

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**



**“ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO Y SU INCIDENCIA EN LA  
CREACIÓN DE VALOR DE LAS EMPRESAS DEDICADAS A LA  
PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE PUBLICIDAD”**

**TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PRESENTADO POR Y PARA OPTAR AL**

**GRADO DE:**

**GABRIELA VANESSA ALVARENGA DE LA O: CONTADURÍA PÚBLICA**

**JOSÉ ANGEL GUARDADO VELIS: CONTADURÍA PÚBLICA**

**JONATHAN EDUARDO ROSALES AVALOS: ADMINISTRACIÓN DE**

**EMPRESAS**

**NOVIEMBRE 2021**

**SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA**

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
AUTORIDADES ACADÉMICAS

Rector : Msc. Roger Armando Arias Alvarado

Vicerrector Académico : PhD. Raúl Ernesto Azcúnuga López

Secretario General : Ing. Francisco Antonio Alarcón Sandoval

Decano de la Facultad de Ciencias Económicas : Lic. Nixon Rogelio Hernández Vásquez

Secretaria de la Facultad de Ciencias Económicas : Licda. Vilma Marisol Mejía Trujillo

Director de la Escuela de Administración de Empresas : Lic. Abraham Vásquez Sánchez

Coordinador General de Proceso de Grado : Msc. Mauricio Ernesto Magaña Menéndez

Coordinador de Procesos de Graduación de la Escuela de Administración de Empresas : Lic. Rafael Arístides Campos

Docente Asesor : Msc. Nelson Mauricio Herrera Rodríguez  
: Lic. Abraham de Jesús Ortega Chacón

Tribunal Evaluador : Msc. Mauricio Ernesto Magaña Menéndez  
: Msc. Nelson Mauricio Herrera Rodríguez

## AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios por brindarme sabiduría y perseverancia para culminar esta etapa de mis estudios, a mi mami por todo su amor, paciencia, motivación, sacrificios y la oportunidad de iniciar y terminar mi carrera universitaria, a mi hermana por todo su apoyo incondicional celebrando mis logros y siendo una luz en los momentos de frustración; a mi abuela que desde el cielo celebra mis éxitos; a toda mi familia y amigos que me animaron a seguir a pesar de los obstáculos que hubieran; a mi compañero de trabajo de graduación Angel Guardado por el esfuerzo, responsabilidad, dedicación para culminar este trabajo y sobre todo su amistad y confianza; a mis compañeros universitarios que aportaron su conocimiento, tiempo y amistad; a los docentes que compartieron sus conocimientos durante mi formación profesional; a nuestro asesor Lic. Nelson Henríquez por su loable dedicación durante el desarrollo de este trabajo de investigación.

*Gabriela Vanessa Alvarenga De La O.*

Agradezco a Dios en primer lugar, por darme la fortaleza, inteligencia y claridad para tomar las mejores decisiones en todo este proceso de mi vida. En segundo lugar, agradezco a mis padres y hermanos quienes con sus consejos me motivaron a seguir adelante pese a las adversidades, ayudándome a lograr cada objetivo que me coloco, por confiar siempre en mí y demostrarme que siempre estarán ahí. Agradezco a mi prima Roxana Alvarado y mi amiga Sandra Rivas ambas por su apoyo incondicional en toda la carrera y ser ambas como una madre para mí. Agradezco a mi tía Blanca, a mi prima Delia, a don William y su esposa Leo por apoyarme en cada momento que lo necesitaba. Agradezco a mi compañera de trabajo de graduación Gabriela Vanessa Alvarenga De la O por su colaboración y disposición para concluir con este proceso y por todo el tiempo que compartimos estudiando en la carrera, a su hermana Tania por su ayuda en las críticas constructivas en el desarrollo del trabajo. A nuestro asesor Lic. Nelson Herrera por su guía, apoyo y conocimientos compartidos. Finalmente, agradezco a todos mis compañeros/as de estudio y amigos que de alguna u otra manera me dieron su apoyo y compañía durante la carrera, muchas gracias.

*José Angel Guardado Velis.*

Agradezco a Dios por permitirme lograr esta meta, por darme sabiduría, persistencia y por no desampararme en los momentos de desánimo. Gracias a mi papá por los ánimos morales y el entusiasmo que siempre me dio; Gracias a mi mamá que a pesar de los obstáculos siempre me apoyo, gracias por tu dedicación, tu esfuerzo, tus ánimos; Gracias a mi esposa por estar conmigo en cada uno de los momentos de mi carrera, por soportarme en esos momentos, por amarme y ser una de las que me impulso a finalizar y a ser quien soy ahora: un hombre profesional, a mi hermana, por su apoyo y afecto. A mis amigos, a mi compañero de trabajo de grado y a todas aquellas personas que han contribuido a que esta investigación se realizara con éxito. A nuestro asesor, por guiarnos y compartir sus conocimientos.

*Jonathan Eduardo Rosales Avalos.*

## ÍNDICE

<b>RESUMEN EJECUTIVO</b> .....	<b>i</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>iv</b>
<b>CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA Y MARCO TEÓRICO</b> ....	<b>1</b>
1.1. <b>PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b> .....	<b>1</b>
1.1.1.    Antecedentes del problema .....	1
1.1.2.    Caracterización del problema.....	2
1.1.3.    Formulación del problema .....	3
1.1.4.    Objetivos de la investigación .....	3
1.2. <b>MARCO TEÓRICO</b> .....	<b>5</b>
1.2.1.    Antecedentes de la investigación .....	5
1.2.2.    Origen del concepto del capital de trabajo.....	6
1.2.3.    Administración del capital de trabajo.....	8
1.2.3.1.  Concepto .....	8
1.2.3.2.  Importancia .....	8
1.2.4.    Capital de trabajo.....	9
1.2.4.1.  Concepto .....	9
1.2.4.2.  Componentes del capital de trabajo.....	9
1.2.5.    Administración de los componentes del capital de Trabajo .....	11
1.2.5.1.  Ciclo de conversión de efectivo .....	11
1.2.5.2.  Administración de cuentas por cobrar .....	13
1.2.5.3.  Administración del inventario.....	17
1.2.5.4.  Administración del pasivo circulante .....	21
1.2.6.    La creación de valor .....	22
1.2.6.1.  Flujo libre de caja.....	23
1.2.6.2.  Teorías de Modigliani y Miller .....	30
1.2.7.    Razones financieras .....	31

1.2.7.1.	Razones de liquidez.....	32
1.2.7.2.	Razones de deuda .....	32
1.2.7.3.	Razones de actividad .....	33
1.3.	Base técnica.....	35
1.4.	Base legal .....	35
1.5.	Formulación de la hipótesis.....	36
<b>CAPÍTULO II: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN .....</b>		<b>37</b>
2.1.	Enfoque y tipo de estudio.....	37
2.2.	Técnicas e instrumentos a utilizar en la investigación .....	37
2.3.	Procesamiento de la información.....	38
2.4.	Análisis e interpretación de los datos procesados.....	38
2.5.	Unidad de análisis .....	38
2.6.	Población y muestra.....	39
2.7.	Determinación de variables .....	39
2.7.1.	Operacionalización de las variables .....	40
2.8.	Presentación de los resultados obtenidos. ....	41
2.9.	Diagnóstico de la investigación.....	61
2.10.	Comprobación de la hipótesis de trabajo .....	63
<b>CAPÍTULO III: INCIDENCIA DE LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN LA CREACIÓN DE VALOR, CASO PRÁCTICO .....</b>		<b>68</b>
3.1.	Generalidades de la empresa .....	69
3.2.	Estados financieros para los años 2017, 2018, 2019 y 2020.....	70
3.3.	Análisis de razones financieras.....	73
3.4.	Ciclo de conversión de efectivo.....	76
3.5.	Flujo libre de caja .....	77
<b>CONCLUSIONES .....</b>		<b>84</b>
<b>RECOMENDACIONES.....</b>		<b>85</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>		<b>86</b>

**ÍNDICE DE TABLAS**

Tabla 1: Fuentes y usos del capital de trabajo .....	25
Tabla 2: Normativa técnica aplicable para las empresas del sector de servicios publicitarios. ...	35
Tabla 3: Legislación salvadoreña aplicable a las empresas del sector de servicios publicitarios.	36
Tabla 4: Operacionalización de variables.....	40
Tabla 5: Pregunta 1 .....	41
Tabla 6: Pregunta 2 .....	42
Tabla 7: Pregunta 3 .....	43
Tabla 8: Pregunta 4 .....	44
Tabla 9: Pregunta 5 .....	45
Tabla 10: Pregunta 6 .....	46
Tabla 11: Pregunta 7 .....	47
Tabla 12: Pregunta 8 .....	49
Tabla 13: Pregunta 9 .....	50
Tabla 14: Pregunta 10 .....	52
Tabla 15: Pregunta 11 .....	53
Tabla 16: Pregunta 12 .....	54
Tabla 17: Pregunta 13 .....	55
Tabla 18: Pregunta 14 .....	56
Tabla 19: Pregunta 15 .....	58
Tabla 20: Pregunta 16 .....	60
Tabla 21: Tabla de contingencia de las frecuencias observadas .....	64
Tabla 22: Tabla de contingencia de las frecuencias esperadas .....	65
Tabla 23: Cálculo de Chi cuadrada ( $X^2$ ).....	65
Tabla 24: Razones financieras .....	73
Tabla 25: Ciclo de conversión de efectivo .....	76
Tabla 26: CAPEX .....	77
Tabla 27: Cambios en el capital de trabajo.....	78
Tabla 28: Cálculo $K_e$ .....	79
Tabla 29: Cálculo del WACC.....	79
Tabla 30: Cálculo de flujos de efectivo.....	80

Tabla 31: Cálculo de valor de la empresa.....	81
---	----

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Estructura del capital de trabajo.....	10
Figura 2: La administración del inventario se centra en seis preguntas básicas .....	17
Figura 3: Estructura del flujo libre de caja .....	24

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Pregunta 1 .....	41
Gráfico 2: Pregunta 2 .....	43
Gráfico 3: Pregunta 3 .....	44
Gráfico 4: Pregunta 4 .....	45
Gráfico 5: Pregunta 5 .....	46
Gráfico 6: Pregunta 6 .....	47
Gráfico 7: Pregunta 7 .....	48
Gráfico 8: Pregunta 8 .....	50
Gráfico 9: Pregunta 9 .....	51
Gráfico 10: Pregunta 10 .....	52
Gráfico 11: Pregunta 11 .....	53
Gráfico 12: Pregunta 12 .....	54
Gráfico 13: Pregunta 13 .....	56
Gráfico 14: Pregunta 14 .....	57
Gráfico 15: Pregunta 15 .....	59
Gráfico 16: Pregunta 16 .....	60

## RESUMEN EJECUTIVO

La administración del capital de trabajo es una de las decisiones fundamentales en la gestión de una empresa que busca generar valor, mediante la gestión de las cuentas por cobrar, inventario y cuentas por pagar, siendo áreas de interés para la operatividad de una empresa, ya que influyen directamente en la generación de flujos de caja. Los administradores deben estar preparados para cualquier imprevisto que pueda afectar la continuidad del negocio, como el impacto financiero por el cierre comercial derivado por la pandemia del COVID-19

Debido a la importancia que representa en la gestión de las entidades, se realiza esta investigación con el objetivo de evaluar la administración del capital de trabajo de las empresas que se dedican a la prestación de servicios publicitarios y medir la creación de valor mediante el análisis de los flujos de caja descontados considerando el impacto financiero provocado por la pandemia del COVID-19.

Se retomaron aportes teóricos sobre a la administración del capital de trabajo de los referentes teóricos más importantes como: Stephen Ross, Randolph Westerfield y Bradford Jordan con el libro “Fundamentos de Finanzas Corporativas, Novena Edición”; Lawrence Gitman y Chad Zutter con el libro “Principios de Administración Financiera, Decimosegunda Edición”; Modigliani y Miller (1958) con el libro “The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment”, entre otros.

El trabajo se desarrolló mediante una investigación con enfoque cuantitativo, método hipotético deductivo, estableciendo una hipótesis. El instrumento de investigación principal que sirvió de base para la recolección de información consistió en un



cuestionario con 16 preguntas cerradas con opción de respuestas múltiples, dirigido a los administradores, gerentes financieros o contadores de 20 empresas del sector de publicidad, ubicadas en el municipio de Antigua Cuscatlán, con el que se obtuvo datos de suma importancia para comprobar la hipótesis establecida.

Los resultados obtenidos muestran que las empresas en estudio comprenden la importancia de administrar de forma eficiente el capital de trabajo, ya que tienen políticas establecidas como por ejemplo, realizar proyecciones de flujos de caja, mantienen un fondo de reserva para imprevistos financieros y oportunidades de inversión, en el caso de tener exceso de efectivo deciden invertir en el negocio y adquirir Propiedad Planta y Equipo, en caso contrario buscarían financiamiento a corto plazo o acelerar la gestión de cobro, para gestionar las cuentas cobrar las empresas establecen límites de crédito en monto y plazo, además de realizar una evaluación crediticia de los clientes, solicitando historial crediticio, referencias de otros proveedores y analizando la capacidad de pago; como técnica de cobro recurren a las llamadas telefónicas, visitas personales o contratar una agencia de cobro. Debido al sector de las empresas el 50% no tiene método de valoración de inventarios, esto es porque compran los insumos al momento de prestar el servicio de publicidad; para las cuentas por pagar tienen como política pagar antes de la fecha de vencimiento y aprovechar los descuentos por pronto pago. En relación a las medidas financieras tomadas por el cierre comercial por la pandemia del COVID-19 las empresas optaron por realizar recorte de personal y buscar financiamiento bancario; y el impacto financiero se vio reflejado en la disminución de la liquidez y rentabilidad.

Dentro de las conclusiones más importantes se señala que al realizar una evaluación de la administración del capital de trabajo en las empresas permite medir si se está realizando

una buena gestión de las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar, ya que incide de forma directa en la generación de flujos de efectivo positivos o negativos, aumentando o disminuyendo el valor de la empresa, por ende se recomienda a todas las empresas realizar evaluaciones de la administración del capital de trabajo y así poder medir si la gestión de los activos y pasivos corrientes, genera flujos de caja positivos y aumenta el valor de la empresa. En caso contrario adoptar nuevas políticas para la gestión del capital de trabajo adecuadas a la entidad o buscar la mejora de las ya establecidas, como la agilización de cobranza a los clientes, no mantener inventario ocioso en almacenes y negociar créditos con proveedores.

## INTRODUCCIÓN

El presente trabajo recopila información respecto a la administración de capital de trabajo y la forma en que influye en la creación de valor de las empresas, enfocado en aquellas que prestan servicios de publicidad, considerando una situación de salud que afectó todas las economías. La pandemia por del COVID-19 se convirtió en un problema no solamente sanitario, sino también económico obligando a los administradores y contadores, a buscar soluciones financieras que les permitieran seguir con el negocio en marcha.

La administración del capital de trabajo es una de las bases para la dirección de una empresa, ya que constituye los activos y pasivos a corto plazo con los que la empresa cuenta para su funcionamiento. Una buena gestión garantiza la generación de flujos de efectivo y valor para las entidades; cumpliendo con las expectativas de los accionistas en la obtención de utilidades.

En el capítulo I se desarrolla el Planteamiento del Problema y Marco Teórico, en el que se describe la necesidad de investigar y analizar las políticas y decisiones que toman los administradores en la gestión del capital de trabajo y cómo enfrentaron el impacto financiero por la pandemia del COVID-19 y se presenta toda la bibliografía relacionada con la administración de los activos y pasivos del corto plazo, incluyendo teoría sobre la maximización de valor en las empresas medido mediante la generación de flujos de caja descontados a una tasa WACC.

En el capítulo II se detalla la metodología a utilizar para la obtención de los resultados, describiendo el tipo y enfoque de la investigación, las técnicas e instrumentos,

las unidades de análisis, población y muestra, las variables, el procesamiento de la información y por último la presentación de los resultados.

En el capítulo III se presenta un caso práctico que consiste en la información histórica de la información financiera correspondiente a los años 2017, 2018, 2019 y 2020 de una empresa del sector de publicidad denominada “TU MARCA, S.A. DE C.V.” realizando un análisis mediante las razones financieras, el cálculo del ciclo de conversión de efectivo y la medición de la generación de valor de la empresa mediante los flujos descontados.

## **CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA Y MARCO TEÓRICO**

### **1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

#### **1.1.1. Antecedentes del problema**

En la actualidad, la economía mundial atraviesa por una crisis económica, derivada por la suspensión total o parcial de las actividades productivas a causa del impacto de la pandemia del COVID-19, que implica graves consecuencias para todo el sector empresarial (Banco Mundial, 2020), por lo que para contrarrestar esta situación es indispensable la aplicación de políticas financieras adecuadas, para el control y una administración eficiente de los recursos; ya que, la subsistencia y la solidez de todas las empresas radican en el acceso al capital de trabajo y la gestión del mismo.

El principal efecto económico de la pandemia en el país se observó en el segundo trimestre, dada una contracción económica de 19.2%, precedida por el crecimiento de 0.8% en el primer trimestre. En el boletín trimestral de enero (BCR, 2021) indica que el PIB tuvo una reducción en el desempeño de las actividades económicas como las de Alojamiento y Servicios de Comida del -37.82%, Transporte y Almacenamiento -22.44%, Explotación de Minas y Canteras -1.66%, Información y Comunicación -0.77%, Otras Actividades de Servicios -34.27%, entre otras.

No obstante, cuatro actividades registraron resultados positivos en el primer semestre de 2020: las Actividades financieras y de seguros (6.1%); Suministro de agua, alcantarillados, gestión de desechos y actividades de saneamiento (3.1%); Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (2.0%.); y Actividades de Atención de la Salud Humana y de Asistencia Social (0.1%). (BCR, 2021)

En una publicación de (CEPAL, 2020), considera que la pandemia del COVID-19 ha generado una desestabilización de muchas empresas que se han visto afectadas ante la caída de sus ingresos, especialmente las micro, pequeñas y medianas empresas, en donde la mayoría no cuentan con una administración eficiente de su capital de trabajo, que les ayude en la generación de valor dentro de la empresa, al contrario muchas administran conforme a la experiencia y de forma intuitiva provocando afectaciones en su rentabilidad y teniendo recursos ociosos, enfrentándose a desafíos como el de mantener la producción, lograr la liquidez para mantener a los empleados actuales, no caer en impago con proveedores, mantener su estado fiscal solvente; es por ello que surge la necesidad de contar con una buena gestión de los activos y pasivos corrientes, ya que esto puede llevar al éxito o el fracaso de los negocios.

### **1.1.2. Caracterización del problema**

En un mercado globalizado, y afectado por la pandemia del COVID-19, las empresas se ven obligadas a buscar alternativas financieras y operativas con el objeto de tomar decisiones acertadas, orientadas a desarrollar ventajas competitivas y obtener una mejor rentabilidad y en el sector de publicidad no ha sido la excepción. Un aspecto fundamental para que las empresas de este sector se puedan mantener estables ante este mercado afectado por la pandemia del COVID-19 consiste en la manera como administran su capital de trabajo, en el cuidado y estrategias que puedan implementar con el fin de optimizar sus recursos.

“Un entorno cambiante puede ayudar a una empresa, pero también puede hacerle daño. Muchas empresas pioneras han salido del negocio debido a su falta de adaptación a

los cambios del entorno o, peor aún, a causa de su incapacidad para crear cambio” (Santana, 2015)

Con lo anterior surge la necesidad de estudiar la administración la capital de trabajo; de las empresas dedicadas a la prestación de servicios publicitarios; que les permita la creación de valor a través del manejo eficiente de inventarios, políticas de cobranza adecuadas, un nivel moderado de financiamiento de los proveedores y también un prudente endeudamiento a corto plazo, medido a través de los flujos de caja descontados a una tasa y que permitan la generación de valor de la empresa.

### **1.1.3. Formulación del problema**

A partir de los antecedentes y la caracterización planteada sobre la problemática a investigar se realiza la formulación del problema de la siguiente manera:

¿En qué medida la no evaluación de la administración del capital de trabajo de las empresas que se dedican a la prestación de servicios publicitarios ubicadas en el municipio de Antigua Cuscatlán, incide en conocer la generación de valor ante el impacto financiero provocado por la pandemia del COVID-19?

### **1.1.4. Objetivos de la investigación**

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

#### **Objetivo general**

Evaluar la administración del capital de trabajo de las empresas que se dedican a la prestación de servicios publicitarios y medir la creación de valor mediante el análisis

de los flujos de caja descontados considerando el impacto financiero provocado por la pandemia del COVID-19.

### **Objetivos específicos**

- ✓ Estudiar los elementos que componen el capital de trabajo y su incidencia en la generación de valor.
- ✓ Analizar la creación de valor en las empresas a través de los flujos de caja.
- ✓ Formular un caso práctico que ejemplifique la administración del capital de trabajo mediante el análisis de razones financieras y medir la incidencia en la creación de valor en la empresa mediante los flujos de caja descontados.



