueno
Area de RRHH	86%	Bueno
Area de producción	83%	Bueno
Area de Ventas	93%	Bueno
Area financiera	46%	Pesimo

Fuente: Indicadores utilizados por la compañía
Elaborado por el autor

Anexo 5b.

INDICADORES	SITUACIÓN IDEAL (1)		
	RESULTADO 2017	EVALUACION	ESTADO
1)ROA, rendimiento sobre activos: $ROA = \frac{UTILIDAD\ NETA}{TOTAL\ DE\ ACTIVOS} = \frac{216.750}{480.474}$	4,5%	7% REFERENTE AL 2015	MAL
2)ROE, rendimiento sobre capital: $ROE = \frac{UTILIDAD\ NETA}{CAPITAL\ CONTABLE\ TOTAL} = \frac{(222.021)}{411.174}$	NEGATIVO	2014 UTILIDAD 144.920	PESIMO
3)MNI, margen neto por interés. $MNI = \frac{INGRESOS\ POR\ INTERES - GASTOS\ POR\ INTERES}{TOTAL\ DE\ ACTIVOS}$	NULO	NEGATIVO	PESIMO
4)MNO, margen neto de operación. $MNO = \frac{INGRESOS\ POR\ INTERES - GASTOS\ POR\ INTERES}{TOTAL\ DE\ ACTIVOS}$	NULO	NEGATIVO	PESIMO
5)MU, margen de utilidad. $MU = \frac{UTILIDAD\ NETA}{INGRESOS\ TOTALES\ POR\ OPERACIONES}$	NEGATIVO	5%	PESIMO
6)RA, rotación de activos. $RA = \frac{VENTAS\ OPERACIONALES}{TOTAL\ DE\ ACTIVOS}$	1,19 VECES	2,83	MALO
7)MC, multiplicador de capital. $MC = \frac{TOTAL\ DE\ ACTIVOS}{CAPITAL\ CONTABLE\ TOTAL}$	NULO	TODO NULO	MUY MALO
8)EO, eficiencia operativa. $EO = \frac{GASTOS\ POR\ OPERACIONES}{TOTAL\ DE\ ACTIVOS} = \frac{4589}{4043}$	1,13	0,58 2013	PESIMO

**Fuente: Indicadores utilizados por la compañía
Elaborado por el autor**

(1) Ideal acorde al mejor resultado obtenido en los últimos años 2013-2017.

Anexo 6a.

UZCATIMPORT S.A.
ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2017
 (Expresados en dólares estadounidenses)

	2013	2014	2015	2016	2017
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS					
Venta	1.636.091,19	3.906.756,30	4.412.508,81	4.709.395,87	4.806.473,51
COSTO DE VENTAS	(275.143,50)	(1.953.392,00)	(2.169.974,65)	(2.755.336,08)	(2.749.222,52)
Sueldos y Remuneraciones	(1.149.763,60)	(1.367.652,60)	(1.525.568,44)	(1.380.705,36)	(1.430.944,17)
Depreciación	(42.490,36)	(77.863,94)	(91.806,60)	(88.342,32)	(95.243,80)
TOTAL DEL COSTO	(1.467.397,46)	(3.398.908,54)	(3.787.349,69)	(4.224.383,76)	(4.275.410,49)
Utilidad bruta	168.693,73	507.847,76	625.159,12	485.012,11	531.063,02
OTROS INGRESOS					
Otros ingresos	285.649,77	285.858,16	3.167,05	1.213,89	578,40
GASTOS					
Administración y ventas	(17.410,55)	(128.909,58)	(364.029,67)	(56.795,52)	(228.678,39)
Gastos de sueldos y remuneraciones	(382.343,89)	(257.017,89)	(100.137,34)	(100.498,33)	(85.634,88)
Financieros	(3.760,83)	-	(11.463,97)	(6.831,40)	(9.760,64)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	50.828,23	407.778,45	152.695,19	322.100,75	207.567,51
Menos gasto por impuesto a la renta:					
Corriente	(9.481,25)	(90.352,92)	(54.889,99)	(66.656,66)	(24.950,24)
Diferido					
Total	(9.481,25)	(90.352,92)	(54.889,99)	(66.656,66)	(24.950,24)
UTILIDAD DEL EJERCICIO Y TOTAL DEL RESULTADO	41.346,98	317.425,53	97.805,20	255.444,09	182.617,27

Fuente: Superintendencia de compañías
Elaborado por el autor

Estos rubros se reclasifican al final antes de establecer la utilidad, antes de impuestos. No constituye ingresos operativos. Este rubro gasto financiero, se reclasifica después de utilidad operativa, para detectar la capacidad de la utilidad operativa de cubrir los intereses. Estos gastos financieros se les suman los ocasionados que le pertenecen entre compañías relacionadas.

