



**UNIVERSIDAD DE PANAMÁ
VICERRECTORÍA DE INVESTIGACIÓN Y POST GRADO
FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y CONTABILIDAD
PROGRAMA DE MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

**MODELO DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA PARA
LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS**

**Presentada por:
Carlos E. Ortega**

Profesora Asesora: Romelia Koo

**Tesis presentada en cumplimiento de los requisitos exigidos para optar
Al grado de maestría en Administración de Empresas
con especialización en Finanzas**

PANAMÁ, REPÚBLICA DE PANAMÁ

2001

5 ABR 2002

ok, del autor

5335

DEDICATORIA

Dedico este Trabajo de Graduación a Dios por todas las bendiciones con las que ha enriquecido mi vida.

A mis queridos padres, quienes con su cariño, comprensión y fe en mí, siempre han sido mi guía y apoyo.

Carlos

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios infinitamente
por ayudarme a lograr esta meta;

Agradezco a la Directora de
Tesis, Profesora Romelia koo,
por dedicar su precioso tiempo y
experiencia a la asesoría de
esta Tesis de Maestría.

A todas las personas que de una
manera u otra, me brindaron su
cooperación con informaciones y
material importante sobre el
tema desarrollado.

Muchas Gracias a todos.

Carlos

ÍNDICE DE CONTENIDO

	Página
DEDICATORIA	ii
AGRADECIMIENTO	iv
ÍNDICE DE CONTENIDO	vi
ÍNDICE DE GRÁFICAS	xiii
ÍNDICE DE MODELOS	xvi
RESUMEN EN ESPAÑOL	
SUMMARY	
INTRODUCCIÓN	

CAPÍTULO I METODOLOGÍA

A.	OBJETIVOS	2
	1. Objetivos Generales	2
	2. Objetivos Específicos	2
B.	JUSTIFICACIÓN	3
C.	HIPÓTESIS	5
D.	VARIABLES	6
E.	POBLACIÓN	7
	1. Descripción de la Población	7
	2. Procedimiento para Recopilación de Datos	8

F.	TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE INVESTIGACIÓN	8
1.	Revisión de Fuentes Bibliográficas	8
2.	Entrevistas	9
3.	Observación Directa	9
G.	PRESENTACIÓN DE RESULTADOS DE LA ENCUESTA	12

CAPÍTULO II

ADMINISTRACIÓN FINANCIERA APLICADA A LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA

A.	CARACTERÍSTICAS DE LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS	29
1.	Importancia Económica	30
2.	Definición	31
3.	Clasificación	32
a.	General	32
b.	Nacional	33
c.	Según Marco Legal	36
4.	Alcance de la Micro y Pequeña Empresa	37
5.	Campo de Influencia de las Micro y Pequeñas Empresas	41
6.	Problemas para el Desarrollo de las Micro y Pequeñas Empresas	44
a.	Principales Problemas de las Micro y Pequeñas Empresas Urbanas	44
b.	Principales Problemas de las Micro y Pequeña Empresas Rurales	49
B.	LA INVERSIÓN COMO INICIATIVA PRIVADA	60

1.	Naturaleza del Negocio	60
a.	Descripción del Negocio	61
b.	Descripción del Producto o Servicio	61
c.	Localización del Negocio	62
2.	Aspectos Financieros	62
a.	La Inversión y su Financiamiento	62
b.	Aplicación y Efectos del Financiamiento	63
3.	Aspectos Operativos	63
a.	El Mercado	63
b.	La Competencia	66
c.	La Administración	68
d.	Los Recursos Humanos	68
C.	DEFINICIÓN Y ALCANCE DE LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA	69
1.	Concepto y Definiciones	69
2.	Ámbito de Aplicación	71
D.	ADMINISTRACIÓN FINANCIERA Y OBJETIVOS	71
1.	Objetivo de la Empresa	71
2.	El Papel Clave de las Finanzas	72
3.	Las Finanzas como una Disciplina	73
E.	LAS DECISIONES FINANCIERAS	75
1.	El Valor del Dinero en el Tiempo	79
2.	Riesgo e Incertidumbre	81
3.	Riesgo y Valor	82
4.	Concepto de Capital a Corto Mediano y Largo Plazo	84