## **1.2. MARCO TEÓRICO**

### **1.2.1. Antecedentes de la investigación**

A partir de la revisión de la literatura se han identificado diferentes referentes empíricos como antecedentes relacionados, frente al tema objeto de estudio correspondiente a la “administración de capital de trabajo y su incidencia en la creación de valor de las empresas dedicadas a la prestación de servicios de publicidad”. Se considera entonces que los antecedentes de investigación son fundamentales para el desarrollo efectivo del trabajo puesto que tiene como finalidad cimentar en el progreso de los demás marcos de referencias que instituyen el proceso intelectual de la presente investigación.

Ayala et al. (2011) muestran en su trabajo como objetivo principal de la investigación, determinar cuáles son las causas que inciden para que la administración del capital de trabajo, en las empresas dedicadas a la venta de productos cosméticos, se ve afectada principalmente en lo concerniente al manejo de los inventarios y de las cuentas por cobrar, y posteriormente efectuar una serie de recomendaciones encaminadas a la mejora de dichos procesos, en beneficio de la rentabilidad de la empresa.

(Castro y Rivas, 2015) en su trabajo pretenden dar a conocer el impacto que tiene la administración del capital de trabajo en la generación de valor en una empresa, concluyendo que la administración del capital de trabajo es una de las funciones financieras de más valor para una entidad, tal como lo es la determinación de la estructura de capital, la administración y emisión de deuda, las relaciones bancarias y la administración de impuestos, entre otras.

Más adelante expone Díaz et al. (2017) en su investigación como objetivo principal, diseñar un plan financiero que ayude a la gestión y control del capital de trabajo en las empresas ferreteras, donde describe la importancia de utilizar las herramientas financieras y los análisis de los estados financieros para elaborar un diagnóstico de las finanzas de los negocios de dichas entidades.

A partir de este antecedente, se resalta la importancia de estudiar la administración del capital de trabajo para determinar la incidencia que tiene en la creación de valor de las empresas dedicadas a la prestación de servicios de publicidad, considerando que el fin principal de toda empresa privada es la generación y aumentar conforme el paso del tiempo los flujos de efectivo con los que cuenta y así, incrementar su liquidez y rentabilidad.

### **1.2.2. Origen del concepto del capital de trabajo**

A lo largo del tiempo, los investigadores han identificado conceptos que se han incorporado paulatinamente al Capital de Trabajo, como, por ejemplo:

Según la teoría clásica de Adam Smith sobre el capital, este lo define como el conjunto de valores creados mediante el trabajo. En donde una parte de este capital viene dado por los bienes de consumo utilizados por los trabajadores que producen bienes para el consumo futuro, la otra parte está determinada por los bienes de producción utilizados en la producción para obtener rendimientos futuros.

Según la teoría de circulación mercantil de Carlos Marx en su libro “El Capital”. La circulación de las mercancías es el punto de partida del capital. La producción de mercancías y su circulación desarrollada, es decir el comercio, constituyen las premisas

históricas de su surgimiento. En tal sentido Marx hace referencia al capital fijo; que incluye los medios de producción duraderos; y al capital circulante que se refiere a bienes no renovables como las materias primas, así como el efectivo necesario para pagar las deudas a corto plazo.

Según (Brigham, 1999) la palabra capital de trabajo tiene origen estadounidense derivado del pacotillero (vendedor ambulante), quien solía cargar su carreta con numerosos bienes y recorrer una ruta para venderlo, dicha mercancía era reconocida como el capital de trabajo porque era lo que realmente se vendía para producir utilidades. La carreta y el caballo del pacotillero constituían los activos fijos que generalmente él era el dueño de éstos y por lo tanto eran financiados con capital contable, pero el pacotillero solicitaba préstamos para comprar la mercancía, los que se conocían como préstamos de capital de trabajo y tenían que ser reembolsados después de cada viaje como garantía para el próximo crédito.

Es así como surge históricamente el término del capital de trabajo o fondo de maniobra convirtiéndose en uno de los aspectos más importantes para las empresas, las cuales en su búsqueda por lograr una satisfactoria salud financiera y tratando de evitar insolvencia, encuentran en el capital de trabajo un colchón amortiguador que los puede librar de estos niveles.

Castillo et al. (2007) exponen que el origen y la necesidad del capital del trabajo está dado por el entorno de los flujos de efectivo de la empresa siendo unas de las mediciones que permiten verificar si la gestión de los activos y pasivos corrientes genera valor para la empresa.

### **1.2.3. Administración del capital de trabajo**

#### **1.2.3.1. Concepto**

Según Ross et al. (2010), la administración de capital de trabajo es una actividad cotidiana que le garantiza a la empresa suficientes recursos para seguir adelante con sus operaciones y evitar costosas interrupciones.

Es la actividad que consiste en decidir la adquisición del nivel óptimo de inversiones líquidas que una entidad requiere para operar (Activos corrientes: efectivo, deudores comerciales e inventarios), su gestión y su funcionamiento (Gómez, 2018).

El termino administración del capital de trabajo consiste en la capacidad que presenta una entidad para llevar a cabo sus movimientos y actividades con regularidad en el corto plazo.

#### **1.2.3.2. Importancia**

En toda organización surgen dos decisiones importantes que son muy vitales y cruciales para alcanzar los objetivos y metas propuestas; una se trata de la decisión sobre capital fijo (activos fijos) y la otra sobre el capital de trabajo (activo circulante) ambos son importantes debido a que generan el impacto final sobre la rentabilidad y el riesgo (Bornacelli, 2018).

Según (Lawrence y Zutter, 2012) el propósito de la administración de capital de trabajo es administrar cada uno de los activos corrientes (efectivo, cuentas por cobrar e inventario) y pasivos corrientes (cuentas por pagar) para lograr un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo que contribuye a aumentar el valor de la empresa.

## **1.2.4. Capital de trabajo**

### **1.2.4.1. Concepto**

Existen muchos autores que definen el capital de trabajo como fondo de maniobra, capital circulante, fondo neto de rotación, capital de trabajo neto, además el término es relacionado con la administración de capital de trabajo.

Son todos los recursos que una entidad necesita para operar y su financiamiento en el corto plazo (Gómez, 2018).

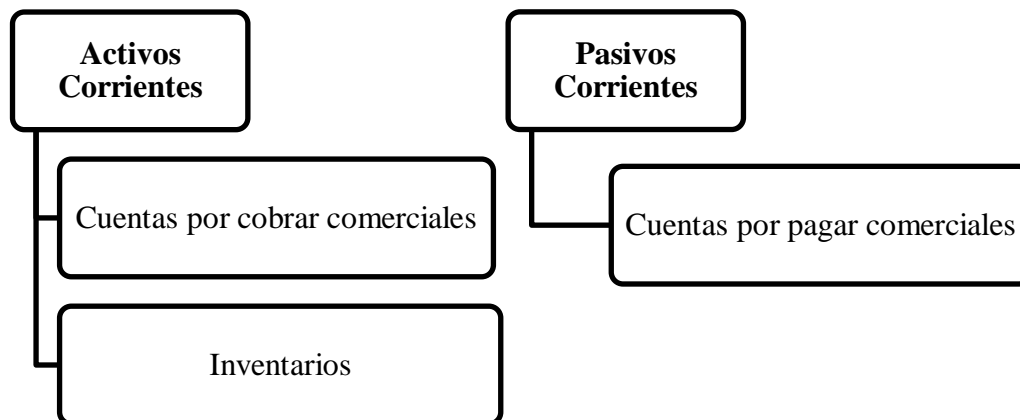
Para Ross et al. (2010), el capital de trabajo se refiere a los activos de corto plazo de una empresa, como el inventario, y a los pasivos de corto plazo, como dinero adeudado a los proveedores.

Al estudiar las definiciones anteriores se puede afirmar entonces que el capital de trabajo puede definirse como el capital invertido en activos corrientes; los cuales pueden convertirse en efectivo dentro de un corto período de tiempo y el efectivo recibido se invierte de nuevo en estos activos. Por lo tanto, el capital de trabajo también se conoce como capital circulante o capital flotante.

### **1.2.4.2. Componentes del capital de trabajo**

En la figura 1 se muestra que el capital de trabajo se compone de los activos y pasivos corrientes de las entidades, ya que estos representan las actividades de fácil realización de efectivo en el corto plazo.

**Figura 1: Estructura del capital de trabajo**



Fuente: Elaboración Propia

#### **1.2.4.2.1. Activos corrientes**

Las NIIF para PYMES (2015) definen que una entidad clasificará como activos corrientes aquellos activos que espera realizarlos o tiene la intención de venderlos o consumirlos en su ciclo normal de operación, dentro de los 12 meses siguientes desde la fecha sobre la que se informa.

##### **1.2.4.2.1.1. Cuentas por cobrar comerciales.**

Cuentas por Cobrar Comerciales es la cuenta de activo en la que se contabilizan las cantidades debidas a la empresa por productos o servicios vendidos en el curso normal de su negocio (Diccionario Contable, 2020).

##### **1.2.4.2.1.2. Inventarios.**

Según la NIIF para PYMES (2015) se definen los inventarios como aquellos activos que: a) son poseídos para ser vendidos, b) en proceso de producción c) en forma de materiales o suministros para el proceso de producción o prestación de servicios.

#### **1.2.4.2.2. Pasivos corrientes**

Las NIIF para PYMES (2015) definen que una entidad clasificará como pasivos corrientes aquellos pasivos que espera liquidarlos en el transcurso normal de operación de la entidad, dentro de los 12 meses siguientes desde la fecha sobre la que se informa. También si mantiene el pasivo principalmente con el propósito de negociar.

##### **1.2.4.2.2.1. Cuentas por pagar**

Cuentas por Pagar es la cuenta del pasivo de una empresa, en la que se contabilizan cantidades debidas a proveedores por compra de materias primas, materiales y transporte. Se incluyen dentro de este grupo: los anticipos, efectos comerciales a pagar, administraciones públicas, remuneraciones al personal pendientes de pago, fianzas a corto plazo (Diccionario Contable, 2020).

#### **1.2.5. Administración de los componentes del capital de Trabajo**

##### **1.2.5.1. Ciclo de conversión de efectivo**

Es el indicador de liquidez y eficiencia operativa de la empresa, el cual mide el tiempo que transcurre desde el momento en que se adquiere la materia prima, el cobro de por la venta de bienes o la prestación de servicios hasta el pago a sus proveedores. El ciclo de efectivo es la diferencia entre el ciclo operativo y el ciclo de pagos.

El ciclo de efectivo mide el tiempo que requiere una empresa para convertir la inversión en efectivo necesaria para sus operaciones, el efectivo recibido como resultado de esas operaciones. (Castro y Rivas, 2015).

### 1.2.5.1.1. El ciclo operativo

El ciclo operativo es “el período a partir del compromiso de efectivo, para realizar compras, hasta la recuperación de las cuentas por cobrar, derivada de la venta de bienes y servicios” (Peñaloza, 2008). Su cálculo matemático se realiza de la siguiente manera:

$$\text{CO (Ciclo Operativo)} = \textit{Período del inventario} + \textit{Período de cuentas por cobrar}$$

Un ciclo operativo corto es señal de una buena administración de los inventarios y de las cuentas por cobrar, así como de una buena liquidez, por el contrario, un ciclo operativo largo da señales negativas.

### 1.2.5.1.2. El ciclo de pago

El ciclo de pago tiene en cuenta las salidas de efectivo que se generan en las empresas, en concepto de pago de compras de materias primas, mano de obra. entre otros. Se encuentra determinada por:

- Ciclo de conversión de las cuentas por pagar o plazo promedio de las cuentas por pagar,
- Rotación de caja: Expresa el número de veces que rota realmente la caja de la empresa, tiene como objetivo central maximizar la ganancia a través del efectivo y se determina:

$$\text{Rotación de caja} = \frac{365}{\text{Ciclo de caja}}$$



### 1.2.5.2. Administración de cuentas por cobrar

La administración de cuentas por cobrar se refiere al conjunto de políticas, procedimientos y prácticas empleados por una entidad con respecto al manejo de ventas ofrecidas a crédito.

(Peñaloza, 2008), menciona que la administración de las cuentas por cobrar se deben planear cuidadosamente dos aspectos:

1. Determinar las políticas de crédito que van a regir en la empresa, lo que implica seleccionar el crédito y fijar las condiciones de crédito.
2. Definir las políticas de cobranza, que se refiere exclusivamente a las cuentas vencidas.

#### 1.2.5.2.1. Políticas de crédito

Son criterios que aplica una entidad para determinar si debe o no conceder crédito a un cliente y las condiciones de otorgamiento (plazo, monto, entre otros) (Gómez, 2018).

(Lawrence y Zutter, 2012), establecen que para otorgar un crédito es deseable que un cliente cumpla con las siguientes cinco “C”:

1. **Características del solicitante:** se refiere al historial del solicitante para cumplir con obligaciones pasadas.
2. **Capacidad:** la capacidad del solicitante para reembolsar el crédito solicitado, determinada por medio de un análisis de estados financieros centrado en los flujos de efectivo disponibles para enfrentar las obligaciones de deuda.
3. **Capital:** la deuda del solicitante en relación con su capital patrimonial.

4. **Colateral:** el monto de activos que el solicitante tiene disponible para garantizar el crédito.
5. **Condiciones:** son las condiciones económicas existentes generales y específicas de la industria y cualquier condición peculiar en torno a una transacción específica.

A continuación, se presentan algunos ejemplos de política de crédito:

- La línea de crédito que se otorgue a un cliente no puede ser excedida por las compras que este realice.
- En el caso de que a un cliente se le suspenda la línea de crédito, solo se le autorizaran nuevas compras de contado, hasta que se ponga al corriente con sus cuentas vencidas, siempre y cuando el atraso no sea mayor a 15 días.
- El cliente que necesite ampliación del monto de crédito o del plazo de pago, tendrá que solicitarlo a través de un formato correspondiente.
- El atraso repetitivo de un cliente en el pago de sus créditos tendrá como consecuencia la suspensión o cancelación de la línea de crédito.

#### **1.2.5.2.2. Clasificación del crédito**

Para que una empresa pueda realizar una buena gestión de las cuentas por cobrar debe considerar que debe establecer parámetros que le permitan medir o calificar aquellos créditos que otorgará a los clientes, ya que cada crédito solicitado puede presentar características que no siempre serán las mismas, debido a esto la empresa debe determinar qué aspectos le permitirán hacer una buena clasificación de los riesgos.

Una empresa puede calificar a sus clientes de acuerdo a una escala de 1 (muy malo) a 10 (muy bueno) en donde de acuerdo a su experiencia la empresa puede decidir entonces otorgar el crédito sólo a clientes que tengan una calificación superior a “5”. (Bornacelli, 2018)

#### **1.2.5.2.3. Condiciones de crédito**

Son convenios en los que la empresa y el cliente se ponen de acuerdo y se comprometen en cumplir y llevar a cabo la forma y tiempo de pago de una determinada operación. (Cortés et al. 2008). Estos acuerdos no siempre son fijos, ya que se pueden presentar dificultades en las que el cliente no puede pagar en el tiempo acordado y mediante una reenegociación se puede pactar un nuevo plazo que podría cambiar la condición que se había establecido en el contrato de crédito.

- Descuento por pronto pago

Consiste en reducir la deuda pendiente si se cancela antes del vencimiento, dentro de un plazo acordado al momento de realizar el crédito. Algunos clientes optarán por pagar por anticipado con el fin de aprovechar los descuentos vigentes. Esto permite que la empresa mantenga una buena rotación de inventario, y que las cuentas por cobrar mantengan una cobrabilidad más rápida, permitiendo que el ciclo de efectivo sea eficiente.

#### **1.2.5.2.4. Políticas de cobro**

Son procedimientos que sigue una entidad para recuperar sus cuentas por cobrar a su vencimiento (Gómez, 2018).

Las políticas de cobro son de gran importancia para la empresa ya que le permiten la buena administración de los créditos, manteniendo de esa forma una cartera sana.

Algunos ejemplos de políticas son las siguientes:

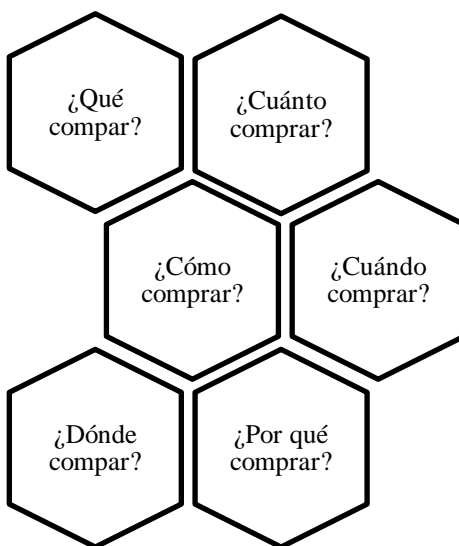
- Las cuentas individuales por cobrar se clasifican según la antigüedad de sus saldos vencidos.
- Elaborar una cédula de antigüedad por cliente y una por la cuenta mayor.
- En caso que el cliente no cancele su cuenta en el plazo estipulado se seguirá el siguiente procedimiento de cobro:
  1. **Cartas:** Después de cierto número de días contados a partir de la fecha de vencimiento de una cuenta por cobrar, normalmente la empresa envía una carta en buenos términos, recordándole al cliente su obligación.
  2. **Llamadas telefónicas:** Si las cartas son inútiles, el gerente de créditos de la empresa puede llamar al cliente y exigirle el pago inmediato. Si el cliente tiene una excusa razonable, se puede hacer arreglos para prorrogar el periodo de pago.
  3. **Utilización de agencias de cobros:** Una empresa puede entregar las cuentas incobrables a una agencia de cobros o a un abogado para que las haga efectivas.
  4. **Procedimiento legal:** Este es el paso más estricto en el proceso de cobro. Es una alternativa que utiliza la agencia de cobros.

### 1.2.5.3. Administración del inventario

La administración del inventario consiste en determinar el tamaño óptimo de existencias y el período de reabastecimiento, independientemente del modelo que se emplee, de tal manera que se maximice la rentabilidad y se minimice el costo.

Una buena administración de inventario conlleva a la respuesta de 6 preguntas básicas representadas en la Figura 2, estas interrogantes surgen según las circunstancias cómo a la hora de comprar, cuánto, cuándo y a quién comprar, ya que responder a estas preguntas podrán influir en la toma de decisiones.

**Figura 2: La administración del inventario se centra en seis preguntas básicas**



Fuente: Elaborado basado en el libro Administración Financiera I (Gómez, 2018)

La administración de los inventarios obliga a que una empresa deba establecer políticas o procesos para realizar la mejor gestión, a continuación, se presentan ejemplos de políticas:

- Mantener suficiente inventario disponible para prevenir situaciones de déficit, lo cual conduce a pérdidas de ventas,
- Rotar adecuadamente las existencias para evitar deterioros, obsolescencia, mermas o desperdicios,
- No mantener un inventario almacenado demasiado tiempo, evitando con eso el gasto de tener dinero restringido en artículos innecesarios,
- Practicar un inventario físico por lo menos una vez al año,

#### **1.2.5.3.1. Clasificación de inventarios**

La clasificación de inventarios varía de acuerdo al giro de las entidades (Guajardo, 2008).

- En las empresas de servicios el inventario está constituido por la producción en Proceso;
- En las empresas comerciales el inventario lo constituyen las mercaderías, que son compradas a los proveedores y se encuentran disponibles para la venta;
- En las empresas industriales el inventario está constituido por materiales y suministros, productos en proceso y productos terminados.

#### **1.2.5.3.2. Métodos de administración de inventarios**

El control de inventario se realiza con la finalidad de desarrollar pronósticos de ventas o presupuestos, para así determinar los costos de inventarios, compras, recepción, almacenaje, producción, embargue y contabilidad. A continuación, algunos de los métodos más conocidos:

- **Método ABC**

Para (Castro y Rivas, 2015), el método ABC tiene como finalidad buscar la minimización del inventario en las empresas, y requiere de una identificación y clasificación del inventario por volumen físico y valor monetario. La clasificación puede ser: A, B o C.

- Clasificación A. Estos inventarios ocupan una mínima parte en bodegas, pero económicamente representan una cantidad significativa. Tienden a tener una baja frecuencia de ventas.
- Clasificación B. Estos inventarios tienen un equilibrio en cuanto a su tamaño físico y su importe económico a la empresa. Suelen contar con una frecuencia de ventas moderada.
- Clasificación C. Está formado por aquellos inventarios que ocupan la mayor parte de la bodega, pero valen muy poco y tienen una alta frecuencia en las ventas.

Al categorizar de esta manera el inventario, se puede identificar fácilmente que bienes merecen mayor o menor atención.

- **Método Cantidad Óptima de Compra (EOQ)**

El método EOQ permite determinar con qué frecuencia y en qué cantidad reabastecer el inventario, de manera que se minimice la suma de los costos por unidad de tiempo (Castro y Rivas, 2015).