Anexo 6b.

DETERMINACION DE LA TASA DE INTERES DE RESISTENCIA					
VALOR EN DOLARES					
	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS	1.636.091	3.906.756	4.412.509	4.709.396	4.806.474
MARGEN OPERATIVO	-14,1%	3,1%	3,6%	7,0%	4,5%
UTILIDAD NETA	(282.697)	194.920	(69.409)	(32.742)	(222.021)
ACTIVO CORRIENTE	887.035	822.562	640.067	2.077.289	3.113.169
PASIVO CORRIENTE	804.064	1.836.831	2.134.625	1.638.146	1.981.916
CAPITAL DE TRABAJO NETO	82.971	(1.014.269)	(1.494.558)	439.143	1.131.253
ACTIVO FIJO NETO	3.134.848	3.137.630	3.053.524	2.977.829	2.911.885
TOTAL INVERSION	3.217.818	2.123.361	1.558.965	3.416.971	4.043.138
ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO					
DEUDA LARGO PLAZO	3.499.742	2.210.364	2.275.653	3.606.125	4.454.312
PATRIMONIO	(281.923)	(87.003)	(156.412)	(189.154)	(411.174)
FINANCIAMIENTO	3.217.818	2.123.361	2.119.242	3.416.971	4.043.138
TASA DE INTERES DE RESISTENCIA					
MARGEN OPERATIVO	-14,12%	3,12%	3,65%	6,96%	4,51%
ROTACION DE ACTIVOS	0,51	1,84	2,83	1,38	1,19
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	108,76%	104,10%	107,38%	105,54%	110,17%
TASA DE INTERES DE RESISTENCIA	-6,60%	5,52%	9,62%	9,09%	4,87%
INTERES DE MERCADO	9,53%	9,63%	9,76%	9,84%	9,84%
DIFERENCIA	-16,13%	-4,11%	-0,14%	-0,75%	-4,97%

Fuente: Superintendencia de compañías
Elaborado por el autor

Anexo 7.

Acta de asistencia exposicion del modelo



EMPRESA BANANERA UZCATIMPORT S.A.

ACTA DE ASISTENCIA DE EMPRESA UZCATIMPORT S.A. A REUNION SOBRE EXPOSICION DEL MODELO FINANCIERO-OPERATIVO I^o, ENERO 2019

Nº	APELLIDOS/NOMBRES	CARGO	CEDULA	FIRMA	CORREO
1	Ing. Hurtado León Pedro Gregorio	Gerente General del Grupo	0901330688		agricolas500@eequirola.com
2	Ab. Hurtado Chica Susan	Director Ejecutivo del Grupo	0703290809		shurtado@eequirola.com
3	Ing. Chica Chiriboga Geancarlos Manuel	Jefe de Compras Fátima 1	0705171734		shurtado@eequirola.com
4	Ing. Loor Yovanny	Jefe de Operaciones del Grupo	0703773176		yloor780@gmail.com
5	Ing. Chica Chiriboga Alexis Enrique	Director Comercial Fátima 1	0705171742		alexis_ch326@hotmail.com
6	Cps. Cabanilla Kaiser Byron Enrique	Director Financiero del Grupo	0924611932		bcabanilla@hotmail.com
7	Dra. Hurtado Chica Nuccia Priscilla	Director de Recursos Humanos	0702318858		priscilla.h.c@hotmail.com
8	Ing. Quevedo Campoverde Fernando Vicente	Jefe Financiero Fátima 2	0705860989		fqx02@hotmail.com

CONTENIDO:

Se llevó a cabo el socio drama como instrumento para evaluar la validez del modelo, su aplicabilidad al negocio bananero, su grado de aceptación y el futuro del mismo. El 100% de los participantes opinaron que el modelo es válido en el sentido de que recoge el 100% de variables exógenos y endógenas e inclusive se pueden agregando algunos imprevistos.