F.	ANÁLISIS FINANCIERO	
1.	Los Estados Financieros la Base para la Toma de Decisiones	86
a.	Importancia	86
b.	Clasificación	90
	(1) El Balance General	90
	(2) El Estado de Resultados	92
	(3) Estado de Flujo de Efectivo	93
	(4) Otros Estados Financieros	95
2.	Análisis de Razones Financieras	103
3.	Análisis de Flujo de Fondos	103
a.	Elaboración del Flujo de Efectivo	110
b.	Actualización del Flujo de Efectivo	114
G.	LAS FUENTES DE CAPITAL	115
1.	Fuentes Internas	115
2.	Fuentes Externas	115

CAPÍTULO III

MODELO DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA PARA MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS

A.	LA FUNCIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DEL MICRO Y PEQUEÑO EMPRESARIO	117
B.	ASPECTOS FINANCIEROS	117
1.	Administración del Capital de Trabajo	117
2.	El Crédito Bancario	119
3.	El Presupuesto	124
4.	El Concepto de Calidad Total	125

C.	LOS ESTADOS FINANCIEROS	126
1.	El Balance de Situación	126
2.	Estado de Resultados	129
3.	Otros Informes Financieros	135
a.	El Estado de Flujo de Efectivo	135
b.	Otros	135
D.	APLICACIÓN DE TÉCNICAS DE ANALISIS FINANCIERO	136
1.	Análisis de Estados Financieros	136
a.	Verticales y Estáticos	139
b.	Horizontales, Dinámicos e Históricos	143
c.	Aplicación de Análisis de Razones Financieras	144
E.	APLICACIÓN DE TÉCNICAS PARA LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN	150
1.	Elaboración del Flujo de Caja	150
2.	Técnicas de Evaluación Financiera	156
a.	Razón Beneficios / Costos	157
b.	Valor Presente Neto (VAN)	158
c.	La Tasa Interna de Retorno	159
	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	174
A.	CONCLUSIONES	175
B.	RECOMENDACIONES	179
	BIBLIOGRAFIA	183

ÍNDICE DE GRÁFICAS

GRÁFICA No. 1 DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA SEGÚN LA FORMA DE FINANCIAMIENTO DE LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA. 2001.	16
GRÁFICA No. 2 DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA SEGÚN TÉCNICA PARA EVALUAR INVERSIÓN. 2001	17
GRÁFICA No. 3 DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA SEGÚN LOS PROCEDIMIENTOS UTILIZADA PARA LOS REGISTROS CONTABLES. 2001	18
GRÁFICA No. 4 DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA SEGÚN NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO. 2001	19
GRÁFICA No. 5 DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA SEGÚN PROPÓSITO DEL FINANCIAMIENTO. 2001	20
GRÁFICA No. 6 DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCONTRADA DE MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS SEGÚN VALORA MEJOR OPCIÓN DE FINANCIAMIENTO. 2001	21

GRÁFICA No. 7 DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA SEGÚN EL INTERÉS PARA CONOCER TÉCNICAS DE ANALIZAR LAS NECESIDADES DE RECURSOS. 2001	22
GRÁFICA No. 8 DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA SEGÚN CONOCIMIENTO DEL VALOR DEL DINERO EN EL TIEMPO.	23
GRÁFICA No. 9 DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA SEGÚN CONSIDERA LA ADMINISTRACIÓN DE LOS RECURSOS. 2001	24
GRÁFICA No. 10. DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA SEGÚN CONOCIMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO. 2001	25
GRÁFICA No. 11 DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA SEGÚN CONOCEN LA INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS. 2001	26
GRÁFICA No. 12 DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA DE MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS SEGÚN ALGUNOS PROBLEMAS FINANCIEROS. 2001	27