El objetivo del modelo es determinar el tamaño del lote o pedido para acumular inventario, de tal modo que se minimicen los costos totales para mantener inventarios. (Gómez, 2018).

#### **1.2.5.3.3. Costo de inventarios**

Las NIIF para PYMES (2015), en el párrafo 13.5 definen que una entidad incluirá en el costo de los inventarios todos los costos de compra, costos de transformación y otros costos incurridos para darles su condición y ubicación actual.

**Costo de adquisición:** Es aquel que comprende el precio de compra, los aranceles de importación y otros impuestos (que no sean recuperables de las autoridades fiscales), el transporte, la manipulación y otros costos atribuibles a la adquisición de la mercadería, materiales o servicios. Los descuentos comerciales, las rebajas y otras partidas similares se deducirán para determinar el costo de adquisición.

**Costos de transformación:** estos incluirán los costos directamente relacionados con las unidades de producción, tales como la mano de obra directa y los costos indirectos de producción sean variables o fijos que se hayan utilizado para la transformación de las materias primas.

#### **1.2.5.3.4. Métodos de valuación de inventarios**

Según el artículo 143 del Código Tributario define los métodos establecidos por la administración tributaria que pueden ser aplicables a las empresas del sector servicios:

- **Costo según última compra:** Es decir, que, si se hubieren hecho compras de un mismo artículo en distintas fechas y a distintos precios, la existencia total



de estos bienes se consignará con el costo que hayan tenido la última vez que se compraron;

- **Costo promedio por aligación directa:** El cual se determinará dividiendo la suma del valor total de las cinco últimas compras o de las efectuadas si es menor, entre la suma de unidades que en ellas se hayan obtenido;
- **Costo promedio:** Bajo este método el valor del costo de los inventarios de cada uno de sus diferentes tipos o clases es determinado a partir del promedio ponderado del costo de las unidades en existencia al principio de un período y el costo de las unidades compradas o producidas durante el período.
- **Primeras Entradas Primeras Salidas (PEPS):** Bajo este método se asume que las unidades del inventario que fueron compradas o producidas, son vendidas primero, respetando el orden de ingreso a la contabilidad de acuerdo a la fecha de la operación, consecuentemente el valor de las unidades en existencia del inventario final del período corresponde a las que fueron compradas o producidas más recientemente;

#### **1.2.5.4. Administración del pasivo circulante**

Es la actividad en determinar las fuentes de financiamiento a corto plazo que dispone la entidad, la selección de las mejores fuentes y la negociación de pagos, asegurando la rentabilidad o liquidez (Gómez, 2018).

##### **1.2.5.4.1. Cuentas por pagar comerciales**

Las cuentas por pagar representan la mayor proporción de financiamiento a corto plazo, ya que la mayoría de las empresas compran al crédito porque no tiene altos costos financieros.

El administrador financiero debe tener en cuenta que una mala gestión de las cuentas por pagar puede afectar la generación de flujos de la entidad.

Una entidad debe considerar los siguientes aspectos, a la hora de buscar financiamiento mediante proveedores (Gómez, 2018).

- Proveedores a los que se puede acceder: la entidad debe analizar su mercado y así considerar aquellos proveedores que puedan estar a su alcance.
- Precio: debe buscar aquellos proveedores que le brinden un buen precio del cual pueda obtener ganancias.
- Plazo de otorgamiento: considerar aquellos proveedores que le brinde plazos accesibles para el pago.
- Monto de otorgamiento: si la empresa quiere comprar un monto elevado, debe considerar el proveedor que acepte esta condición además de un buen precio.
- Entregas oportunas: se debe considerar si el proveedor tiene la capacidad de entregar antes de qué, se termine su stock o materia prima, así evitar el desabastecimiento.
- Calidad: debe buscar los productos o materia prima de alta calidad y a un buen precio.

#### **1.2.6. La creación de valor**

La creación de valor en las empresas es una de las metas financieras que se proponen los administradores, ya que deben rendir ganancias a los accionistas de las empresas, buscar formas de financiamiento, en qué invertir y qué hacer con los

dividendos, son decisiones que influyen en la creación de valor, así como la gestión del capital de trabajo (Horne, 1997).

Una estructura de capital adecuada para una empresa es la que incluye: acciones comunes, acciones preferentes y deuda. Este último representa beneficio en la creación de valor, ya que cuando una empresa busca financiamiento no descapitaliza por completo a sus accionistas, sino que busca otras fuentes para financiarse, ya sea en bancos o la emisión de bonos de la empresa. (Catarina, 2017).

La creación de valor y valor de la empresa son términos totalmente diferentes ya que el primero se mide a través de flujos a lo largo del tiempo y el segundo se mide en un determinado tiempo. Existen diferentes indicadores para la medición de la generación de valor de las empresas, como el ROE, flujos de efectivo descontados, el EVA, el WACC, entre otros.

#### **1.2.6.1. Flujo libre de caja**

Los flujos de efectivo, flujos de caja o cash flow son los que miden la capacidad de generar beneficios y hacer frente a las deudas de una empresa. (Dobaño, 2019).

La capacidad de generar flujos de caja positivos de una empresa es la base para la generación o creación de valor. Se recomienda que la elaboración de flujos de efectivo tenga una proyección a cinco años, aunque se puede considerar menos o más, eso dependerá de la empresa y el sector en que se encuentra.

El flujo libre de caja está estructurado por elementos del Estado de Situación Financiera y del Estado de Resultados:

**Figura 3: Estructura del flujo libre de caja**

Ventas
(-) Costo de Ventas
(-) Gasto de Operación
<b>=EBIT</b>
+ Depreciaciones y Amortizaciones
<b>=EBITDA</b>
(-) CAPEX
+/- Cambios en el Capital de Trabajo
(-) Impuestos
+ Valor Residual
<b>=Flujo libre de caja</b>

El resultado del flujo indicará sí, es una empresa que está decreciendo o generando valor, esto se puede verificar mediante la comparación de flujos de caja de años anteriores, por ende, es importante tomar en cuenta que en una entidad debe tener como política la elaboración o proyecciones de flujos de caja. La valuación de las empresas a través de flujos de caja descontados ha tomado mucha importancia ya que permite un análisis de flujos futuros descontados a una tasa que refleja el riesgo del negocio. (Rodríguez y Aca 2009).

El valor de una empresa se obtiene calculando el valor presente de los flujos de efectivo de un determinado período, especialmente de los cambios en tres variables que son importantes en la operatividad de una empresa (los inventarios, cuentas por cobrar y pagar). Si una empresa vende todos sus inventarios o realiza una gestión eficiente de la cartera de clientes genera el efectivo suficiente para hacerle frente con las obligaciones.

Es decir el ciclo operativo y el ciclo de efectivo pueden indicar si hay una buena administración del capital de trabajo y generando el flujo de efectivo para la maximización

del valor de la empresa o un descalce financiero, teniendo que buscar alternativas de financiamiento.

#### **1.2.6.1.1. Usos y fuentes del capital de trabajo**

En la administración de una empresa se toman diferentes decisiones, que conllevan a generar o aumentar el capital de trabajo (fuentes) y otras que pueden demandarlo o disminuirlo (usos). En la tabla 1 se detallan las fuentes y usos del capital de trabajo.

**Tabla 1: Fuentes y usos del capital de trabajo**

<b>Fuentes</b>	<b>Usos</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Disminución de un activo</li> <li>• Aumento de un pasivo</li> <li>• Utilidades netas después de impuestos</li> <li>• Depreciaciones y amortizaciones</li> <li>• Venta de acciones</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento de un activo</li> <li>• Disminución de un pasivo</li> <li>• Pérdida neta</li> <li>• Pago de dividendos</li> <li>• Readquisición o retiro de acciones del mercado</li> </ul>

Fuente: Tomado de la Tabla 4.3. Entradas y salidas de efectivo de (Lawrence y Zutter, 2012).

#### **1.2.6.1.2. Cambios en el capital de trabajo**

La administración del capital de trabajo consiste en la gestión de los activos y pasivos del corto plazo, los cuales pueden tener aumentos o disminuciones que influyen en el flujo de caja de la empresa. Para determinar los cambios en el capital de trabajo se consideran las variaciones del inventario, las cuentas por cobrar y cuentas por pagar de un período.

El cambio en el capital de trabajo neto es la diferencia entre un cambio en los activos corrientes y un cambio en los pasivos corrientes. (Lawrence y Zutter, 2012).

Las variaciones calculadas pueden ser positivas o negativas. El primero indica que hay aumento en el capital de trabajo, lo que significa que la empresa invirtió en él, es decir que la generación del flujo de efectivo fue negativa, ya que hubo una salida de efectivo. (Rizzo, 2007).

Las variaciones negativas son las disminuciones en el capital de trabajo, ya que la compañía no invirtió en el mismo, indicando que se generó un flujo de efectivo positivo ya que hubo un ingreso de efectivo en la empresa. (Rizzo, 2007).

Una buena gestión del capital de trabajo tiene un impacto directo en la generación de valor de las empresas, ya que una buena administración de los activos aumenta la capacidad de generar flujo de efectivo, permitiéndole así la continuidad de sus operaciones.

#### **1.2.6.1.3. Costo de capital propio**

El costo de capital propio es igual de importante que el de la deuda, ya que les permite a los administradores y accionistas conocer el costo o el rendimiento esperado al mantener el capital en la empresa y no invertirlo en proyectos. Al calcularlo se puede determinar el flujo del inversionista mediante el descuento del flujo de efectivo con la tasa encontrada.

Generalmente el costo de capital propio se calcula con base al Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM) que relaciona el riesgo no diversificable o

sistemático atribuible a factores del mercado que no se pueden eliminar y los rendimientos esperados del activo.

(Lawrence y Zutter, 2012) exponen que el costo de capital propio divide la prima en dos componentes: el primero es la beta de la acción, que es un factor que mide el riesgo sistemático del activo. Siendo la beta de la totalidad del mercado igual a 1, las empresas con menos riesgo tienen una beta inferior a la unidad y las de mayor riesgo o sensibilidad en el mercado pueden llegar hasta valores cercanos a 2.

El segundo factor es la llamada prima de riesgos de mercado, que es la diferencia entre la rentabilidad del mercado de acciones, normalmente medida por un índice representativo del mismo, y la rentabilidad libre de riesgos. (Lawrence y Zutter, 2012).

El costo de capital propio se calcula con la siguiente fórmula:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Donde:

$R_f$ = Rendimiento libre de riesgo       $\beta$ = Beta       $R_m$ = Riesgo de mercado

Otro método para calcular el costo de capital propio según Ross et al. (2010) es utilizando el Método de Crecimiento de los Dividendos, bajo la suposición de que los dividendos crezcan a una tasa constante se puede determinar mediante la siguiente fórmula:

$$R_E = D_1/P_0 + g$$

Donde:

$D_1$ = Dividendo esperado       $P_0$ = Precio por acción       $g$ = tasa de crecimiento

$$D_1 = D_0 (1+g)$$

Donde:

$D_0$ = Dividendo pagado       $g$ = tasa de crecimiento

La tasa de crecimiento ( $g$ ) se puede calcular de dos formas: 1. Se utilizan las tasas de crecimiento históricas, o 2. Se consultan los pronósticos de los analistas sobre las tasas de crecimiento. Se debe tomar en cuenta que este método no toma en cuenta el riesgo y sólo aplica para aquellas empresas que pagan dividendos siendo de poca utilidad.

#### **1.2.6.1.4. Weighted Average Cost of Capital (WACC)**

Conocer el costo del capital es de importancia ya que representa el rendimiento promedio esperado de un proyecto, y así la gerencia puede determinar si es viable o debe rechazarlo. El valor de la empresa se ve maximizado cuando el costo del capital es menor ya que con esa misma tasa se descuentan los flujos generados por la empresa. El WACC se compone del costo de la deuda ( $K_d$ ) que es la tasa que exige quien presta los fondos y el costo del capital propio ( $K_e$ ).

El WACC es el Weighted Average Cost of Capital, por sus siglas en inglés, o coste medio ponderado del capital, y es utilizado como tasa de descuento para valorar empresas o proyectos de inversión mediante el método del descuento de flujos de caja esperados (Actual, 2019).

Una forma sencilla de calcular el costo de capital es multiplicando el costo específico de cada forma de financiamiento por su proporción en la estructura de capital de la empresa, y se suman los valores ponderados. Se debe considerar que se puede calcular un WACC antes y después de impuestos.



El  $WACC_{AT}$  representa el costo después de impuestos

$$WACC_{AT} = [K_e \times (E/(E+D))] + [K_d \times (1-T) \times (D/(E+D))]$$

El  $WACC_{BT}$  es el costo antes de impuestos

$$WACC_{BT} = [K_e \times (E/(E+D))] + [K_d \times (D/(E+D))]$$

Dónde:

$K_e$ : Costo de los fondos propios.

$E$ : Fondos propios.

$D$ : Endeudamiento.

$K_d$ : Costo de la deuda.

$T$ : Tasa impositiva.

#### **1.2.6.1.5. Earnings Before Interest and Taxes (EBIT)**

El acrónimo de Earnings Before Interest and Taxes (EBIT), o su traducción al español BAI, de beneficio antes de intereses e impuestos (Gómez, 2018), describe el beneficio de una empresa sin tener en cuenta los gastos ni ingresos por intereses e impuestos.

El EBIT es uno de los elementos fundamentales para la estructuración de los flujos de caja, ya que los interés e impuestos se deben restar a las ventas, debido a que una empresa con apalancamiento se puede deducir los intereses, además, el monto de éstos puede ser de significado para los inversionistas y es útil para comparar resultados entre compañías.

#### **1.2.6.1.6. Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (EBITDA)**

Así como el EBIT es uno de los elementos del flujo de caja, también el EBITDA forma parte de este, ya que el último representa aquellos gastos que no son una salida real

de efectivo y por ende se deben sumar a las ventas de una empresa.

Conocida por sus siglas en inglés Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization, representa las utilidades antes de intereses, depreciaciones y amortizaciones. Este indicador no considera los gastos financieros, los impuestos tributarios y los gastos contables que no reflejan una salida de efectivo real. A más alto ratio, indica que hay un alto nivel de eficacia operativa. Se debe recalcar que no representa el flujo de caja del negocio. (Monteverde, 2012).

### **1.2.6.2. Teorías de Modigliani y Miller**

Franco Modigliani y Merton Miller, establecieron su teoría sobre la estructura de capital en 1958, los cuales realizaron estudio sobre la incidencia de la estructura de capital sobre el valor de la empresa.

#### **1.2.6.2.1. Proposición 1**

Considerando un mercado eficiente el valor de la empresa y su costo de capital son independientes de la estructura de capital. Es decir que una empresa con apalancamiento tiene el mismo valor que una empresa que se financia por las aportaciones de los accionistas. (Modigliani y Miller, 1958).

En 1963 (Modigliani y Miller) efectuaron correcciones a su modelo original, incorporándoles los impuestos corporativos. Ya que la ventaja del endeudamiento en una empresa que tributa impuestos sobre la renta es la deducibilidad de los intereses como gasto del período, de ahí su incidencia en la estructura financiera, además, que una empresa con apalancamiento posee un mayor valor, derivado del ahorro fiscal que la deuda genera. El ahorro fiscal se calcula con la siguiente fórmula:

*Ahorro fiscal*= deuda financiera x tasa fiscal

Por lo tanto el valor de la empresa con deuda se calculará así:

$$EV_{deuda} = EV + \text{ahorro fiscal.}$$

#### **1.2.6.2.2. Proposición 2**

(Francisco y Padilla, 2016) en su tesis exponen que, la segunda proposición de Modigliani y Miller afirman que, la tasa de rendimiento de las acciones de las empresas cuyo capital se encuentra apalancado; su rendimiento esperado es igual a la tasa de capitalización de una empresa de su clase financiada solo con capital propio más un adicional relacionado con el riesgo financiero.

Si la empresa mantiene elevados niveles de deuda implica que la empresa está expuesta a mayores riesgos, por lo que los accionistas demandarán un mayor retorno. Con la presencia de impuestos, a mayor nivel de endeudamiento, el WACC de la empresa se reduce de manera importante.

#### **1.2.7. Razones financieras**

Las razones financieras son indicadores que se utilizan para medir o cuantificar en términos porcentuales, la situación financiera de una empresa, su funcionamiento o situación del negocio ya sea en su totalidad o en una unidad de ella, de forma que las personas responsables de tomar decisiones para el futuro de la empresa puedan dar las mejores recomendaciones. El análisis mediante las razones financieras es uno de los métodos más utilizados por los analistas financieros, ya que les permite realizar un estudio más acertado en relación a la situación de la empresa. (Lawrence y Zutter, 2012)

### 1.2.7.1. Razones de liquidez

Estas razones miden el nivel de solvencia financiera de la empresa para el corto plazo, es decir mide la capacidad que una empresa tiene para obtener dinero en efectivo y de esta forma hacer frente a sus obligaciones o deudas de corto plazo.

La medición se enfoca en los activos y pasivos circulantes o corrientes de la empresa (Lawrence y Zutter, 2012).

- ❖ **Liquidez corriente:** mide la capacidad de cumplir con las obligaciones que tiene la empresa a corto plazo y se obtiene de la siguiente forma:

$$\text{Razón circulante: } \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

- ❖ **Prueba ácida:** en esta razón se excluyen los inventarios de los activos circulantes. La ventaja de usar la prueba ácida es que le permite a la empresa conocer si puede hacer frente a las obligaciones sin necesidad de vender sus existencias, especialmente para aquellas compañías que sus mercancías son de lenta realización o que no puede garantizar una venta rápida, es decir solamente considerando el efectivo y la cartera de clientes.

$$\text{Razón rápida o ácida: } \frac{\text{Activos corrientes-Inventarios}}{\text{Pasivos corrientes}}$$

### 1.2.7.2. Razones de deuda

Representa la capacidad de pago de las obligaciones que tiene la empresa. Esta razón financiera permite determinar por cada dólar que se invierte en activos, cuánto está financiado por terceros y cuál es la garantía que representa la empresa a los acreedores.

- ❖ **Razón de deuda:** mide la proporción de los activos totales que financian los acreedores de la empresa. Cuanto mayor es el índice, mayor es el monto del

dinero de otras personas que se usa para generar utilidades. El índice se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Razón de deuda: } \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Activos totales}}$$

- ❖ **Razón de deuda a capital:** Representa el porcentaje de capital que se encuentra comprometido por deudas. Este indicador les permite conocer a los accionistas cuánto de su patrimonio se encuentra endeudado ayudando en la toma de decisiones.

$$\text{Razón de deuda a capital: } \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Capital total}}$$

### 1.2.7.3. Razones de actividad

Las razones de actividad permiten medir la eficiencia de una empresa en la utilización de sus activos, mediante el tiempo que tarda en recuperar la inversión realizada en ellos.

Miden la rapidez en la cual, las cuentas de inventario o cuentas por cobrar se convierten en efectivo, es decir la eficiencia para generar ingresos para la entidad (Lawrence y Zutter, 2012).

- ❖ **Rotación de inventarios:** mide las veces en que un inventario se convierte en efectivo en un tiempo dado, y se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Rotación de inventario: } \frac{\text{Costo de los bienes vendidos}}{\text{Inventarios}}$$

- ❖ **Días de venta de inventario:** representa el número promedio de días que tardan en vender el inventario. Este indicador es importante ya que permite

tener un control sobre la gestión de compras de materia prima para evitar el desabastecimiento.

$$\text{Días de venta de inventario: } \frac{\text{365}}{\text{Rotación de inventario}}$$

- ❖ **Rotación de cuentas por cobrar:** mide la eficiencia con la que la empresa cobra sus facturas, es decir cuántas veces se recuperan la cartera en el tiempo de un año.

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar: } \frac{\text{Ventas al crédito}}{\text{Cuentas por cobrar}}$$

- ❖ **Días en cuentas por cobrar:** es el tiempo promedio en que se tarda en cobrar las cuentas y así poder tener un control respecto a los plazos que se tiene para cancelar a sus proveedores.

$$\text{Días en cuentas por cobrar: } \frac{\text{365}}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$$

- ❖ **Rotación de Cuentas por pagar:** muestra las veces que una empresa paga las deudas a los proveedores en período determinado.

$$\text{Rotación de cuentas por pagar: } \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Cuentas por pagar}}$$

- ❖ **Días en cuentas por pagar:** representa el tiempo promedio en el que se pagan las deudas a los proveedores. Mediante este indicador se verifica si se cumplen con los plazos de pago establecidos por los proveedores.

$$\text{Días en cuentas por pagar: } \frac{\text{365}}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$$

### 1.3. Base técnica

En la tabla 2 se presenta la normativa técnica adoptada por las empresas del sector de servicios publicitarios; para la elaboración de los estados financieros son las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeña y Mediana Empresa (NIIF para PYMES).