Anexo 8.

Acta de asistencia validación del modelo



EMPRESA BANANERA UZCATIMPORT S.A.

ACTA DE ASISTENCIA DE EMPRESA UZCATIMPORT S.A. A REUNION SOBRE VALIDACION DEL MODELO FINANCIERO-OPERATIVO I^o, ENERO 2019

Nº	APELLIDOS/NOMBRES	CARGO	CEDULA	FIRMA	CORREO
1	Ing. Hurtado León Pedro Gregorio	Gerente General del Grupo	0901330688		agricolas500@eequirola.com
2	Ab. Hurtado Chica Susan	Director Ejecutivo del Grupo	0703290809		shurtado@eequirola.com
3	Ing. Chica Chiriboga Geancarlos Manuel	Jefe de Compras Fátima 1	0705171734		shurtado@eequirola.com
4	Ing. Loor Yovanny	Jefe de Operaciones del Grupo	0703773176		yloor780@gmail.com
5	Ing. Chica Chiriboga Alexis Enrique	Director Comercial Fátima 1	0705171742		alexis_ch326@hotmail.com
6	Cpa. Cabanilla Kaiser Byron Enrique	Director Financiero del Grupo	0924611932		bcabanilla@hotmail.com
7	Dra. Hurtado Chica Nuccia Priscilla	Director de Recursos Humanos	0702318858		priscilla.h.c@hotmail.com
8	Ing. Quevedo Campoverde Fernando Vicente	Jefe Financiero Fátima 2	0705860989		fqx02@hotmail.com

CONTENIDO:

La validez del modelo en su sencillez y la capacidad de investigación en un solo indicador la gestión operativa y financiera del negocio. El 100% de los asistentes considerados en el tema afirma su aplicabilidad ya que los componentes del indicador tales como el margen operativo, la rotación de activos y el endeudamiento son conceptos conocidos y que esta a su vez se van descomponiendo en conceptos que recogen las operaciones diarias del negocio bananero, tanto en operación interna como con variables externas.

Anexo 9.

Acta de asistencia futuro del modelo



EMPRESA BANANERA UZCATIMPORT S.A.

ACTA DE ASISTENCIA DE EMPRESA UZCATIMPORT S.A. A REUNION SOBRE DEL FUTURO DEL MODELO FINANCIERO-OPERATIVO I^o, ENERO 2019

Nº	APELLIDOS/NOMBRES	CARGO	CEDULA	FIRMA	CORREO
1	Ing. Hurtado León Pedro Gregorio	Gerente General del Grupo	0901330688		agricolas500@eequirola.com
2	Ab. Hurtado Chica Susan	Director Ejecutivo del Grupo	0703290809		shurtado@eequirola.com
3	Ing. Chica Chiriboga Geancarlos Manuel	Jefe de Compras Fátima 1	0705171734		shurtado@eequirola.com
4	Ing. Looor Yovanny	Jefe de Operaciones del Grupo	0703773176		yloor760@gmail.com
5	Ing. Chica Chiriboga Alexis Enrique	Director Comercial Fátima 1	0705171742		alexis_ch326@hotmail.com
6	Cpa. Cabanilla Kaiser Byron Enrique	Director Financiero del Grupo	0924611932		bcabanilla@hotmail.com
7	Dra. Hurtado Chica Nuccia Priscilla	Director de Recursos Humanos	0702318858		priscilla.h.c@hotmail.com
8	Ing. Quevedo Campoverde Fernando Vicente	Jefe Financiero Fátima 2	0705860989		fqx02@hotmail.com

CONTENIDO:

El 100% de los involucrados presentes, aportaron afirmando que lo visualizan un buen futuro al modelo por las siguientes características: sencillez, aplicabilidad, el modelo es amigable, se le puede agregar simulación, se le puede agregar prospectivo, se le puede agregar estudios econométricos en sus variables.

Anexo 10.

Carta autorización de uso de datos de la empresa Uzcatimport S.A.