ÍNDICE DE FIGURAS Y MODELOS

MODELO No. 1	
INVERSIONES ORTEGA BALANCE GENERAL CASA TITO	
Al 31 de Diciembre de 1998 al 2000	91
MODELO No. 2	
INVERSIONES ORTEGA ESTADO DE RESULTADO CASA TITO	
Al 31 de Diciembre de 1998 al 2000	92
FIGURA No. 1	
RESUMEN DE ENTRADAS Y SALIDAS DE FLUJO DE EFECTIVO	94
MODELO No. 3	
EMPRESAS XXX ESTADO DE PRODUCCIÓN	96
MODELO No. 4	
EMPRESAS XXX ESTADO DE CAPITAL DE TRABAJO	
Al 31 de diciembre de 2000	97
MODELO No 5	
INVERSIONES ORTEGA BALANCE GENERAL COMPARATIVO	
Al 31 de diciembre de 1999 y 2000	99

MODELO No. 6	
INVERSIONES ORTEGA	
ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO	
Al 31 de diciembre de 1999 y 2000	100
MODELO No. 7	
EMPRESAS XXX ESTADO DE UTILIDADES RETENIDAS	
Al 31 de diciembre de 2000	102
MODELO No. 8	
BALANCE GENERAL CASA TITO Al 31 de diciembre de	
1999 y 2000	122
MODELO No. 9	
ESTADO DE RESULTADOS CASA TITO Al 31 de diciembre de	
1999 y 2000	123
MODELO No. 10	
INDUSTRIAS HOLNES PRESUPUESTO PARA LOS MESES DE	
ENERO A MAYO DE 2000	125
MODELO No. 11	
CÍA. FERNÁNDEZ, S. A. BALANCE GENERAL Al 31 de	

Diciembre de 2000	130
MODELO No. 12	
CÍA. FERNÁNDEZ, S. A.	
ESTADO DE RESULTADOS Para el período terminado el 31 de diciembre de 2000	133
MODELO NO. 13	
ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL EMPRESAS XXX	
BALANCE GENERAL COMPARATIVO Al 31 de diciembre de 1999 y 2000	139
MODELO No. 14	
EMPRESAS XXX ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO al 31 de diciembre de 1999 y 2000	141
MODELO No. 15	
COMPAÑÍA RAÚL S. A.	
RESUMEN DE LA CUENTA D EFECTIVO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2000	154
MODELO No. 16	
COMPAÑÍA RAÚL S. A. Estado del Flujo de Efectivo para el año terminado en diciembre 31 de 2000	155

MODELO No. 17	DESGLOSE DE LA INVERSIÓN EN UN PROYECTO SIMULADO	161
MODELO No. 18	COMPARACIÓN DE ESTADOS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PARA LA COMPRA DE UNA REFACCIÓN	162
MODELO No. 19	COMPARACIÓN DE ESTADOS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PARA LA ADQUISICIÓN DE UNA REFACCIÓN	163
MODELO No. 20	PRESENTACIÓN DE ALTERNATIVAS PARA INTENSIFICAR LA MECANIZACIÓN	166
MODELO NO. 21	ACTUALIZACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO	168
MODELO No. 22	CONFITERÍA MARY BALANCE GENERAL para los años terminados 2000 a 2005	170
MODELO No. 23	CONFITERÍA MARY ESTADOS DE RESULTADOS para los años 2000 a 2005	171

MODELO No. 24	
PRESENTACIÓN DEL SERVICIO DE LA DEUDA	172
MODELO No. 25	
CONFITERÍA MARY EVALUACIÓN DEL PROYECTO DE PRÉSTAMO Para los años terminados 2000 a 2005	173

RESUMEN EN ESPAÑOL

En la actualidad, la economía mundial atraviesa por un ciclo recesión que requiere de la iniciativa privada para superar la crisis de desempleo y falta de ingresos en la población. En este sentido los gobiernos de todos los países visualizan en las micro y pequeñas empresas, una opción para resolver estos parcialmente estos problemas.