**Tabla 2: Normativa técnica aplicable para las empresas del sector de servicios publicitarios.**

<b>Secciones NIIF para PYMES</b>	
Sección 3: Presentación de Estados Financieros	-La empresa está en obligación de presentar información financiera razonable
Sección 11: Instrumentos Financieros Básicos	-Establece el reconocimiento y medición de los activos y pasivos financieros
Sección 13: Inventarios	-Esta sección establece los principios para el reconocimiento y medición de los inventarios
Sección 17: Propiedades, Planta y Equipo	-Se aplicará para la medición y reconocimiento de los activos tangibles de la empresa.
Sección 18: Activos Intangibles distintos de la Plusvalía	-Es aplicable para aquellos activos que no son tangibles que posee la empresa
Sección 23: Ingresos de Actividades Ordinarias	-La empresa debe reconocer aquellos ingresos que son por la venta de bienes y prestación de servicios de las actividades ordinarias.
Sección 25: Costo por Préstamos	-Se determina que se debe reconocer como un gasto en los resultados del período.

Fuente: Elaboración Propia

### 1.4. Base legal

Las sociedades del sector de servicios publicitarios son regidas bajo las leyes vigentes aplicables a personería jurídica y natural presentadas en la tabla 3. Con el fin de que se cumplan con todas las obligaciones formales y sustantivas, mercantiles y de carácter laboral exigidas en El Salvador.

**Tabla 3: Legislación salvadoreña aplicable a las empresas del sector de servicios publicitarios.**

<b>Legislación</b>	
Ley de Impuesto sobre la Renta	Esta ley establece cuáles se consideran rentas obtenidas por los sujetos pasivos y su fuente de origen, así como aquellos gastos que serán deducibles de la renta y lo que no.
Ley de Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y la Prestación de Servicios	Determina el hecho generador del impuesto ya sea de los bienes o prestación de servicios.
Código Tributario	Detalla cuáles son las obligaciones formales y sustantivas de las personas jurídicas
Código de Comercio	Regula a los comerciantes, desde su constitución hasta las obligaciones que tienen.

Fuente: Elaboración Propia

### **1.5. Formulación de la hipótesis**

Con los antecedentes presentados de la problemática actual, así como toda la diversa bibliografía referente al capital de trabajo y la creación de valor en las empresas y la normativa técnica y legal aplicable a las empresas del sector de publicidad se plantea la siguiente hipótesis de trabajo:

“La administración eficiente del capital de trabajo de las empresas dedicadas a la prestación de servicios publicitarios del municipio de Antiguo Cuscatlán; contribuye a la creación de valor.”



## **CAPÍTULO II: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN**

### **2.1. Enfoque y tipo de estudio**

(Sampieri, 2014), define que una investigación cuantitativa utiliza la recolección de datos para la aprobación de una hipótesis, con base en la medición numérica de las variables y análisis estadístico de los resultados obtenidos.

El método de investigación utilizado en la presente investigación fue bajo el enfoque cuantitativo, método hipotético deductivo, ya que se estableció una hipótesis para determinar la problemática; a la misma vez se analizó y describió el problema objeto de estudio, se observó las causas, la naturaleza y los efectos del problema hasta desarrollar un trabajo que ha de servir como un instrumento social.

### **2.2. Técnicas e instrumentos a utilizar en la investigación**

Según (Sampieri, 2014), la recolección de datos se fundamenta en la medición de las variables o conceptos de la hipótesis de estudio.

El instrumento de investigación que se utilizó para la recolección de datos fue el cuestionario, con preguntas cerradas, dirigidas a los gerentes financieros y a los contadores de las empresas dedicadas a la prestación de servicios publicitarios.

Las técnicas que se emplearon en la investigación fueron:

- **Sistematización Bibliográfica:** Se recopiló la información bibliográfica disponible, contenida en libros, manuales leyes, reglamentos, guías, artículos, sitios de internet, entre otros.

- Cuestionario-encuesta: se utilizó esta técnica para obtener información escrita y directa, utilizando el instrumento del cuestionario con preguntas cerradas de opción de respuestas múltiples que contribuyeron a complementar la investigación bibliográfica.

### **2.3. Procesamiento de la información**

La información que se obtuvo de la aplicación de los instrumentos y técnicas detallados anteriormente se procesaron utilizando hojas electrónicas que permitieron la tabulación y creación de cuadros estadísticos y gráficos que facilitaron el análisis e interpretación de los resultados obtenidos.

### **2.4. Análisis e interpretación de los datos procesados**

Habiéndose procesado la información obtenida se analizó e interpretó con el propósito de lograr una mejor comprensión de:

1. ¿Cuáles fueron las políticas financieras para el control y administración de los recursos por la empresa?
2. ¿Cómo fue la administración del capital de trabajo?
3. ¿Cuáles fueron las medidas financieras durante de la pandemia del COVID-19, para la toma de decisiones?
4. Conclusiones y las correspondientes recomendaciones.

### **2.5. Unidad de análisis**

La unidad de análisis es lo que será medido, pueden ser individuos, organizaciones, períodos, comunidades, situaciones, piezas producidas, eventos, entre otros. (Sampieri, 2014).

La presente investigación tuvo como unidad de análisis el contador o administrador de las empresas que se dedican a la prestación de servicios publicitarios ubicados en el municipio de Antiguo Cuscatlán; de los cuales se obtuvo la información financiera y no financiera relacionada a la problemática.

## **2.6. Población y muestra**

Para el proceso cuantitativo, la población o universo es el conjunto de todos los casos que concuerdan con todas las especificaciones, en ese sentido la muestra es un subgrupo de la población de interés sobre el cual se recolectarán datos, y que tiene que definirse y delimitarse de antemano con precisión, además de que debe ser representativo de la población. (Sampieri, 2014).

Para la investigación se solicitó a la Alcaldía de Antiguo Cuscatlán el listado de las empresas del sector de publicidad ubicadas en este municipio, obteniendo como resultado un total de 20 empresas (Ver Anexo 1).

## **2.7. Determinación de variables**

Las variables que fueron identificadas dentro de la hipótesis de trabajo se detallan a continuación:

### **Variable independiente de la investigación**

“La administración del capital de trabajo”

### **Variable dependiente de la investigación**

“La creación de valor”

### 2.7.1. Operacionalización de las variables

En la Tabla 4 se detalla como la variable independiente influye en la variable dependiente.

**Tabla 4: Operacionalización de variables**

Variable	Dimensiones	Subdimensiones	Indicadores	
Administración del capital de trabajo	Administración de cuentas por cobrar	Políticas de cuentas por cobrar	Técnicas de cobranza Utilización del ingreso de las cuentas por cobrar Descuentos	Rotación de cuentas por cobrar en días
	Administración de cuentas por pagar	Control de cuentas por cobrar	Tiempo de cobro	
		Políticas de pago	Condiciones de crédito	Rotación de cuentas por pagar en días
		Tipos de financiamiento	Tipos de apalancamiento financiero	
Administración de inventario	Control de cumplimiento de los pagos	Cantidad de cuentas por pagar	Incumplimiento de cuentas por pagar	
		Políticas de inventarios	Aplicación de inventarios	Rotación de inventarios en días
	Control de inventarios	Tipo de costo de inventario Técnicas de administración de inventario		
La creación de valor	Flujos de efectivo	Flujo libre de caja	Políticas de flujos de efectivo Política de excedentes efectivo Política de déficit de efectivo	Flujos de efectivo EBIT, EBITDA WACC, VPN

Fuente: Elaboración propia

## 2.8. Presentación de los resultados obtenidos.

A continuación, se detallan los resultados obtenidos mediante las encuestas, presentados en forma tabular, gráfico y análisis correspondiente.

**Pregunta 1:** ¿Cada cuánto la empresa realiza proyecciones de flujos de caja?

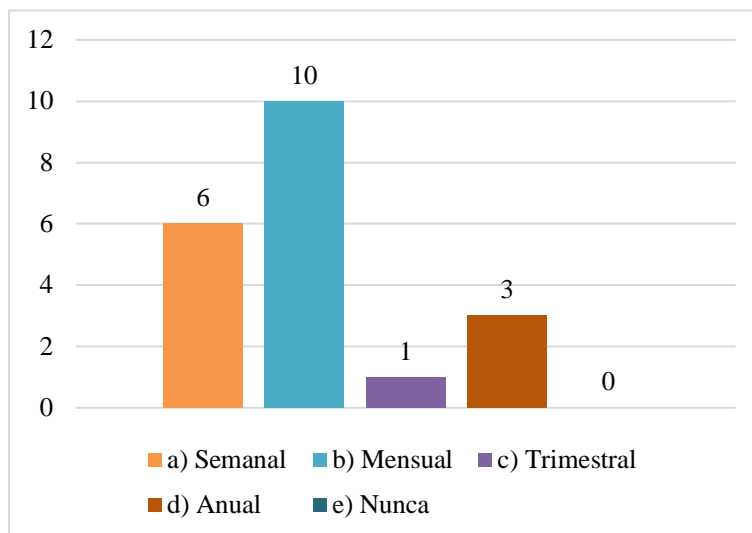
**Tabla 5: Pregunta 1**

<b>1. ¿Cada cuánto la empresa realiza proyecciones de flujos de caja?</b>	<b>fa.</b>	<b>fr.</b>
a) Semanal	6	30%
b) Mensual	10	50%
c) Trimestral	1	5%
d) Anual	3	15%
e) Nunca	0	0%
<b>Total encuestados</b>	<b>20</b>	

1. ¿Cada cuánto la empresa realiza proyecciones de flujos de caja?

a) Semanal	6
b) Mensual	10
c) Trimestral	1
d) Anual	3
e) Nunca	0
<b>Total</b>	<b>20</b>

**Gráfico 1: Pregunta 1**



**Análisis:** De las 20 empresas encuestadas 10 afirman que realizan proyecciones de caja cada mes, ya que pueden determinar las entradas y salidas de efectivo en el corto plazo y así mantener un buen nivel de liquidez y no caer en impago con sus proveedores. Por otro lado, 6 indican que proyectan flujos de efectivo cada semana, registrando con mayor rigurosidad los ingresos y egresos de la empresa. De manera trimestral sólo una entidad considera necesario elaborar los flujos. Y por último 3 tienen establecido realizar estimaciones de caja de forma anual, corriendo un mayor riesgo ante imprevistos financieros.

**Pregunta 2:** ¿Motivo principal por el cuál la empresa mantiene un fondo de reserva?

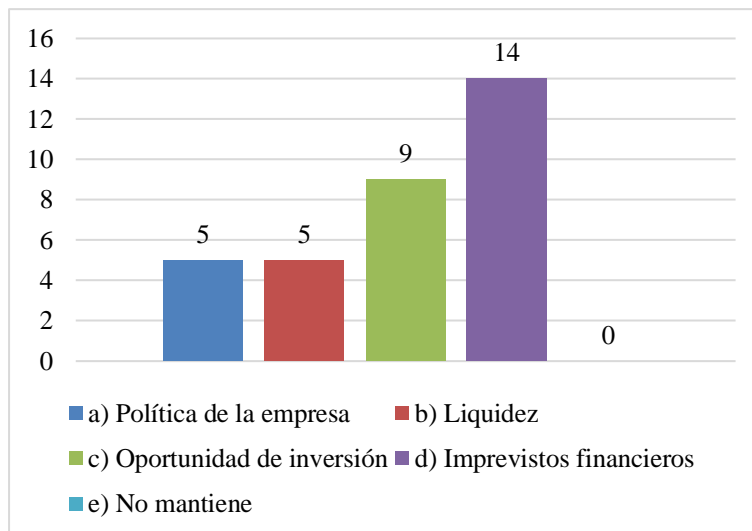
**Tabla 6: Pregunta 2**

2. ¿Motivo principal por el cuál la empresa mantiene un fondo de reserva?	fa.	fr.
a) Política de la empresa	5	25%
b) Liquidez	5	25%
c) Oportunidad de inversión	9	45%
d) Imprevistos financieros	14	70%
e) No mantiene	0	0%

---

**Total encuestados**

20

**Gráfico 2: Pregunta 2**

**Análisis:** De las 20 empresas encuestadas 5 aseguran tener el fondo de reserva por política, es decir que lo tienen establecido en sus estrategias financieras para cumplir con una buena gestión del capital de trabajo, otras 5 entidades lo mantienen por liquidez mostrando seguridad ante los accionistas y terceros. En cambio 9 afirman que prefieren mantenerlo por cualquier oportunidad de inversión que puedan aprovechar y generar utilidades; y 14 responden que mantienen una reserva de efectivo para cualquier imprevisto financiero y cumplir con sus obligaciones a pesar de los cambios en el mercado.

**Pregunta 3:** ¿Cuál es la política que tiene su empresa con el excedente de efectivo?

**Tabla 7: Pregunta 3**

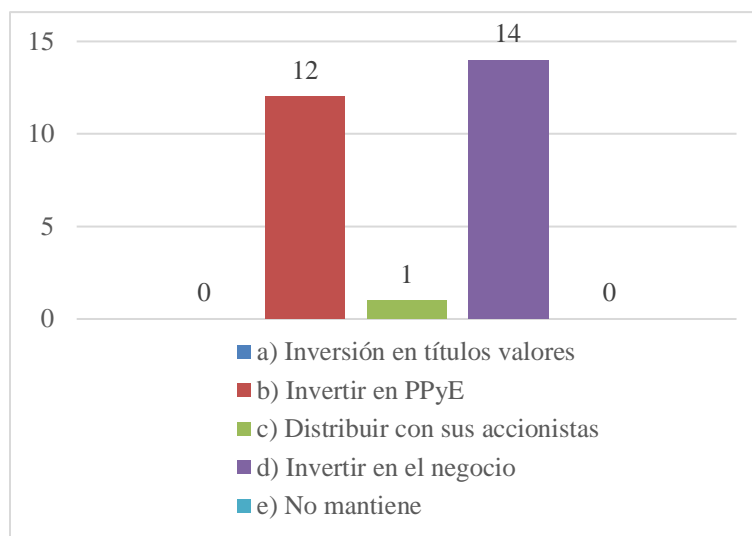

---

3. ¿Cuál es la política que tiene su empresa con el excedente de efectivo?	fa.	fr.
--	-----	-----

---

a) Inversión en títulos valores	0	0%
b) Invertir en PPyE	12	60%
c) Distribuir con sus accionistas	1	5%
d) Invertir en el negocio	14	70%
e) No mantiene	0	0%
<b>Total encuestados</b>	<b>20</b>	

**Gráfico 3: Pregunta 3**



**Análisis:**

Al

preguntar cuál es la política que tiene la empresa con el excedente de efectivo, de los 20 de los encuestados 14 afirman que, el exceso de efectivo lo invierten en el negocio ya que les permite generar más flujos de caja mediante la creación o innovación de los servicios publicitarios que ofrecen a sus clientes, 12 consideran invertir en Propiedad Planta y Equipo y así facilitar las actividades operativas y administrativas de la entidad y una empresa decide distribuirlo con sus accionistas.

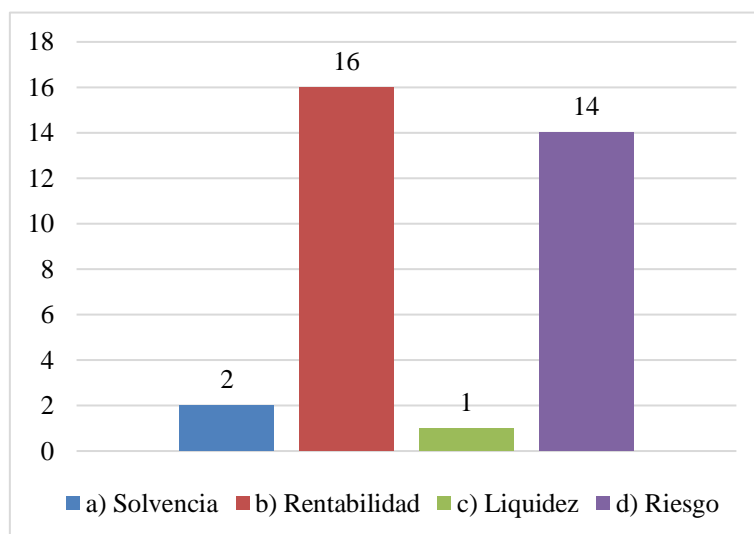
**Pregunta 4:** Si tomara la decisión de invertir en títulos valores el exceso de efectivo, ¿Qué aspecto considera importante de dicha inversión?

**Tabla 8: Pregunta 4**



<b>4. Si tomara la decisión de invertir en títulos valores el exceso de efectivo, ¿Qué aspecto considera importante de dicha inversión?</b>	<b>fa.</b>	<b>fr.</b>
a) Solvencia	2	10%
b) Rentabilidad	16	80%
c) Liquidez	1	5%
d) Riesgo	14	70%
<b>Total encuestados</b>	<b>20</b>	

**Gráfico 4: Pregunta 4**



**Análisis:**

De las

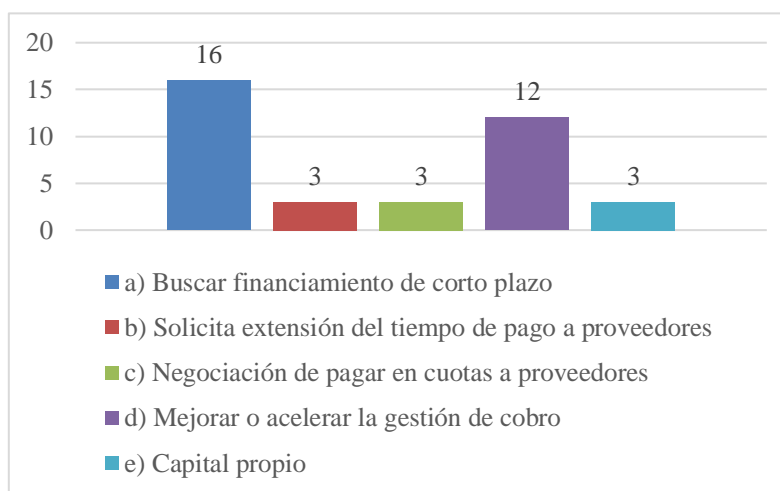
20 empresas 16 afirman que la rentabilidad es un aspecto importante a considerar seguido de 14 que toman en cuenta el riesgo siendo los indicadores de mayor importancia ya que una inversión con un nivel alto de riesgo les permite obtener mayor rentabilidad, pero si es bajo el riesgo serán menores los beneficios. Seguidamente son 2 empresas las que consideran la solvencia y una entidad asegura que la liquidez, es decir la capacidad que tenga la empresa emisora de cancelar las obligaciones con terceros.

**Pregunta 5:** ¿Cuál es la política que la empresa tiene para cubrir algún déficit de efectivo?

**Tabla 9: Pregunta 5**

<b>5. ¿Cuál es la política que la empresa tiene para cubrir algún déficit de efectivo?</b>	<b>fa.</b>	<b>fr.</b>
a) Buscar financiamiento de corto plazo	16	80%
b) Solicita extensión del tiempo de pago a proveedores	3	15%
c) Negociación de pagar en cuotas a proveedores	3	15%
d) Mejorar o acelerar la gestión de cobro	12	60%
e) Capital propio	3	15%
<b>Total encuestados</b>	<b>20</b>	

**Gráfico 5: Pregunta 5**



**Análisis:**

las 20 empresas

De

16

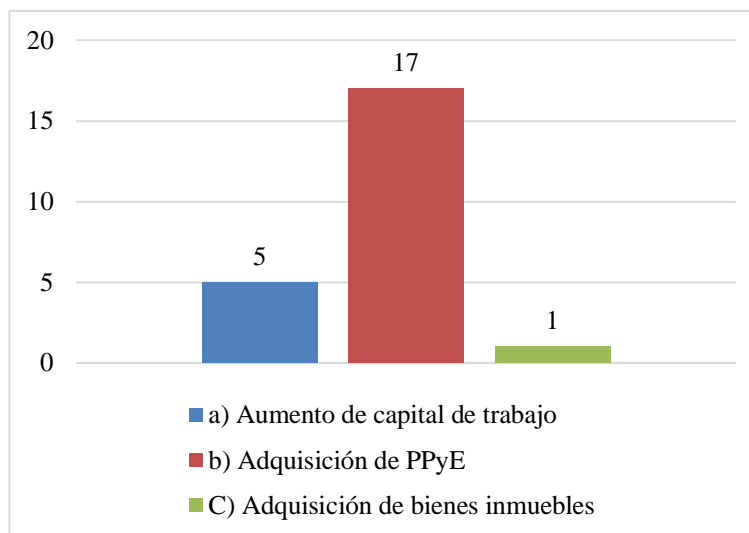
afirman que su política es buscar financiamiento de corto plazo, esta decisión conlleva a incurrir en costos financieros siendo la opción más cara, ya que existen otras alternativas menos costosas, como llegar a una negociación con sus proveedores de las cuales 6 de las 20 entidades deciden esta vía y otras 3 buscan mejorar la gestión de cobro para cubrir su descalce financiero. En cambio 3 responden que solicitan financiamiento a los accionistas para cubrir el déficit de efectivo.