Guayaquil, 11 de diciembre del 2018

CARTA DE AUTORIZACION DE USO DE INFORMACION

Yo, Pedro Gregorio Hurtado León con CI. 0901330688, en calidad de gerente de la empresa Uzcatimport S.A. autorizo a la Srta. Lilia Vanessa Hurtado Carrillo con CI. 0706742780, para que haga uso de información de la empresa en el trabajo de titulación previo a la obtención del grado de Economista en la "Universidad Católica Santiago de Guayaquil", con el tema "*Modelo de integración financiera operativa y estructura de financiamiento para empresa bananera, que explique la rentabilidad económica-financiera y su crecimiento sostenible.*", con la finalidad de realizar un trabajo de investigación, la cual puede ser archivada en la biblioteca de la institución.

Atentamente,


Ing. Pedro Gregorio Hurtado León
GERENTE GENERAL DE UZCATIMPORT S.A.

UZCATIMPORT S.A.
RUC.: 0992667591001
FIRMA AUTORIZADA



**Presidencia
de la República
del Ecuador**



**Plan Nacional
de Ciencia, Tecnología,
Innovación y Saberes**



SENESCYT
Secretaría Nacional de Educación Superior,
Ciencia, Tecnología e Innovación

DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **Hurtado Carrillo Lilia Vanessa**, con C.C: # 0706742780 autora del trabajo de titulación: **“Modelo de integración financiera operativa para la empresa bananera Uzcatimport S.A., que explique la rentabilidad económica-financiera y su crecimiento”**, previo a la obtención del título de **Economista** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, **19 de marzo del 2019**

f. _____
Nombre: **Hurtado Carrillo Lilia Vanessa**
C.C: **0706742780**

REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN

TEMA Y SUBTEMA:	Modelo de integración financiera operativa para la empresa bananera Uzcetimport S.A., que explique la rentabilidad económica-financiera y su crecimiento.		
AUTOR(ES)	Lilia Vanessa Hurtado Carrillo		
REVISOR(ES)/TUTOR(ES)	Juan Miguel Esteves Palma		
INSTITUCIÓN:	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
FACULTAD:	Ciencias Económicas y Administrativas		
CARRERA:	Economía		
TITULO OBTENIDO:	Economista		
FECHA DE PUBLICACIÓN:	19 de marzo del 2019	No. DE PÁGINAS:	141
ÁREAS TEMÁTICAS:	Proyecto de Investigación, Desarrollo y crecimiento económico		
PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:	Modelo, financiero, bananera, rentabilidad, tasa y resistencia.		
RESUMEN:	<p>El presente trabajo tiene como finalidad, determinar un modelo de integración financiera operativa para la empresa bananera Uzcetimport, que explique la rentabilidad económica-financiera y su crecimiento. La motivación al estudio es que, al estudiar la rentabilidad de la empresa, se pretende entender los sucesos y modelar un sistema operativo de conduzca a mantener al sector aportando al mantenimiento de la economía generando empleo y con los impuestos, dar oportunidad a la sociedad más equitativa. El estudio comienza realizando un análisis teórico y conceptual, que explique la planificación financiera operativa de la empresa. En el campo científico, la investigación aporta la novedad de la tasa de interés de resistencia, concepto totalmente nuevo que permitirá estar en coordinación entre el sistema financiero y las empresas del sector bananero, eligiendo entre continuar en el negocio o reintegrar los fondos patrimoniales al sistema financiero. Por lo tanto al validar la propuesta llevara a la implantación de un nuevo modelo de análisis no establecido aun en el campo académico. Posteriormente, se permitirá crear un nuevo camino de análisis financiero fuera de lo convencional sobre todo porque va a relacionar la macroeconomía con las finanzas del sector. La relevancia del estudio radica en el procedimiento fácil, sencillo, nada tedioso, pero contundente del modelo a proponer como resultado del estudio.</p>		
ADJUNTO PDF:	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO	
CONTACTO CON AUTOR/ES:	Teléfono: +593-969061724	E-mail: vanita_lili@hotmail.com	
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE)::	Nombre: Camacho Villagomez Freddy Ronalde		
	Teléfono: +593-4-2206953 ext 1634		
	E-mail: Freddy.camacho.villagomez@gmail.com ; Freddy.camacho@cu.ucsg.edu.ec		
SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA			
Nº. DE REGISTRO (en base a datos):			
Nº. DE CLASIFICACIÓN:			
DIRECCIÓN URL (tesis en la web):			