Con este marco de referencia se ha elaborado este trabajo de graduación, en el cual se presenta un modelo de administración financiera que puede ser aplicado por los micro y pequeños empresarios en todo el mundo, ya que la universalidad de los conceptos, ampliamente explicados, son una contribución para atender las demandas de conocimiento en esa materia, con las cuales adquirir la capacidad para analizar la situación financiera de sus negocios, evaluar inversiones y programar y controlar el crecimiento y expansión de los mismos.

SUMMARY

At present, the world economy crosses for a cycle of recession that it needs of the private initiative to overcome the crisis of unemployment and lack of income in the population. In this respect the governments of all the countries visualize in micro and small business, is an option to solve these partially these problems

With this frame of reference there has been elaborated this work of graduation, in which there appears a model of financial administration that can be applied for micro and small business in the whole world, since the universality of the concepts, widely explained, are a contribution to attend to the demands of knowledge in this matter, with which to acquire the aptitude to analyze the financial situation of his business, to analyze investments and to analyze growth and expansion of the same ones.

INTRODUCCIÓN

Iniciar un pequeño negocio o ampliar uno existente no es una tarea fácil ya que el trabajo arduo, las habilidades y los conocimientos acerca del producto, entre otros, no resultan suficientes. De hecho la mayoría de los fracasos se inician durante los primeros años del negocio.

Las micro y pequeñas empresas necesitan una ayuda especialmente en su período formativo y muy especialmente en la adquisición de habilidades de negocios tales como en la teneduría de libros y contabilidad. El fracaso ocurre porque o saben cual es su posición financiera. También necesitan saber acerca del financiamiento disponible y obtener el mejor disponible.

El presente trabajo presenta un modelo de administración financiera para los micro y pequeños empresarios, con miras a promoverles de los conocimientos y principios de fácil aplicación para el éxito de sus empresas, en un área tan susceptible como lo son las finanzas del negocio.

Para esto se hace una presentación en cuatro capítulos. El primero describe el marco conceptual de

esta investigación atendiendo sus objetivos y justificación. El segundo hace referencia a el marco teórico del trabajo, concentrado en la teoría sobre administración financiera y todos los temas vinculados a ella, en cuanto a las decisiones financieras, el análisis financiero, entre otros, aplicados a la micro y pequeña empresa.

El marco metodológico se describe en el tercer capítulo. El cuarto capítulo presenta un modelo de aplicación de administración financiera para los micro y pequeños empresarios, que es la principal contribución de este trabajo por su aplicación en cualquier ambiente o país.

CAPÍTULO I
METODOLOGÍA

A. OBJETIVOS

1. Objetivos Generales

Desarrollar un modelo de administración financiera para su aplicación práctica en las micro y pequeñas empresas

Explicar mediante ejemplos prácticos, los principios, conceptos y técnicas fundamentales de administración financiera, y su utilidad para la administración de los negocios de los micro y pequeños empresarios.

2. Objetivos específicos

- Analizar la situación de las micro y pequeñas empresas en nuestro país y definir su importancia dentro del desarrollo económico del país.
- Conocer los procesos utilizados por la micro y pequeña empresa en el manejo de sus finanzas.
- Determinar los beneficios para las micro y pequeños empresarios, al establecer técnicas y

métodos de administración financiera que eleven su calidad, productividad y reduzcan los problemas que confrontan.

- Establecer el marco conceptual con el cual documentar las acciones a seguir en el desarrollo de las micro y pequeñas empresas, especialmente en los aspectos financieros de interés, considerando el dinero como variable crítica, en la búsqueda de financiamiento, administración del flujo de caja y otros.
- Describir la importancia de la administración financiera y su aplicación para lograr negocios rentables para los micro y pequeños empresarios.
- Explicar los aspectos más relevantes para el éxito de los negocios en función de la demanda del mercado, la necesidad de financiación y otros.