**Pregunta 6:** ¿Motivos por cuáles tomarían la decisión de buscar financiamiento?

**Tabla 10: Pregunta 6**

<b>6. Motivos por cuáles tomarían la decisión de buscar financiamiento</b>	<b>fa</b>	<b>fr</b>
a) Aumento de capital de trabajo	5	25%
b) Adquisición de PPyE	17	85%
C) Adquisición de bienes inmuebles	1	5%
<b>Total encuestados</b>	<b>20</b>	

**Gráfico 6: Pregunta 6**



**Análisis:** De las 20 empresas 17 deciden que el financiamiento lo buscarían para la adquisición de Propiedad Planta y Equipo, ya sea para la expansión del negocio mediante la compra de mobiliario y equipo de oficina, equipo de transporte, entre otros, 5 afirman que buscarían aumentar el capital de trabajo, mediante una buena gestión del inventario, cuentas por cobrar y pagar, para generar más flujos de efectivo y maximizar el valor de la empresa. Una empresa respondió que sería para la adquisición de bienes inmuebles, ya sea un edificio o un terreno.

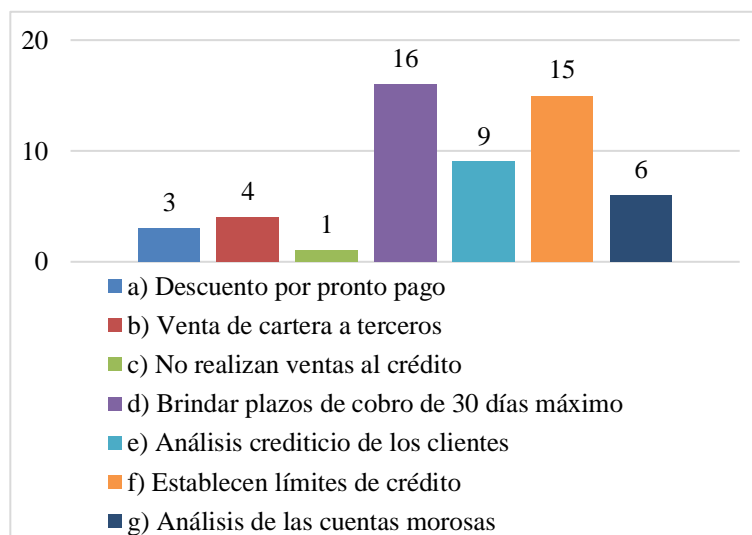
**Pregunta 7:** ¿Cuál o cuáles políticas tiene la empresa para administrar las cuentas por cobrar?

**Tabla 11: Pregunta 7**

7. ¿Cuál o cuáles políticas tiene la empresa para administrar las cuentas por cobrar?	fa	fr
a) Descuento por pronto pago	3	15%
b) Venta de cartera a terceros	4	20%
c) No realizan ventas al crédito	1	5%
d) Brindar plazos de cobro de 30 días máximo	16	80%
e) Análisis crediticio de los clientes	9	45%
f) Establecen límites de crédito	15	75%
g) Análisis de las cuentas morosas	6	30%
<b>Total encuestados</b>	<b>20</b>	

**Análisis:** De las 20 empresas 16 afirman que tienen como política de crédito brindar plazos de cobro de 30 días como máximo, permitiéndoles tener el efectivo para cubrir las deudas con terceros; 15 entidades prefieren establecer límites de crédito y 9 realizar un análisis crediticio de los clientes y así no arriesgarse a tener cuentas morosas permitiendo una rotación de las cuentas por cobrar más eficiente. Por otra parte 4 entidades prefieren vender sus carteras a terceros y así evitar todo el proceso de cobro y

**Gráfico 7: Pregunta 7**



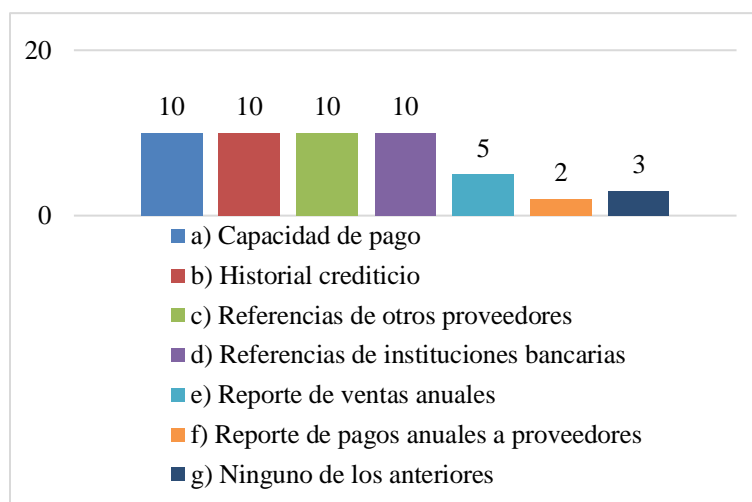
una empresa decide no vender al crédito ya que los servicios de publicidad se cobran al contado en el momento de que contratan sus servicios.

**Pregunta 8:** ¿Cuál o cuáles aspectos consideran para otorgar créditos a sus clientes?

**Tabla 12: Pregunta 8**

<b>8. ¿Cuál o cuáles aspectos consideran para otorgar créditos a sus clientes?</b>	<b>fa</b>	<b>fr</b>
a) Capacidad de pago	10	50%
b) Historial crediticio	10	50%
c) Referencias de otros proveedores	10	50%
d) Referencias de instituciones bancarias	10	50%
e) Reporte de ventas anuales	5	25%
f) Reporte de pagos anuales a proveedores	2	10%
g) Ninguno de los anteriores	3	15%
<b>Total encuestados</b>	<b>20</b>	

**Análisis:** De las 20 empresas 10 consideran importante analizar la capacidad de pago, el historial crediticio, así como solicitar referencias de otros proveedores e instituciones bancarias al momento de otorgar créditos a sus clientes, esto les permite gestionar de forma eficiente las cuentas por cobrar, el ciclo operativo y de pago de la empresa, haciendo más rápido el ciclo de conversión de efectivo.

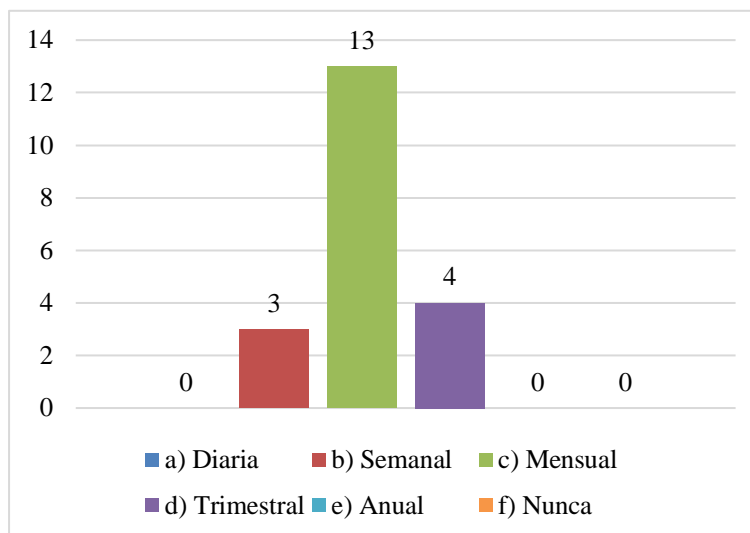
**Gráfico 8: Pregunta 8**

Por otro lado 7 empresas son más exigentes solicitando el reporte de ventas anuales y los pagos a sus proveedores, en cambio 3 empresas no consideran los aspectos antes mencionados, esto se puede considerar en caso de que la empresa no realice ventas al crédito en caso contrario la administración asume un riesgo muy alto en caso de que el cliente no le pague en el período dado.

**Pregunta 9:** ¿Cada cuánto tiempo la empresa realiza un análisis de antigüedad de saldos de los clientes?

**Tabla 13: Pregunta 9**

<b>9. ¿Cada cuánto tiempo la empresa realiza un análisis de antigüedad de saldos de los clientes?</b>	<b>fa</b>	<b>fr</b>
a) Diaria	0	0%
b) Semanal	3	15%
c) Mensual	13	65%
d) Trimestral	4	20%
e) Anual	0	0%
f) Nunca	0	0%
<b>Total encuestados</b>	<b>20</b>	

**Gráfico 9: Pregunta 9**

**Análisis:** En relación a los resultados obtenidos en las encuestas realizadas a las 20 empresas, se determinó que 13 realizan de forma mensual el análisis de antigüedad de saldos, 4 lo realizan de forma trimestral y 3 de forma semanal. Lo que indica que el 100% de los encuestados hace un análisis de antigüedad de los saldos a sus clientes, esta medida de control les permite evaluar la cancelación de la línea de crédito y monitorear aquellas cuentas que no cumplen el período de pago establecido en el contrato. Así mismo puede tener un control sobre el efectivo para dar cumplimiento a las obligaciones con sus proveedores.

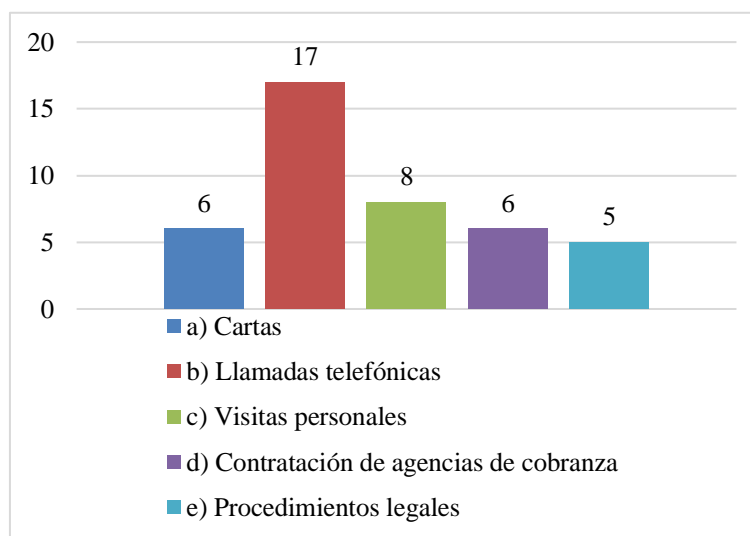
**Pregunta 10:** ¿Cuál o cuáles técnicas de cobro utiliza la empresa para gestionar las cuentas por cobrar que caen en morosidad?

**Análisis:** El gráfico 10 muestra el resultado de las técnicas empleadas para la recuperación de cuentas por cobrar que caen en morosidad, se identificó que las empresas aplican más de una técnica, siendo la más común en utilizar las “llamadas telefónicas”, donde 17 de las 20 empresas emplean dicha técnica.

**Tabla 14: Pregunta 10**

<b>10. De las siguientes ¿Cuál o cuáles técnicas de cobro utiliza la empresa para gestionar las cuentas por cobrar que caen en morosidad?</b>	<b>fa</b>	<b>fr</b>
a) Cartas	6	30%
b) Llamadas telefónicas	17	85%
c) Visitas personales	8	40%
d) Contratación de agencias de cobranza	6	30%
e) Procedimientos legales	5	25%
<b>Total encuestados</b>	<b>20</b>	

10. De las siguientes ¿Cuál o cuáles técnicas de cobro utiliza la empresa para gestionar las cuentas por cobrar que caen en morosidad?	
a) Cartas	6
b) Llamadas telefónicas	17
c) Visitas personales	8
d) Contratación de agencias de cobranza	6
e) Procedimientos legales	5
<b>Total</b>	<b>42</b>

**Gráfico 10: Pregunta 10**

Seguidamente 8 empresas toman la decisión de realizar “visitas personales”, En cambio 6 entidades consideran el “envío de cartas” y “contratación de agencias de



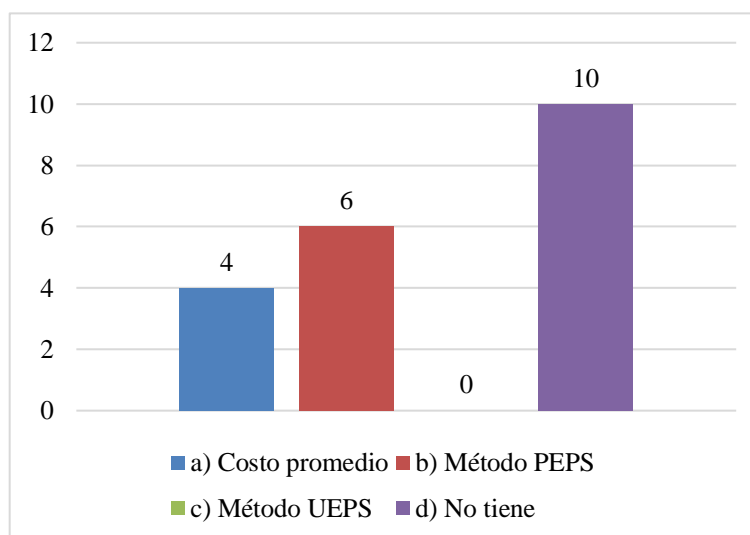
cobranza”. En los casos extremos 5 de los encuestados utilizan la técnica de procedimientos legales en el caso que el cliente no cancele la deuda. Con lo anterior se evidencia la importancia de establecer políticas para realizar el manejo de la cobranza; ya que la recuperación de cuentas por cobrar son un factor crucial para mantener un flujo de efectivo sano para las operaciones de la empresa.

**Pregunta 11:** ¿Cuál de los siguientes métodos utiliza su empresa para la valuación del inventario?

**Tabla 15: Pregunta 11**

<b>11. ¿Cuál de los siguientes métodos utiliza su empresa para la valuación del inventario?</b>	<b>fa</b>	<b>fr</b>
a) Costo promedio	4	20%
b) Método PEPS	6	30%
c) Método UEPS	0	0%
d) No tiene	10	50%
<b>Total encuestados</b>	<b>20</b>	

**Gráfico 11: Pregunta 11**



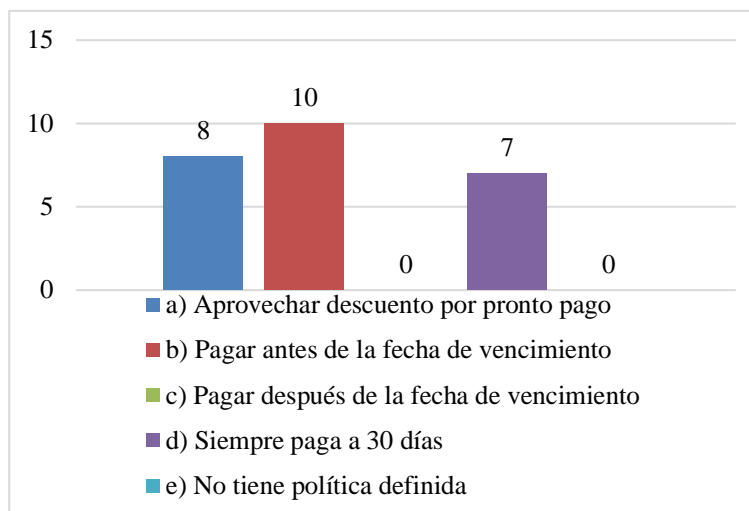
**Análisis:** Se determinó que 10 de las 20 empresas, no utilizan un método para valuación de inventario, esto se debe a dos causas, la primera es que estas entidades no tienen una política establecida, significando un riesgo muy elevado en la administración del inventario porque desconocen el costo, además que están incumpliendo la obligación de llevar métodos de valuación según el artículo 243 del Código Tributario de El Salvador, la segunda causa es porque estas empresas compran la materia al momento de prestar el servicio publicitario, ahorrando costos de almacenamiento de inventario. En cambio 6 utilizan el método PEPS, esto les permite una rotación más eficiente con el inventario, y 4 de ellas, utilizan el método Costo Promedio en la valuación de su inventario.

**Pregunta 12:** ¿Cuál o cuáles políticas tiene la empresa para administrar las cuentas por pagar?

**Tabla 16: Pregunta 12**

<b>12. ¿Cuál o cuáles políticas tiene la empresa para administrar las cuentas por pagar?</b>	<b>fa</b>	<b>fr</b>
a) Aprovechar descuento por pronto pago	8	40%
b) Pagar antes de la fecha de vencimiento	10	50%
c) Pagar después de la fecha de vencimiento	0	0%
d) Siempre paga a 30 días	7	35%
e) No tiene política definida	0	0%
<b>Total encuestados</b>	<b>20</b>	

**Gráfico 12: Pregunta 12**



**Análisis:** Las cuentas por pagar representan la mayor proporción de financiamiento a corto plazo de una empresa, ya que la mayoría compran al crédito porque no tiene altos costos financieros, se determinó que, dentro de las políticas de administración de cuentas por pagar, que 10 de las 20 empresas decide pagar antes de la fecha de vencimiento de las cuales 8 realizan una buena gestión ya que cancelan sus deudas antes de vencerse aprovechando los descuentos que los proveedores ofrecen por el cumplimiento de pago; en cambio 7 entidades siempre pagan a 30 días cumpliendo con el plazo establecido con el proveedor teniendo como resultado una buena calificación crediticia para futuras compras.

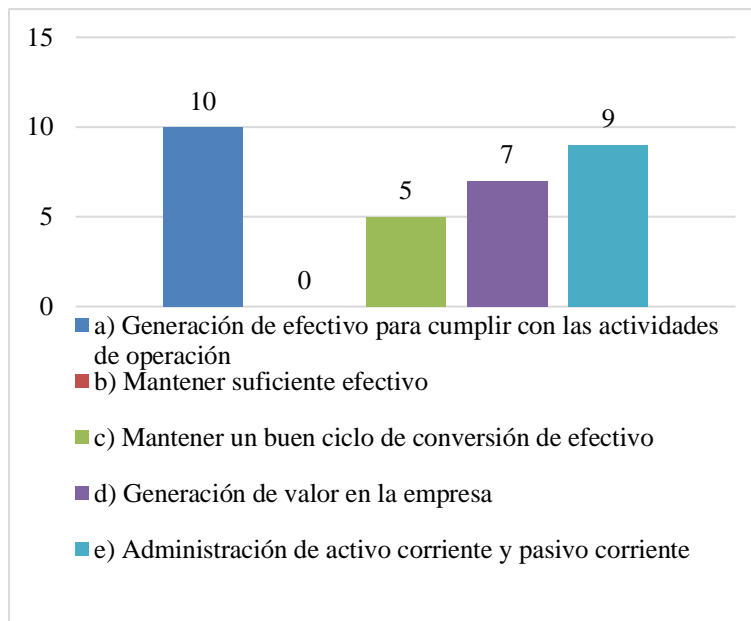
**Pregunta 13:** ¿Qué entiende por capital de trabajo?

**Tabla 17: Pregunta 13**

13. ¿Qué entiende por capital de trabajo?	fa	fr
a) Generación de efectivo para cumplir con las actividades de operación	10	50%
b) Mantener suficiente efectivo	0	0%
c) Mantener un buen ciclo de conversión de efectivo	5	25%
d) Generación de valor en la empresa	7	35%

e) Administración de activo corriente y pasivo corriente	9	45%
<b>Total encuestados</b>	<b>20</b>	

**Gráfico 13: Pregunta 13**



**Análisis:**

De las

20 empresas 10 entienden que el capital de trabajo es “la generación de efectivo para cumplir con las actividades de operación”, 9 entidades como “la administración de activos y pasivos corrientes”, otras 7 como “la generación de valor en la empresa” y 5 considera que el capital de trabajo es “mantener un buen ciclo de conversión de efectivo”. Todos los encuestados tienen definiciones diferentes, pero entienden el objetivo o fin del capital de trabajo el cual es mantener la cantidad necesaria de recursos para que una empresa realice sus operaciones con normalidad, esto se logra a través de una buena administración de la gestión de los activos y pasivos de corto plazo, los cuales pueden tener aumentos o disminuciones que influyen en el flujo de caja de la empresa.

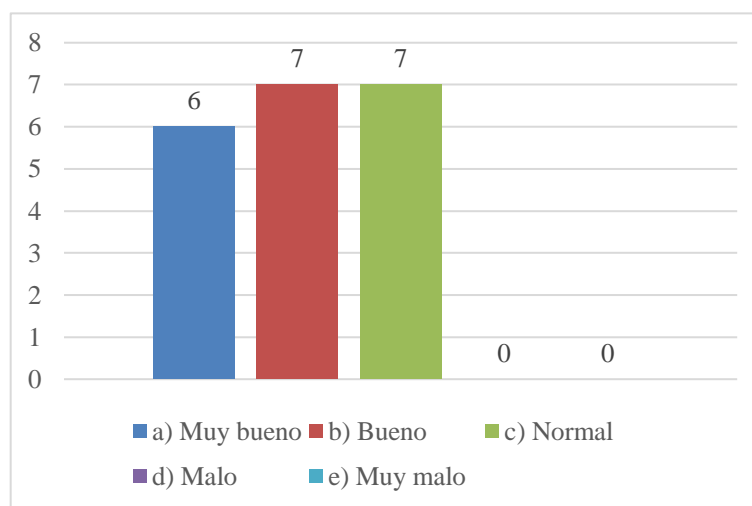
**Pregunta 14:** ¿Cómo considera que su empresa gestiona el capital de trabajo?

**Tabla 18: Pregunta 14**

<b>14. ¿Cómo considera que su empresa gestiona el capital de trabajo?</b>	<b>fa</b>	<b>fr</b>
a) Muy bueno	6	30%
b) Bueno	7	35%
c) Normal	7	35%
d) Malo	0	0%
e) Muy malo	0	0%
<b>Total encuestados</b>	<b>20</b>	

**Análisis:** Una muy buena gestión del capital de trabajo tiene un impacto directo en la generación de valor de las empresas, según los resultados obtenidos 14 de las 20 empresas consideran que su gestión se encuentra en el rango de “Normal a “Bueno”, teniendo la oportunidad de mejorar sus políticas establecidas para la administración de

**Gráfico 14: Pregunta 14**



cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar que les permitan gestionar el capital de trabajo de una manera “Muy Buena”.

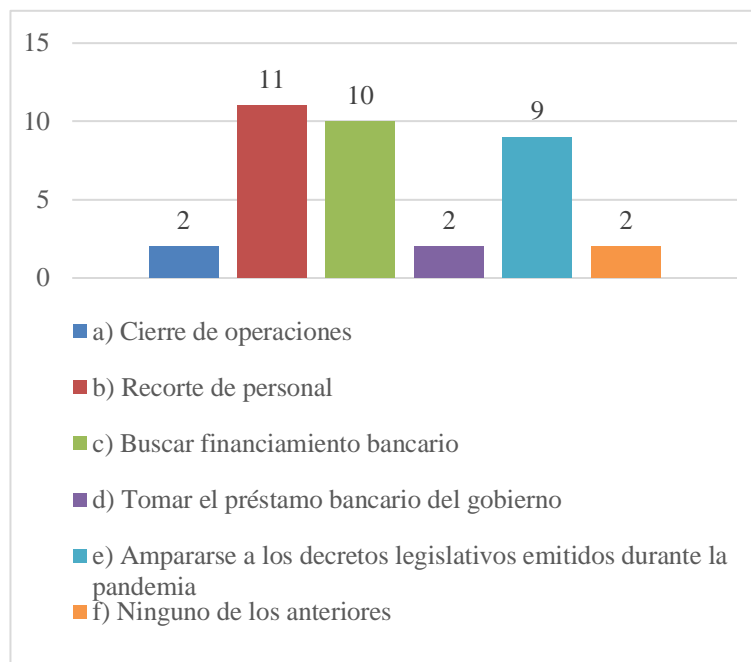
**Pregunta 15:** ¿Qué medidas financieras tomaron ante el cierre económico por la emergencia sanitaria por la pandemia del COVID-19?

**Tabla 19: Pregunta 15**

<b>15. ¿Qué medidas financieras tomaron ante el cierre económico por la emergencia sanitaria por la pandemia de COVID-19?</b>	
a) Cierre de operaciones	2
b) Recorte de personal	11
c) Buscar financiamiento bancario	10
d) Tomar el préstamo bancario del gobierno	2
e) Ampararse a los decretos legislativos emitidos durante la pandemia	9
f) Ninguno de los anteriores	2
<b>Total</b>	<b>36</b>

<b>15. ¿Qué medidas financieras tomaron ante el cierre económico por la emergencia sanitaria por la pandemia de COVID-19?</b>	<b>fa</b>	<b>fr</b>
a) Cierre de operaciones	2	10%
b) Recorte de personal	11	55%
c) Buscar financiamiento bancario	10	50%
d) Tomar el préstamo bancario del gobierno	2	10%
e) Ampararse a los decretos legislativos emitidos durante la pandemia	9	45%
f) Ninguno de los anteriores	2	10%
<b>Total encuestados</b>	<b>20</b>	

**Análisis:** El cierre comercial por el COVID-19 tuvo un gran impacto en la administración de las empresas ya que se vieron obligados en buscar nuevas estrategias les permitiera seguir operando, de las 20 empresas 11 respondieron que realizaron recorte

**Gráfico 15: Pregunta 15**

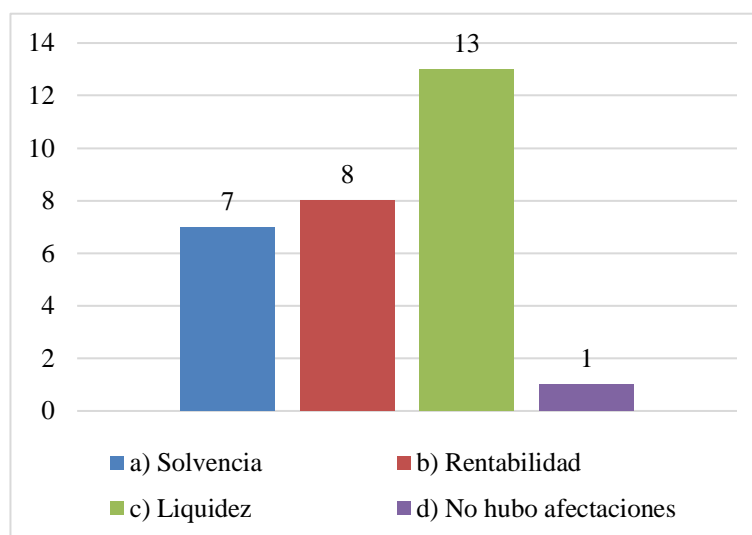
de su personal disminuyendo su nivel de operatividad, 10 buscaron financiamiento bancario representando un alto costo y 9 afirman que se ampararon a los decretos legislativos emitidos durante la pandemia que dieron un alivio financiero mediante la prórroga de la presentación y pago del Impuesto sobre la Renta del ejercicio de 2019, libre de intereses, recargos y multas, así como solicitar el pago mediante cuotas, la exoneración de pagar el Anticipo de Pago a Cuenta para Medianos y Otros Contribuyentes de los meses abril, mayo y junio del 2020 (Decreto Legislativo N° 643). En cambio 2 se vieron obligadas a suspender sus operaciones y 1 entidad que no tomó ninguna medida ya que podían hacerle frente con sus obligaciones.

**Pregunta 16:** ¿Qué indicadores financieros se vieron afectados por la pandemia del COVID-19 en su empresa?

Tabla 20: Pregunta 16

16. ¿Qué indicadores financieros se vieron afectados por la pandemia COVID-19 en su empresa?	fa	fr
a) Solvencia	7	35%
b) Rentabilidad	8	40%
c) Liquidez	13	65%
d) No hubo afectaciones	2	10%
<b>Total encuestados</b>	<b>20</b>	

Gráfico 16: Pregunta 16



**Análisis:** De las 20 empresas 13 afirman que no tenían la disponibilidad inmediata de sus activos líquidos, es decir a la fecha del cierre contable del año 2020 no eran fáciles de convertirlos en efectivo y no podían pagar sus deudas del corto plazo, por ende, si la empresa no tenía liquidez su solvencia era afectada de las cuales 7 entidades tuvieron impacto en este indicador, ya que sus pasivos corrientes eran mayores que los activos corrientes. Por otro lado 8 respondieron que también la rentabilidad se vio disminuida al no tener el ciclo normal de operatividad no obtuvieron las utilidades esperadas.



## **2.9. Diagnóstico de la investigación**

Con los resultados obtenidos podemos evaluar las condiciones en que se encuentra las áreas que componen la administración del capital de trabajo de las empresas y su incidencia en la creación de valor.

- **Cuentas por cobrar**

Para la administración de las cuentas por cobrar el 100% de los encuestados tiene políticas que le permiten mantener un control al momento de vender al crédito, estableciendo políticas, de las cuales el 80% respondió que brindan créditos con un plazo de cobro de 30 días, el 75% establecen límites de crédito, seguido del 45% que afirmaron realizar análisis crediticio, del cual el 50% decide medir a través de la capacidad de pago, el historial de créditos, solicitando referencias de otros proveedores e instituciones bancarias, también analizando la antigüedad de los saldos, donde el 65% de las empresas respondieron que lo hacen de forma mensual, en el caso de aquellas cuentas morosas el 85% deciden gestionar el cobro mediante llamadas telefónicas, el 40% realizan visitas personales, el 30% envía cartas o contratan una agencia de cobranza y el 25% busca gestionar sus cuentas por cobrar mediante procedimientos legales.

- **Inventario**

En la administración del inventario el 50% de los encuestados respondió que no aplica métodos de valoración de inventarios, ya que ellos adquieren la materia prima cuando se prestará el servicio, en cambio un 30% de las empresas aplica el método PEPS y el otro 20% aplica el método del costo promedio, esto les permite tener control sobre la gestión del inventario.

- **Cuentas por pagar**

Las empresas deciden cancelar a los proveedores antes de la fecha de pago ya que les permite aprovechar los descuentos por pronto pago y mantener su calificación crediticia, este tipo de políticas le permite a la entidad tener un buen control y gestión con las deudas a proveedores.

- **Diagnóstico de la administración del capital de trabajo y la incidencia en la creación de valor**

Con los diagnósticos anteriores se puede evaluar como las empresas del sector de publicidad, administran los activos y pasivos corrientes relacionados con el capital de trabajo, es decir, las cuentas por cobrar comerciales, inventarios y cuentas por pagar comerciales, rubros que son de interés en la productividad de las entidades, ya que su gestión eficiente permite la generación de flujos de caja positivos y aumentan el valor de las empresas.

Con los resultados obtenidos sobre cuáles políticas tienen para contribuir con la creación de valor de las empresas se puede analizar que el 50% de los encuestados realizan proyecciones de flujos de caja de forma mensual, esta buena práctica les permite medir la rentabilidad y la capacidad de pago que la empresa puede tener en cierto lapso de tiempo, además las empresas en estudio, el 70% respondió que tienen como política el mantener un fondo de reserva en caso de imprevistos financiero y el 45% por oportunidades de inversión, y en caso de tener descalce financiero el 80% deciden buscar financiamiento bancario y el 60% agiliza los cobros a clientes. Por otro lado, si las empresas tienen excedente de efectivo el 60% decide invertir en propiedad planta y equipo.

El 100% de los encuestados tienen conocimiento sobre cómo la administración del capital de trabajo incide en la creación de valor, ya que el 50% respondió que es la capacidad de generar efectivo para cumplir con las operaciones, y se puede medir a través del ciclo de conversión de efectivo que tiene la empresa, es decir entre más bajo la empresa recupera el efectivo y genera flujos de caja positivos, contribuyendo al aumento de valor de la entidad.

Para el año 2020, debido a la pandemia por COVID-19 los flujos de caja tuvieron un resultado negativo ya que, el 65% de las empresas tuvieron una reducción en la liquidez, afectando su capacidad de pago y disminuyendo la rentabilidad.

## **2.10. Comprobación de la hipótesis de trabajo**

A continuación, se presenta la comprobación de la hipótesis de trabajo utilizando la prueba estadística de Chi cuadrada, que consiste en evaluar hipótesis acerca de la relación entre dos variables categóricas. Se simboliza con  $X^2$

La valuación de la hipótesis del presente trabajo se realizó de acuerdo a los siguientes pasos:

**Paso 1.** Se estableció la hipótesis nula ( $H_0$ ), e hipótesis alterna ( $H_1$ ) las cuales serán confirmadas mediante la comparación entre el valor de Chi cuadrada y el valor crítico determinado.

$H_0$ = La administración eficiente del capital de trabajo de las empresas dedicadas a la prestación de servicios publicitarios del municipio de Antigua Cuscatlán; no contribuye a la creación de valor.”

$H_1$ = La administración eficiente del capital de trabajo de las empresas dedicadas a la prestación de servicios publicitarios del municipio de Antigua Cuscatlán; contribuye a la creación de valor.”

**Paso 2.** Se realizó el cruce de variables de las preguntas No. 13 con la pregunta No. 14, del instrumento de recopilación de información, teniendo como resultado la tabla de contingencia siguiente:

**Tabla 21: Tabla de contingencia de las frecuencias observadas**

13. ¿Qué entiende por capital de trabajo?	14. ¿Cómo considera que su empresa gestiona el capital de trabajo?			Frecuencia marginal fila
	Muy Bueno	Bueno	Normal	
a) Generación de efectivo para cumplir con las actividades de operación	5	4	1	<b>10</b>
c) Mantener un buen ciclo de conversión de efectivo	1	4	0	<b>5</b>
d) Generación de valor en la empresa	1	1	5	<b>7</b>
e) Administración de activo corriente y pasivo corriente	4	2	3	<b>9</b>
<b>Frecuencia marginal de columna</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>9</b>	<b>31</b>

**Paso 3.** Teniendo la tabla de contingencia de las frecuencias observadas, se procedió a calcular las frecuencias esperadas asumiendo que las variables no tienen relación. El cálculo se realizó utilizando la fórmula siguiente:

**Frecuencias esperadas** = (Frecuencia marginal de la columna \* Frecuencia marginal de la fila) / El gran Total

Por ejemplo, el primero cálculo queda de la siguiente forma:

$$\text{Frecuencias esperadas} = (11 * 10) / 31 = 3.5483871$$

**Tabla 22: Tabla de contingencia de las frecuencias esperadas**

13. ¿Qué entiende por capital de trabajo?	14. ¿Cómo considera que su empresa gestiona el capital de trabajo?			Total
	Muy Bueno	Bueno	Normal	
a) Generación de efectivo para cumplir con las actividades de operación	3.5483871	3.5483871	2.9032258	<b>10</b>
c) Mantener un buen ciclo de conversión de efectivo	1.7741935	1.7741935	1.4516129	<b>5</b>
d) Generación de valor en la empresa	2.4838710	2.4838710	2.0322581	<b>7</b>
e) Administración de activo corriente y pasivo corriente	3.1935484	3.1935484	2.6129032	<b>9</b>
<b>Total</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>9</b>	<b>31</b>

**Paso 4.** Con los datos de las frecuencias observadas y las esperadas se procedió a calcular el Chi cuadrada ( $X^2$ ). En hojas de Excel utilizando la estructura de la función siguiente:

$$= \text{POTENCIA} (\text{Frecuencia observada} - \text{Frecuencia esperada}; 2) / \text{Frecuencia esperada}$$

Por ejemplo, el primero cálculo queda de la siguiente forma:

$$= \text{POTENCIA} (5 - 3.5483871; 2) / 3.5483871 = 0.59384164$$

**Tabla 23: Cálculo de Chi cuadrada ( $X^2$ )**

13. ¿Qué entiende por capital de trabajo?	14. ¿Cómo considera que su empresa gestiona el capital de trabajo?			Total
	Muy Bueno	Bueno	Normal	
a) Generación de efectivo para cumplir con las actividades de operación	0.59384164	0.057478	1.2476703	<b>1.8989899</b>
c) Mantener un buen ciclo de conversión de efectivo	0.33782991	2.7923754	1.4516129	<b>4.58181818</b>
d) Generación de valor en la empresa	0.88646837	0.8864684	4.3338454	<b>6.10678211</b>
e) Administración de activo corriente y pasivo corriente	0.2036494	0.4460736	0.0573477	<b>0.70707071</b>
<b>Total</b>	<b>2.02178932</b>	<b>4.1823954</b>	<b>7.0904762</b>	<b>13.2946609</b>

**Paso 5.** Después de calcular el valor de Chi cuadrada ( $X^2$ ), Se procedió con el cálculo de los grados de libertad mediante la siguiente fórmula:

$$\mathbf{Grados\ de\ libertad} = (\text{Número de filas} - 1) * (\text{Número de columnas} - 1)$$

Sustituyendo con los datos

$$\mathbf{Grados\ de\ libertad} = (4-1) * (3-1) = \mathbf{6}$$

Paso 6. Para el cálculo del valor crítico se necesita un valor de alfa ( $\alpha$ ), es decir un nivel de confianza, el cual para esta evaluación de hipótesis asignamos un valor alfa ( $\alpha$ ) de

**0.05**; es decir el 95% de confianza.

**Paso 7.** Calculados los grados de libertad y con el valor de alfa, se calcula el **valor crítico** en Excel, utilizando la función: **INV.CHICUAD.CD** (probabilidad; grados\_de\_libertad), la cual devuelve el inverso de la probabilidad de cola derecha de la distribución de Chi cuadrada ( $X^2$ ).

Dando el siguiente resultado:

$$= \mathbf{INV.CHICUAD.CD} (0.05; 6) = \mathbf{12.5915872}$$

**Paso 8.** Se procede a comparar los valores de  $X^2$  y el **Valor crítico**, y se puede obtener dos resultados:

Sí  $X^2 >$  Valor crítico; se rechaza la  $H_0$  y se confirma  $H_1$

Sí  $X^2 <$  Valor crítico; se confirma la  $H_0$  y se rechaza la  $H_1$

Con los resultados obtenidos se puede aceptar o confirmar la  $H_1$ , es decir la hipótesis establecida, ya que:

$$X^2 > \text{Valor crítico}$$

$$13.2946609 > 12.5915872$$

Esto indica que “La administración eficiente del capital de trabajo de las empresas dedicadas a la prestación de servicios publicitarios del municipio de Antigua Cuscatlán; contribuye a la creación de valor.”

### **CAPÍTULO III: INCIDENCIA DE LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN LA CREACIÓN DE VALOR, CASO PRÁCTICO**

El caso práctico desarrollado consiste en realizar una evaluación de la administración del capital de trabajo de una empresa que se dedica a la prestación de servicios publicitarios en el municipio de Antigua Cuscatlán, La Libertad. Se tomó en cuenta la información financiera correspondiente de los años 2017 al 2020, con especial atención al año 2020, ya que la economía fue afectada por la crisis sanitaria por el COVID-19 y así poder analizar la generación de valor mediante los flujos generados en ese período.

El cierre de la economía fue una de las medidas tomadas a nivel mundial, provocando un gran impacto financiero en las empresas, las cuales se vieron obligadas en buscar soluciones y mantenerse en el mercado. Muchas de las medidas tomadas influyeron en las proyecciones que los administradores y contadores habían estimado para el año 2020, ya que algunas se enfrentaron a situaciones como tener una rotación lenta del inventario y/o las cuentas por cobrar cayendo en impago con proveedores, bancos e incluso el estado.

Ante la problemática observada se realizó un análisis de los estados financieros mediante el cálculo de las razones financieras de la entidad, además de calcular el valor presente de los flujos descontados a una tasa y concluir en sí o no, la administración del capital de trabajo realizada por la gerencia le permitió generar valor en la empresa.



### **3.1. Generalidades de la empresa**

La empresa TU MARCA, S.A. DE C.V., tiene como finalidad importar de forma directa y distribuir productos para marketing promocional, con énfasis en artículos tecnológicos que harán destacar la marca de los clientes.

Cuenta con promocionales novedosos, promocionales tradicionales y regalos corporativos que harán que la marca destaque, siendo importante señalar que, como importadores, pueden ofrecer cualquier producto que los clientes necesiten para una campaña publicitaria.

La empresa ofrece diversas técnicas de impresión como: serigrafía, tipografía, grabado láser, sublimación, sand blast, goteado, grabado en seco, y mucho más. Están comprometidos en generar una presencia de marca perdurable cuidando la imagen corporativa de los clientes por medio de productos e impresiones de alta calidad.

#### **Misión:**

“Creamos productos personalizados de calidad enfocado para empresas corporativas. Adaptamos la idea del cliente, logrando identidad, fidelización, crecimiento y éxito para su empresa”.

#### **Visión:**

“Ser la empresa líder en el reconocimiento de la calidad competitiva en el mercado, desarrollando y ofreciendo productos y servicios diferenciados por su nivel de calidad e innovación”.

**Valores:**

**Compromiso:** Cada proyecto se realiza como trabajo en equipo. El esfuerzo de los miembros se combina y potencian, disminuyendo el tiempo de acción y logrando la eficacia del objetivo.

**Perseverancia:** Tomamos la iniciativa y asumimos el reto siendo consistentes, hasta lograr los objetivos del cliente.

**Puntualidad:** En cada detalle de proyecto, cumplimos con la fecha pactada con el cliente.

**Servicios ofrecidos:**

- Promocionales tecnológicos y tradicionales.
- Fabricación de tu logo en USB.
- Diversas técnicas de impresión: serigrafía, sublimación, impresión directa, tampografía, grabado láser, sand blast, transfer.
- Fabricación de todo tipo de marroquinería: maletines, bolsos, loncheras, etc.
- Diseño y fabricación de camisetas con estampados en serigrafía, sublimación, foil, sugar, camisas tipo polo y Oxford.
- Elaboración de empaques personalizados para regalos corporativos.