B. JUSTIFICACIÓN

Nuestro país no escapa a los problemas que se presentan en el resto de los países latinoamericanos, en

donde hay falta de equidad en cuanto a la distribución de los ingresos en la población.

Durante los últimos años, tanto el sector gubernamental como la empresa privada, han procurado iniciativas de apoyo a los micro y pequeños empresarios. No obstante, nuestro país se maneja con los principios de globalización que rigen la economía mundial, que está atravesando un ciclo de recesión que demanda mayor esfuerzo en las iniciativas privadas. Es por esto que los gobiernos, tanto de los países desarrollados como sub desarrollados apoyan las micro y pequeñas empresas como alternativa para dinamizar la economía a pequeña escala.

La carencia de empleos y los bajos ingresos son elementos que impulsan a las micro y pequeñas empresas, que surgen entre la población de más bajos ingresos, con lo cual se disminuye la dependencia de esta población de la ayuda gubernamental. Sin embargo, estas iniciativas deben ser encausadas de la mejor manera para que tengan éxito, o que realicen sus objetivos de utilidad y crecimiento.

A través del desarrollo de este trabajo se procura facilitar un método de capacitación en administración

financiera, a fin de proporcionar al micro y pequeño empresario, los conocimientos (principios, prácticas y técnicas) que les faciliten alternativas viables para mejorar su competitividad y alcanzar niveles de rentabilidad.

Siguiendo la tendencia moderna de dar mayor auspicio a la micro y pequeña empresa, ha sido elaborado este modelo el cual puede ser utilizado por los micro y pequeños empresarios de Panamá así como los establecidos en otros países, como un elemento dentro de las acciones orientadas a la promoción del desarrollo en los actuales momentos de recesión económica.

Las micro y pequeñas empresas son consideradas en todas partes como unidades económicas-

C. HIPÓTESIS

Para Este trabajo se formula como hipótesis que "Los conocimientos de administración financiera son muy valiosos para los micro y pequeños empresarios a fin de que puedan mejorar su competitividad y alcanzar niveles de rentabilidad en el mercado en que se desenvuelven".

Para la validación de esta hipótesis se aplicó una encuesta, cuyos resultados se analizaron mediante el uso de porcentajes.

D. VARIABLES

CAPACITACIÓN TÉCNICA: Proceso de transmitir a los empleados, la experiencia básica necesaria que se requiere para el mejor desempeño de sus labores.

COMPETENCIA: Situación económica que resulta de la intervención de las empresas que rivalizan en un mercado dado, en la compra o en la venta de mercancía idéntica o sustitutiva que responde a la misma necesidad.

CRÉDITO: Préstamos otorgado por un establecimiento financiero o su banco y que es reembolsado a plazo mayor o menor.

ESTADOS FINANCIEROS: Son informes que recopilan toda la información sobre las transacciones realizadas por el negocio en un período determinado. Estos informes reflejan la posición financiera a esa fecha.

FINANCIAMIENTO: Proporcionar a una empresa, a un organismo público o privado, los medios financieros necesarios para su funcionamiento y desarrollo.

FLUJO DE CAJA: Es un informe en el que se proyectan los ingresos y egresos reales o esperados con el propósito de conocer las posibilidades del negocio en cuanto a su financiamiento y sus operaciones, principalmente revela la disponibilidad y el uso de efectivo.

B. POBLACIÓN

1. Descripción de la Población

La población en esta investigación se concentra en los micro y pequeños empresarios que han desarrollado sus iniciativas en el país. Como se trata de una población bastante grande, ya que según informes de la Dirección de la pequeña empresa del Ministerio de Comercio e Industrias, se han registrado alrededor de . La muestra estuvo constituida por 50 empresarios localizados en la ciudad de Panamá y 10 localizados en la ciudad de Colón.