**3.2. Estados financieros para los años 2017, 2018, 2019 y 2020**

TU MARCA S.A. DE C.V.  
Balance General Al 31 de diciembre de 2020, 2019, 2018 y 2017  
(Cifras Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de América)

<b><u>ACTIVO</u></b>	<b><u>AÑO 2020</u></b>	<b><u>AÑO 2019</u></b>	<b><u>AÑO 2018</u></b>	<b><u>AÑO 2017</u></b>
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>	<b>\$ 83,301.71</b>	<b>\$ 76,679.38</b>	<b>\$ 75,403.81</b>	<b>\$ 125,799.76</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	\$ 6,372.63	\$ 5,080.76	\$ 14,065.06	\$ 520.02
Cuentas por Cobrar Comerciales	\$ 34,314.69	\$ 4,911.91	\$ 8,605.70	\$ 79,992.20
Cuentas por Cobrar no Comerciales	\$ 100.00	\$ 1,600.00	\$ 1,600.00	\$ 1,647.37
Crédito Fiscal	\$ 2,863.63	\$ 89.04	\$ 1,472.35	\$ -
Inventarios	\$ 38,950.76	\$ 12,475.33	\$ 11,843.49	\$ 38,347.03
Gastos Pagados por Anticipado	\$ 700.00	\$ 1,242.06	\$ 3,763.83	\$ 1,292.56
Provisiones por Aplicar	\$ -	\$ 51,280.28	\$ 34,053.38	\$ -
Otros Activos Corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 4,000.58
<b><u>NO CORRIENTE</u></b>	<b>\$ 29,984.29</b>	<b>\$ 6,067.75</b>	<b>\$ 20,349.87</b>	<b>\$ 29,142.75</b>
Propiedad Planta y Equipo	\$ 76,744.91	\$ 41,384.65	\$ 41,384.65	\$ 40,447.50
Depreciación Acumulada	\$ (47,610.62)	\$ (36,516.90)	\$ (22,234.78)	\$ (12,504.75)
Activos Intangibles	\$ 850.00	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 113,286.00</b>	<b>\$ 82,747.13</b>	<b>\$ 95,753.68</b>	<b>\$ 154,942.51</b>
<b><u>PASIVO</u></b>				
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>	<b>\$ 48,885.37</b>	<b>\$ 36,081.16</b>	<b>\$ 55,203.19</b>	<b>\$ 74,878.37</b>
Cuentas por Pagar Comerciales	\$ -	\$ -	\$ 703.70	\$ 17.48
Cuentas por Pagar no Comerciales	\$ 48,458.55	\$ 35,420.66	\$ 54,499.49	\$ 67,338.63
Beneficios a Empleados por Pagar	\$ 426.82	\$ 660.50	\$ -	\$ -
Otros Pasivos Corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 7,522.26
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 2,379.82</b>	<b>\$ 43,608.80</b>
Cuentas por Pagar nol Comerciales L.P.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 23,430.45
Compañías y Partes Relacionadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 20,178.35
Beneficios por Terminación de Contrato	\$ -	\$ -	\$ 2,379.82	\$ -
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 48,885.37</b>	<b>\$ 36,081.16</b>	<b>\$ 57,583.01</b>	<b>\$ 118,487.17</b>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>	<b>\$ 64,400.63</b>	<b>\$ 46,665.97</b>	<b>\$ 38,170.67</b>	<b>\$ 36,455.34</b>
Capital Social	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00
Utilidades Restringidas, Reserva Legal	\$ 400.00	\$ 400.00	\$ 400.00	\$ 400.00
Utilidades Acumuladas	\$ 44,266.05	\$ 35,770.67	\$ 34,055.34	\$ 27,038.47
Utilidades del Presente Ejercicio	\$ 17,734.58	\$ 8,495.30	\$ 1,715.33	\$ 7,016.87
<b>TOTAL PASIVO y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 113,286.00</b>	<b>\$ 82,747.13</b>	<b>\$ 95,753.68</b>	<b>\$ 154,942.51</b>

**TU MARCA, S.A DE C.V.**

ESTADO DE RESULTADOS DEL 01 DE ENERO DE 2017 AL 31 DE DICIEMBRE 2020

(Cifras expresadas en Dólares de los Estados Unidos de América)

	<b>AÑO 2020</b>	<b>AÑO 2019</b>	<b>AÑO 2018</b>	<b>AÑO 2017</b>
Ventas	\$ 359,214.94	\$ 218,463.96	\$ 212,853.90	\$ 207,176.11
Costo de Ventas	\$ 212,646.72	\$ 98,308.78	\$ 126,304.43	\$ 74,456.69
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 146,568.22</b>	<b>\$ 120,155.18</b>	<b>\$ 86,549.47</b>	<b>\$ 132,719.42</b>
<b>GASTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>\$ 121,089.71</b>	<b>\$ 107,786.59</b>	<b>\$ 84,234.08</b>	<b>\$ 122,648.16</b>
Gastos de Venta	\$ 22,879.33	\$ 32,596.56	\$ 24,245.76	\$ 7,877.48
Gastos de Administración	\$ 95,277.83	\$ 72,033.42	\$ 56,459.01	\$ 112,689.71
Gastos Financieros	\$ 2,932.55	\$ 3,156.61	\$ 3,529.31	\$ 2,080.97
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>\$ 25,478.51</b>	<b>\$ 12,368.59</b>	<b>\$ 2,315.39</b>	<b>\$ 10,071.26</b>
Reserva Legal	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Impuesto Sobre la Renta	\$ 7,743.93	\$ 3,873.29	\$ 600.06	\$ 3,054.39
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>\$ 17,734.58</b>	<b>\$ 8,495.30</b>	<b>\$ 1,715.33</b>	<b>\$ 7,016.87</b>

### 3.3. Análisis de razones financieras

En la tabla 24 se detallan las razones financieras correspondientes al capital de trabajo de la empresa TU MARCA, S.A. DE C.V., para los años 2017 al 2020.

**Tabla 24: Razones financieras**

		2020	2019	2018	2017	Análisis
<b>Razones de liquidez</b>						
Razón circulante	Razón circulante= $\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$	1.70	2.13	1.37	1.68	Durante los cuatro años analizados la empresa siempre ha mantenido una buena liquidez para hacerle frente a sus obligaciones, ya que por cada dólar endeudado posee \$1.70 para cancelar en el año 2020, a pesar de que fue un año donde hubo un cierre económico la empresa pudo mantener su capacidad de pago.
Prueba ácida	Prueba ácida= $\frac{\text{Activo circulante}-\text{Inventarios}}{\text{Pasivo circulante}}$	0.91	1.78	1.15	1.17	Durante los años 2017 al 2019 la empresa pudo cancelar sus deudas, aunque vendiera su inventario, para el 2020 sigue manteniendo este indicador, aunque tuvo una

disminución aún posee \$0.91 de sus activos en caso de cancelar el 100% de las obligaciones al cierre de este año.

### Razones de deuda

Razón de deuda	Razón de deuda= $\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Activos totales}}$	43.2 %	43.6 %	60.1 %	76.5 %	El financiamiento de la empresa por parte de terceros ha ido en disminución en los últimos años, ya que para el año 2020 se obtiene que la entidad posee el 43.2% de sus activos financiados por acreedores y proveedores, en relación al año 2017 que tenía el 76.5%. Esto quiere decir que la empresa busca financiarse con capital propio.
----------------	---	-----------	-----------	-----------	-----------	---

Razón deuda a capital	Razón deuda a capital= $\frac{\text{Deuda total}}{\text{Capital total}}$	0.76	0.77	1.51	3.25	La empresa en los últimos años mantiene su financiamiento en gran porcentaje con el capital propio arriesgándose a generar ganancias o pérdidas para sus accionistas.
-----------------------	--	------	------	------	------	---

### Razones de actividad

Rotación del inventario	Rotación del inventario= $\frac{\text{Costo de venta}}{\text{Inventario}}$	5.46 Veces	7.88 Veces	10.66 Veces	1.94 Veces	El inventario de la empresa tiene una buena
-------------------------	--	---------------	---------------	----------------	---------------	---

						rotación ya que a pesar del cierre económico en el año 2020 se vendió 5 veces el inventario.
Días de ventas en inventario	Días de ventas en inventario= $\frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación del inventario}}$	67 Días	46 Días	34 Días	188 Días	A pesar de que el año 2017 mantuvo 6 meses el inventario en bodega los siguientes años tuvo una mejora ya que en promedio tardó 60 días para vender sus existencias.
Rotación de Cuentas por Cobrar	Rotación de cuentas por cobrar= $\frac{\text{Ventas al crédito}}{\text{Cuentas por cobrar}}$	8.4 Veces	35.6 Veces	19.8 Veces	2.1 Veces	Para el año 2017 la empresa recuperó las cuentas por cobrar dos veces en el año, en los siguientes años la entidad cobró con más eficiencia los saldos, sin excepción para el año 2020 ya que la economía del país estaba siendo afectada por la pandemia del COVID-19.
Días en Cuentas por cobrar	Días de ventas en cuentas por cobrar= $\frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$	44 Días	10 Días	18 Días	176 Días	La empresa ha recuperado su efectivo en corto tiempo esto le permite tener mayor disponibilidad para la compra del inventario y pagar a sus

						proveedores y acreedores.
Rotación de Cuentas por Pagar	Rotación de cuentas por pagar= $\frac{\text{Costo de venta}}{\text{Cuentas por pagar}}$	0 Veces	0 Veces	180 Veces	4259.5 Veces	La empresa tiene por política comprar al contado, por ende, sólo para los años 2017 y 2018 tiene rotación de cuentas por pagar.
Días en Cuentas por Pagar	Días en cuentas por pagar= $\frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$	0 Días	0 Días	2 Días	0 Días	Ya que la empresa no posee cuentas por pagar al calcular este indicador se obtiene ceros días a excepción del año 2018.

### 3.4. Ciclo de conversión de efectivo

A continuación, se presenta el ciclo operativo y de pago para la empresa TU MARCA, S.A. DE C.V., de los años 2017 al 2020.

**Tabla 25: Ciclo de conversión de efectivo**

	2020	2019	2018	2017
(+) Días en inventario	67	46	34	188
(+) Días en cuentas por cobrar	44	10	18	176
<b>= CICLO OPERATIVO</b>	<b>110</b>	<b>57</b>	<b>53</b>	<b>364</b>
(-) Días en cuentas por pagar	-	-	-	-
<b>= CICLO DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO</b>	<b>110</b>	<b>57</b>	<b>53</b>	<b>364</b>

El ciclo operativo en el año 2017 fue poco eficiente ya que se tarda 364 días desde adquiere el inventario hasta que lo utiliza en la prestación del servicio de publicidad, en los dos siguientes años, 2018 y 2019 se mantuvo en los 53 y 57 días respectivamente



mejorando la administración del inventario y las cuentas por cobrar. En el año 2020 se observa que el ciclo operativo aumentó a 110 días, debido a las circunstancias económicas que afectaron al país, debido a la pandemia por el COVID-19. El ciclo de conversión de efectivo corresponde a los mismos días del ciclo operativo ya que la empresa tiene como política comprar al contado todo su inventario. Corriendo con el riesgo de qué, al momento de realizar una compra y aún no haya retornado el efectivo de sus cuentas por cobrar y no tener el efectivo para pagar, e incurrir en préstamos bancarios con alto costo o solicitar financiamiento a sus accionistas, y no aprovechar el financiamiento a través de proveedores con el menor costo.

### 3.5. Flujo libre de caja

Para calcular el valor de la empresa durante los años 2017, 2018, 2019 y 2020, se calculan algunos elementos del flujo de caja como: CAPEX, cambios en el capital de trabajo, el costo del capital propio y de la deuda, y obtener el WACC para descontar los flujos.

- **Cálculo del CAPEX**

Se deben calcular las variaciones en el activo fijo, es decir las adquisiciones de Propiedad Planta y Equipo que realiza en el año la empresa.

**Tabla 26: CAPEX**

Concepto	CAPEX				
	2016	2017	2018	2019	2020
Propiedad Planta y Equipo	\$27,563.39	\$ 40,447.50	\$ 41,384.65	\$ 41,384.65	\$76,744.91
<b>Variaciones CAPEX</b>		<b>\$ 12,884.11</b>	<b>\$ 937.15</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$35,360.26</b>

- **Cambios en el capital de trabajo**

En la tabla 27 se detalla el cálculo en los cambios del capital de trabajo y así determinar los aumentos o disminuciones que afectaran el flujo de caja.

**Tabla 27: Cambios en el capital de trabajo**

<b>CÁLCULO DE VARACIONES EN EL CAPITAL DE TRABAJO</b>					
<b>Concepto</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Cuentas por Cobrar Comerciales	\$ 22,897.62	\$ 79,992.20	\$ 8,605.70	\$ 4,911.91	\$ 34,314.69
Inventarios	\$ 11,185.27	\$ 38,347.03	\$ 11,843.49	\$ 12,475.33	\$ 38,950.76
Cuentas por Pagar Comerciales	\$ -	\$ 17.48	\$ 703.70	\$ -	\$ -
<b>CAPITAL DE TRABAJO</b>	<b>\$ 34,082.89</b>	<b>\$ 118,321.75</b>	<b>\$ 19,745.49</b>	<b>\$17,387.24</b>	<b>\$ 73,265.45</b>
<b>Aumento/ Disminución</b>		<b>\$ 84,238.86</b>	<b>\$ (98,576.26)</b>	<b>\$(2,358.25)</b>	<b>\$ 55,878.21</b>

Para el año 2017 la empresa tuvo un uso de capital de trabajo ya que necesitó invertir en las cuentas por cobrar e inventarios, en el año 2018 y 2019 la entidad tuvo una fuente de capital de trabajo, representando un ingreso de efectivo esto se debe a que gestionó de forma eficiente el cobro de cuentas por cobrar y la venta de los inventarios. En cambio, para el 2020 se puede observar que la entidad invirtió en el capital de trabajo representando una salida de efectivo.

- **Cálculo del costo de capital propio (Ke)**

Para el cálculo del Ke se buscó las tasas del rendimiento financiero de los bonos emitidos por Estados Unidos a 10 años plazo, la beta publicada para empresas del sector publicidad según Damodoran, el riesgo de mercado del país de Estados Unidos y riesgo

país de El Salvador al 31 de diciembre de 2020 tomado de los informes de EMBI según J.P. Morgan, obteniendo los siguientes valores:

**Tabla 28: Cálculo Ke**

<b>Cálculo Ke</b>		Sustituyendo en la fórmula
Rf	0.92%	<b>Ke= Rf+B(Rm-Rf) +Rp</b>
Beta	1.44%	
Rm	1.49%	
Rp	7.37%	Se obtiene el <b>Ke= 8.30%</b>
<b>Ke</b>	<b>8.30%</b>	

- **Cálculo del WACC**

La empresa “TU MARCA, S.A. DE C.V.”, a la fecha tiene un préstamo financiero a una tasa del 10.95% de interés, por la adquisición de equipo de transporte.

**Tabla 29: Cálculo del WACC**

<b>Cálculo del WACC 2020</b>		<b>%</b>	<b>Costo</b>	<b>Costo después de imp</b>	<b>WACC at</b>
Deuda bancaria	\$ 39,780.05	38%	10.95%	7.67%	2.93%
Patrimonio	\$ 64,400.63	62%	8.30%	8.30%	5.13%
<b>\$104,180.68</b>			<b>WACC at</b>		<b>8.06%</b>

- **Cálculo de los flujos libres de caja**

Con los cálculos realizados se procede a elaborar el flujo de caja de la empresa “TU MARCA, S.A. DE C.V.”, para los años del 2017, 2018, 2019 y 2020 obteniendo los siguientes resultados:

**Tabla 30: Cálculo de flujos de efectivo**

	Años			
	1	2	3	4
	2017	2018	2019	2020
<b>Ventas</b>	\$ 207,176.11	\$ 212,853.90	\$218,463.96	\$359,214.94
-Costo de Ventas	\$ 74,456.69	\$ 126,304.43	\$ 98,308.78	\$212,646.72
-Gastos de Operación	\$ 120,567.19	\$ 80,704.77	\$104,629.98	\$118,157.16
<b>=EBIT</b>	<b>\$ 12,152.23</b>	<b>\$ 5,844.70</b>	<b>\$ 15,525.20</b>	<b>\$ 28,411.06</b>
+Deprecaciones y Amortizaciones	\$ 7,301.89	\$ 9,730.03	\$ 14,282.12	\$ 11,093.72
<b>=EBITDA</b>	<b>\$ 19,454.12</b>	<b>\$ 15,574.73</b>	<b>\$ 29,807.32</b>	<b>\$ 39,504.78</b>
-CAPEX	\$ 12,884.11	\$ 937.15	\$ -	\$ 35,360.26
<b>+/-Cambios en el capital de trabajo</b>	<b>\$(84,238.86)</b>	<b>\$ 98,576.26</b>	<b>\$ 2,358.25</b>	<b>\$(55,878.21)</b>
-Impuestos ((EBIT-Gastos financieros)) *tasa de impuesto	\$ 3,021.38	\$ 694.62	\$ 3,710.58	\$ 7,643.55
+Valor residual	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>=Flujo libre de caja</b>	<b>\$(80,690.23)</b>	<b>\$ 112,519.22</b>	<b>\$ 28,454.99</b>	<b>\$(59,377.24)</b>

**Proceso de cálculo del valor de la empresa:**

Para el cálculo del valor de la empresa analizando los flujos de efectivo se puede estimar de dos formas mediante el uso de Excel o sustituyendo valores en una fórmula.

- **Cálculo en Excel**

Se puede calcular descontando cada flujo, haciendo uso de la fórmula VA, la cual devuelve el valor presente de una inversión, o una serie de pagos, considerando una tasa, en este caso se ocupa el  $WACC_{AT} = 8.06\%$ , el número de períodos y el valor futuro con signo negativo, que sería el monto del flujo de caja, por ejemplo, para calcular el flujo del año 2017 se sustituyen los valores en la fórmula de Excel de la siguiente manera:

$$VA = (8.06\%; 1; -(80,690.23)) = (\$74,674.16)$$

Cuando ya se tienen todos los flujos descontados de todos años en estudio se calcula el valor de la empresa sumando los flujos descontados dando como resultado los \$692.38 (Ver Tabla 31). Otra forma es descontando todos los flujos mediante la fórmula VNA, que también devuelve el valor presente de una inversión o serie de flujos, y se hace seleccionando la tasa y todos los flujos a descontar.

**Tabla 31: Cálculo de valor de la empresa**

Cálculo de valor de la empresa				
Períodos	1	2	3	4
Años	2017	2018	2019	2020
Flujo descontado	\$74,674.16	\$96,366.38	\$22,553.12	\$43,552.96
Valor de la empresa (VA)	\$692.38			
<b>Valor de la empresa (VNA)</b>	<b>\$692.38</b>			

- **Cálculo según fórmula**

Otra forma de calcular el valor de la empresa es utilizando la siguiente fórmula:

$$\text{Valor de la empresa} = \frac{\text{Flujo libre de caja año 1}}{(1+WACC_{AT})^1} + \frac{\text{Flujo libre de caja año n}}{(1+WACC_{AT})^n}$$

Donde n= representa el número de períodos en estudio

Sustituyendo los valores en la fórmula:

$$\text{Valor de la empresa} = \frac{\$(80,690.23)}{(1+0.0806)^1} + \frac{\$112,519.22}{(1+0.0806)^2} + \frac{\$28,454.99}{(1+0.0806)^3} + \frac{\$(59,377.24)}{(1+0.0806)^4}$$

$$\text{Valor de la empresa} = \underline{\$ 692.38}$$

- **Análisis de los flujos descontados y valor de la empresa**

El capital de trabajo es el dinero que la empresa tiene en activos y pasivos de corto plazo y que están directamente relacionados con la operatividad del negocio, al analizar los flujos de caja de la empresa “TU MARCA, S.A. DE C.V.”, se puede observar que para el año 2017 la empresa demandó capital de trabajo debido a que inició operaciones en el año 2015, estando en una fase de despegue para el año 2017, aumentando el inventario y vendiendo al crédito, lo cual demandó una salida de efectivo y esto afecta negativamente el flujo de caja de la empresa ya que el flujo para ese año fue de (-\$80,690.23). En cambio, para el año 2018 la empresa gestionó de forma eficiente el activo corriente ya que al tener una buena rotación en las cuentas cobrar y de los inventarios generó entradas de efectivo, a pesar de que la administración en las cuentas por pagar fue ineficiente, debido a que la empresa tiene como política pagar al contado a sus proveedores y no aprovechar pagos en plazos y con menos costos financiero; se obtuvo como resultado un flujo positivo de caja de \$112,519.22. En el año 2019 la empresa continuó gestionando de forma eficiente el inventario y las cuentas por cobrar, dando como resultado una rotación en inventario de 8 veces al año y en cuentas por cobrar de 36 veces, es decir que tardó 10 días en que

retornara el efectivo, afectando de forma positiva en el flujo libre de efectivo, aún se observa que la empresa mantiene como política pagar al contado a terceros.

Para el año 2020 la empresa tuvo un flujo de caja negativo de (-\$59,377.24), debido a que en ese año la economía del país se vio afectada por el cierre comercial de algunos sectores económicos como fue en el sector de publicidad, la entidad tuvo un aumento en el capital de trabajo, ya que la empresa incrementó el inventario y las cuentas por cobrar, manteniendo la política de comprar al contado. Al descontar los flujos de efectivo con la tasa WACC apalancada al año 2020 se obtiene un valor de la empresa de \$692.38, concluyendo que el impacto financiero provocado por la pandemia influyó en la administración del capital de trabajo incidiendo negativamente en el valor de la empresa, ya que en el año 2019 el valor presente de los flujos descontados era de \$44,245.34 resultando una disminución del 98.44% equivalente (-\$43,552.96) para el año 2020.

## CONCLUSIONES

Con los resultados obtenidos de la investigación se concluye lo siguiente:

Realizar una evaluación de la administración del capital de trabajo en las empresas permite medir si se está realizando una buena gestión de las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar, ya que incide de forma directa en la generación de flujos de efectivo positivos o negativos, aumentando o disminuyendo el valor de la empresa.

El ciclo de efectivo les permite a las empresas medir el tiempo desde la compra del inventario, el cobro de clientes hasta la cancelación de las cuentas por pagar, es decir, que el lapso de tiempo del ciclo de efectivo debe ser el más bajo posible para que, de esta manera la entidad pueda generar flujos de caja positivos y crear valor para la empresa, por lo tanto, la gestión eficiente del capital de trabajo también se refleja en los días necesarios para que el ciclo de efectivo sea el adecuado para cada negocio.

La crisis sanitaria por la pandemia del COVID-19 ocasionó un impacto directo en la generación de flujos de efectivo de las empresas del sector de publicidad, debido que, el cierre comercial no permitió a las entidades gestionar adecuadamente las cuentas por cobrar, vender los inventarios y cumplir las obligaciones con proveedores, en consecuencia, las entidades tuvieron disminuciones en la liquidez y rentabilidad, dando como resultado efectos negativos en la creación de valor de las empresas.



## RECOMENDACIONES

Basado en las conclusiones establecidas se realizan las siguientes recomendaciones:

Toda empresa debe realizar evaluaciones de la administración del capital de trabajo, para medir si la gestión de los activos y pasivos corrientes genera flujos de caja positivos. En caso contrario, adoptar nuevas políticas para la gestión del capital de trabajo adecuadas a la entidad o buscar la mejora de las políticas establecidas, como la agilización de cobranza a los clientes, no mantener inventario ocioso en almacenes y negociar créditos con proveedores, con el fin de crear valor para la entidad.

Es indispensable que las empresas busquen mantener un bajo ciclo de conversión de efectivo para aumentar el valor, debido a la relación inversa que existe con la generación de flujos de caja, es decir, que una buena administración del capital de trabajo se ve reflejada en la cancelación a proveedores lo más lento posible sin perder la calificación crediticia, vender los inventarios sin desabastecer los almacenes y cobrar a los clientes lo más rápido posible sin afectar futuras ventas.

Se recomienda al administrador y/o contador de las empresas del sector de publicidad adoptar nuevas estrategias y políticas para la gestión eficiente del capital de trabajo, que aseguren la sostenibilidad del negocio manteniendo rendimientos positivos en los flujos de efectivo, así mismo, realizar un plan estratégico para imprevistos financieros ante cualquier situación de crisis que pueda afectar las finanzas y el negocio en marcha, y evitar así, repercusiones negativas como las provocadas por la pandemia sanitaria del COVID-19.

## BIBLIOGRAFÍA

- Actual, E. (19 de Octubre de 2019). *Empresa Actual*. Obtenido de <https://www.empresaactual.com/el-wacc/#:~:text=El%20WACC%2C%20de%20las%20siglas,valorar%20un%20proyecto%20de%20inversi%C3%B3n>.
- Ayala García, P. E., Palacios Alvarado, A. A., & Pineda Nuñez, E. A. (2 de Septiembre de 2011). *Análisis de las cuentas de capital de trabajo y su impacto en las utilidades en empresa dedicada a la comercialización de productos de belleza*. [Tesis de Licenciatura] Universidad de El Salvador. Obtenido de <http://ri.ues.edu.sv/id/eprint/313/>
- Banco Mundial. (2020). *Banco Mundial*. Obtenido de <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2020/06/08/covid-19-to-plunge-global-economy-into-worst-recession-since-world-war-ii>
- BCR. (2021). Boletín Estadístico Mensual. *Banco Central de Reserva de El Salvador*, 37.
- Bornacelli, C. (2018). *Administración del capital de trabajo en empresas comercializadoras de materiales de construcción y ferretería en la ciudad de Barranquilla, Colombia*. Barranquilla: [Tesis de Postgrado] Universidad de la Costa CUC. Obtenido de <https://repositorio.cuc.edu.co/handle/11323/93>
- Brigham. (1999). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: CECSA.
- Castillo Padrón, Yoania; Camejo Monasterio, Obanis Miguel. (2007). La Administración del Capital De Trabajo: un reto empresarial. *Visión de futuro*, 20. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/3579/357935467004.pdf>
- Castro Machado, L. A., & Rivas de Pérez, L. I. (22 de Enero de 2015). *La administración financiera del capital de trabajo, como elemento generador de valor*. [Tesis de Maestría] Universidad de El Salvador. Obtenido de <http://ri.ues.edu.sv/id/eprint/5461/#:~:text=El%20Capital%20de%20Trabajo%20puede,con%20la%20operaci%C3%B3n%20del%20negocio.&text=Descuidar%20una%20de%20ellas%20puede,en%20peligro%20a%20la%20empresa>.
- Catarina. (2017). Obtenido de [http://catarina.udlap.mx/u\\_dl\\_a/tales/documentos/lad/mercado\\_g\\_ja/capitulo5.pdf](http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lad/mercado_g_ja/capitulo5.pdf)

- CEPAL. (2020). *Comisión Económica para América Latina y el Caribe*. Obtenido de <https://www.cepal.org/es/comunicados/impactos-la-pandemia-sectores-productivos-mas-afectados-abarcaran-un-tercio-empleo-un>
- Cortés Ramírez, Y., Delgadillo Avila, D., Gil Salinas, S., Martínez García, L., & Mondragón Olandes, R. J. (2008). *Análisis financiero para la mejor toma de decisiones-Administración de capital de trabajo*. México: [Tesis de Licenciatura] Escuela Superior de Comercio y Administración Santo Tomás.
- Damodaran. (2021). *Damodaran ONLINE*. Obtenido de [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)
- Datosmacro. (2021). *Datosmacro.com*. Obtenido de [datosmacro.com](https://datosmacro.com)
- Díaz Sanabria, M. W., García Funes, R. A., & García, E. A. (20 de Octubre de 2017). *Diseño de un plan financiero para la administración del capital de trabajo en las empresas ferreteras*. ([. d. Salvador, Ed.) [Tesis de Licenciatura] Universidad de El Salvador. Obtenido de <http://ri.ues.edu.sv/id/eprint/14899/>
- Diccionario Contable. (30 de enero de 2020). *Solo Contabilidad*. Obtenido de <https://www.solocontabilidad.com/d/deudas-no-comerciales-deuda-por-efectos-descontados-deudores-deudores-comerciales>
- Dobaño, R. (2019). *Quiipo Blog*. Obtenido de <https://getquiipu.com/blog/que-es-el-cash-flow/>
- Francisco Castillo, B., & Padilla, A. F. (2016). *Aplicación de la teoría del teorema de Modigliani y Miller en el análisis financiero de una empresa comercial de supermercado*. La Vega: [Tesis de Licenciatura] Universidad Nacional Pedro Henríquez Ureña (UNPHU).
- Gómez, M. d. (2018). *Administración Financiera I* (Tercera ed.). San Salvador, El Salvador: Ediciones Contables.
- Guajardo, G. (2008). *Contabilidad Financiera*. Monterrey: Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey.
- Horne, J. C. (1997). *Administración Financiera*. México.
- Lawrence, G. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de Administracion Financiera*. México: Pearson Education.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). *The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment*.

- Monteverde, E. C. (2012). *Finanzas Coporativas*. Buenos Aires: Cengage Learning Argentina.
- Peñaloza Palomeque, M. (2008). Administración del Capital de Trabajo. *Perspectivas*, 14. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/4259/425942157009.pdf>
- Rizzo, M. M. (2007). El Capital de Trabajo Neto y el Valor en las Empresas. La importancia de la recomposición del capital de trabajo neto en las empresas que atraviesan o han atravesado una crisis financiera. *Revista de Escuela de Administración de Negocios, Universidad EAN, Colombia*, 20.
- Rodríguez Vásquez, Verónica Patricia; Aca Varela, Jaquelina Marcela. (7 de Diciembre de 2009). *Scielo*. Obtenido de El flujo de efectivo descontado como método de valuación de empresas mexicanas en el periodo 2001–2007: [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0186-10422010000300008](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422010000300008)
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas* (Novena ed.). México, México: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- Sampieri, R. H. (2014). *Metodología de la Investigación* (Sexta ed.). México: McGRAW-HILL / INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- Santana, J. J. (2015). *El Entorno Cambiante en las empresas*. Obtenido de <https://www.clubensayos.com/Negocios/El-Entorno-Cambiante-en-las-empresas/2987283.html>

## ANEXOS

**Anexo 1: Solicitud de información de empresas del sector de publicidad en el municipio de Antigua Cuscatlán, La Libertad.**



Antigua Cuscatlán, 09 de agosto de 2021

Se recibió la solicitud de fecha 26 de julio de 2021

Presentada por: Jonathan Eduardo Rosales Avalos  
DUI: 04395964-6

En donde se solicita la siguiente información que se detalla a continuación:

- **Cuántas empresas de rubro de promocionales hay en el Municipio de Antigua Cuscatlán**

Del análisis de la presente solicitud y de conformidad a lo establecido en los Art. 10,17 y 50 de la Ley de Acceso a la Información Pública, es procedente acceder a entregar la información requerida de la siguiente manera; Haciendo Constar que esta información fue proporcionada por el Departamento de Catastro al Departamento de Acceso a la Información, para ser entregada a la solicitante.

- **Se anexa información solicitada**

A la espera que la información brindada sea de utilidad nos suscribimos a sus apreciables órdenes

F. \_\_\_\_\_

Licda. María Salome Araniva

Oficial de Información





ALCALDIA MUNICIPAL DE ANTIGUO CUSCATLAN DEPARTAMENTO DE CATASTRO  
**REPORTE DE EMPRESAS; ACTUALIZADO: 09 DE AGOSTO DE 2021**



**EMPRESAS RUBRO  
PROMOCIONALES**



No.	Estado	Uso de Suelo
1	<b>SWITCHER</b>	RESIDENCIAL LA SULTANA, CALLE LAS ROSAS, #2, ANTIGUO CUSCATLÁN
2	<b>REGIONAL BRANDING</b>	RESIDENCIAL LA SULTANA, CALLE LAS ROSAS, CASA #2, ANTIGUO CUSCATLÁN
3	<b>AMS INTERNATIONAL, S.A. DE C.V.</b>	ZONA 01, COLONIA JARDINES DE GUADALUPE, POLIGONO F, CALLE MARMARA, NÚMERO 30
4	<b>ROBERTO ANTONIO CRUZ (R Y C PUBLICIDAD)</b>	ZONA COMERCIAL SULTANA III ETAPA, PASAJE MONELCA, BULEVAR LA SULTANA, BLOCK 2, NUMERO 11
5	<b>DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS PROMOCIONALES</b>	ZONA 01, COLONIA RESID. ARTURO, BLOC C, AVENIDA ALBERT EINSTEIN, NÚMERO 04
6	<b>INSIGNIA DIGITAL MEDIA, S.A. DE C.V.</b>	ZONA INDUSTRIAL PLAN DE LA LAGUNA, CALLE CIRCUNVALACION, POLG. B # 03
7	<b>VIVA OUTDOOR, S.A. DE C.V.</b>	ZONA 03, COLONIA ZONA INDUSTRIAL MERLIOT, POLIGONO B, CALLE L2 Y L-3, NÚMERO 01
8	<b>PUBLIC -PANTALLA EL PLATILLO</b>	CALLE EL PEDREGAL, CD MERLIOT
9	<b>TETE ZEPEDA ARTE VISUAL</b>	COL JARDINES DE CUSCATLÁN CL L-2 POLÍG A2, CD MERLIOT
10	<b>FLAME TREE MARKETING – GOOGLE ADS -EL SALVADOR</b>	AVENIDA EL ESPINO CASA NUM. 69, AVENIDA MADRE SELVA
11	<b>PUBLICIDAD COMERCIAL MULLENLOWE</b>	AVENIDA EL ESPINO EDIFICIO COMERCIAL #77, URB. MADRESELVA
12	<b>PLANETA CREATIVOS</b>	BULEVAR SANTA ELENA
13	<b>MERPUBLIC, S.A. DE C.V. (AVANCE)</b>	POLIGONO A DE LA PORCION 1 DE ARCOS DE SANTA ELENA SOBRE BOULEVARD SUR, LOTE NUMERO 11 EDIFICIO CONTIGUO A BANCO PROCREDIT
14	<b>ANLE, S.A DE C.V.</b>	ZONA 02, COLONIA ARCOS DE SANTA ELENA 1, POLIGONO C, CALLE APANECA, NÚMERO 04
15	<b>LEMUSIMUN PUBLICIDAD, S.A. DE C.V.</b>	ZONA 02, COLONIA ARCOS DE SANTA ELENA 1, POLIGONO C, CALLE APANECA, NÚMERO 04
16	<b>PUBLICIDAD COMERCIAL, S.A. DE C.V.</b>	ZONA 02, COLONIA MADRESELVA II ETAPA, AVENIDA EL ESPINO, PASAJE H NTE, NÚMERO 77
17	<b>PUBLIC, VALLA TRIPLE</b>	CARRETERA PANAMERICANA, ANTIGUO CUSCATLÁN
18	<b>ONE PUBLICIDAD</b>	AVE. LAS PALMERAS, CALLE LOS CLAVELES
19	<b>PUBLIMOVIL</b>	ZONA 02, COLONIA ARCOS DE SANTA ELENA 1, POLIGONO C, CALLE APANECA, NÚMERO 04
20	<b>HG CONSULTORES, S.A. DE C.V.</b>	ZONA 02, RESIDENCIAL SANTA ELENA II, CALLE CONCHAGUA PONIENTE, NUMERO 13 - A, SANTA ELENA

**Anexo 2: Instrumento de recopilación de información.**

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



**Instrumento de recolección de información.**

**Objetivo:** Obtener información por parte del administrador o contador de aquellas empresas dedicadas a la prestación de servicios de publicidad ubicadas en el municipio de Antiguo Cuscatlán para evaluar la administración de capital de trabajo y su incidencia en la creación de valor.

**Indicaciones:** Marque con “X” en las alternativas que considere necesario.

1. ¿Cada cuánto la empresa realiza proyecciones de flujos de caja?

- |            |                          |               |                          |
|------------|--------------------------|---------------|--------------------------|
| a) Semanal | <input type="checkbox"/> | b) Trimestral | <input type="checkbox"/> |
| c) Mensual | <input type="checkbox"/> | d) Anual      | <input type="checkbox"/> |
| e) Nunca   | <input type="checkbox"/> |               |                          |

2. ¿Motivo principal por el cuál la empresa mantiene un fondo de reserva?

- |                           |                          |             |                          |
|---------------------------|--------------------------|-------------|--------------------------|
| a) Política de la empresa | <input type="checkbox"/> | b) Liquidez | <input type="checkbox"/> |
|---------------------------|--------------------------|-------------|--------------------------|

c) Oportunidad de inversión

d) Imprevistos financieros

e) No mantiene

3. ¿Cuál es la política que tiene su empresa con el excedente de efectivo?

a) Inversión en títulos valores

b) Invertir en PPyE

c) Distribuir con sus accionistas

d) Invertir en el negocio

e) No mantiene

4. Si tomara la decisión de invertir en títulos valores el exceso de efectivo, ¿qué aspecto considera importante de dicha inversión?

a) Solvencia

b) Rentabilidad

c) Liquidez

d) Riesgo

5. ¿Cuál es la política que la empresa tiene para cubrir algún déficit de efectivo?

a) Buscar financiamiento de corto plazo

b) Solicita extensión del tiempo de pago a proveedores

c) Negociación de pagar en cuotas a proveedores

d) Mejorar o acelerar la gestión de cobro

e) Capital propio

6. Motivos por cuáles tomarían la decisión de buscar financiamiento

a) Aumento del capital de trabajo

b) Adquisición de PPyE

c) Adquisición de bienes inmuebles



7. ¿Cuál o cuáles políticas tiene la empresa para administrar las cuentas por cobrar?

- a) Descuento por pronto pago
- b) Vender cartera a terceros
- c) No realizan ventas al crédito
- d) Brindar plazos de cobro de 30 días máximo
- e) Análisis crediticio de los clientes
- f) Establecen límites de créditos
- g) Análisis de las cuentas morosas


8. ¿Cuál o cuáles aspectos consideran para otorgar créditos a sus clientes?

- a) Capacidad de pago
- b) Historial crediticio
- c) Referencias de otros proveedores
- d) Referencias de instituciones financieras
- e) Reporte de ventas anuales
- f) Reporte de pagos anuales de proveedores
- g) Ninguno de los anteriores


9. ¿Cada cuánto tiempo la empresa realiza un análisis de antigüedad de saldos de los clientes?

- |            |                      |               |                      |
|------------|----------------------|---------------|----------------------|
| a) Diaria  | <input type="text"/> | b) Semanal    | <input type="text"/> |
| c) Mensual | <input type="text"/> | d) Trimestral | <input type="text"/> |
| e) Anual   | <input type="text"/> | f) Nunca      | <input type="text"/> |

10. De las siguientes ¿Cuál o cuáles técnicas de cobro utiliza la empresa para gestionar las cuentas por cobrar que caen en morosidad?

- |                           |                          |   |                          |
|---------------------------|--------------------------|---|--------------------------|
| a) Cartas                 | <input type="checkbox"/> | b) Llamadas telefónicas                 | <input type="checkbox"/> |
| c) Visitas personales     | <input type="checkbox"/> | d) Contratación de agencias de cobranza | <input type="checkbox"/> |
| e) Procedimientos legales | <input type="checkbox"/> | f) Todas las anteriores                 | <input type="checkbox"/> |

11.Cuál de los siguientes métodos utiliza su empresa para la valuación del inventario:

- |                   |                          |                |                          |
|-------------------|--------------------------|----------------|--------------------------|
| a) Costo Promedio | <input type="checkbox"/> | b) Método PEPS | <input type="checkbox"/> |
| c) Método UEPS    | <input type="checkbox"/> | d) No tiene    | <input type="checkbox"/> |

12. ¿Cuál o cuáles políticas tiene la empresa para administrar las cuentas por pagar?

- |   |                          |
|---|--------------------------|
| a) Aprovechar el descuento por pronto pago  | <input type="checkbox"/> |
| b) Pagar antes de la fecha de vencimiento   | <input type="checkbox"/> |
| c) Pagar después de la fecha de vencimiento | <input type="checkbox"/> |
| d) Siempre paga a 30 días                   | <input type="checkbox"/> |
| e) No tiene políticas definida              | <input type="checkbox"/> |

13. ¿Qué entiende por capital de trabajo?

- |   |                          |
|---|--------------------------|
| a) Generación de efectivo para cumplir con las actividades de operación | <input type="checkbox"/> |
| b) Mantener suficiente inventario                                       | <input type="checkbox"/> |
| c) Mantener un buen ciclo de conversión de efectivo                     | <input type="checkbox"/> |
| d) Generación de valor en la empresa                                    | <input type="checkbox"/> |
| e) Administración del activo corriente y pasivo corriente               | <input type="checkbox"/> |

14. ¿Cómo considera que su empresa gestiona el capital de trabajo?

a) Muy Bueno


b) Bueno


c) Normal

d) Malo

e) Muy Malo

15. ¿Qué medidas financieras tomaron ante el cierre económico por la emergencia sanitaria por la pandemia de COVID-19?

a) Cierre de operaciones

b) Recorte de personal

c) Buscar financiamiento bancario

d) Tomar el préstamo bancario del gobierno

e) Ampararse a los decretos legislativos emitidos durante la emergencia por el COVID-19

f) Ninguno de los anteriores


16. ¿Qué indicadores financieros se vieron afectados por la pandemia del COVID-19 en su empresa?

a) Solvencia


b) Rentabilidad


c) Liquidez

d) No hubo afectaciones