2. Procedimiento para la Recopilación de Datos

En esta trabajo se aplica como instrumento de investigación un cuestionario que se aplicó a la muestra seleccionada. Para la aplicación de la encuesta se utiliza la entrevista personal que fue realizada a los micro y pequeños empresarios que conforman la muestra.

Paralelamente, la investigación se complementa con otras técnicas de investigación como lo son la revisión bibliográfica y la observación directa.

F. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE INVESTIGACIÓN

1. Revisión de Fuentes Bibliográficas

La revisión bibliográfica sirve para documentar las unidades temáticas. Se consideran dos fuentes de información: Fuentes Primarias y Fuentes Secundarias.

Las Fuentes Primarias proporcionan información obtenida a través de la encuesta. Las Fuentes Secundarias son aquellas informaciones obtenidas en los libros de texto

y otros documentos publicados sobre los temas considerados en el estudio.

La información obtenida posteriormente se clasifica y ordena la información para su adecuada presentación y análisis.

2. Entrevista

Consiste en el intercambio verbal que se realiza para llenar el cuestionario. Esto facilita explicar al encuestado las preguntas o aclarar conceptos que no sean conocidos claramente.

3. Observación Directa

La observación directa también se utiliza para obtener información adicional y viene a complementar la obtenida a través de las encuestas. De esta manera se obtiene la información necesaria para corroborar las respuestas de los entrevistados.

A continuación se presenta el Cuestionario o instrumento de investigación.

ENCUESTA SOBRE ASPECTOS DE ADMINISTRACIÓN
FINANCIERA UTILIZADOS EN LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS

Mucho agradeceré contestar las preguntas que a continuación le presentó a fin de realizar un estudio para proponer un modelo de administración financiera aplicada para las micro y pequeñas empresas.

10. ¿Cómo está financiada su empresa?

- Préstamo bancario.
- Recursos propios.
- Ayuda de familiares.
- Aporte de socios.

2. ¿Cuenta con alguna técnica para evaluar su inversión?

Sí _____ No _____

10. ¿Mediante que procedimiento se llevan los registros contables de la empresa?

- Manualmente en libros de contabilidad
- Procesamiento con computadoras.
- Registro en cuadernos.

11. ¿Necesita financiamiento para su negocio?

Sí_____ No_____

12. ¿Cuál es el propósito de este financiamiento?

___ Ampliación del negocio.

___ Cancelar cuentas por pagar.

___ Adquirir equipo.

6. ¿Cómo valora la mejor opción de financiamiento ante distintas alternativas de financiamiento?

___ Apreciación subjetiva.

___ Preferencia por un banco.

___ Sugerencia de alguien.

10. ¿Le interesa conocer algunas técnicas para analizar las necesidades de recursos?

Sí_____ No_____

11. ¿Conoce el valor del dinero en el tiempo?

Sí_____ No_____

12. ¿Cómo considera la administración de los recursos en su empresa?

___ Deficiente ___ Regular ___ Satisfactorio

10. ¿Sabe en qué consiste el capital de trabajo?

Sí ___ No ___

11. ¿Sabe usted interpretar los estados financieros?

Sí ___ No ___

Gracias por su colaboración.

G. PRESENTACIÓN DE RESULTADOS DE LA ENCUESTA

De acuerdo con los datos obtenidos se pudo conocer que la mayoría de las micro y pequeñas empresas habían sido financiadas con recursos propios al obtenerse un 55% para esta modalidad de financiamiento; 30% señaló tener ayuda de familiares; 6% cuenta con préstamo bancario y 9% señaló haber obtenido aporte de socios. (Véase Gráfica No. 1)

Con relación al conocimiento de técnicas para evaluar inversiones, un 95% contestó negativamente, en tanto que el 5% restante contestó en forma afirmativa. (Véase Gráfica No. 2)

En relación a los procedimientos utilizados para llevar los registros contables, se obtuvo que un 58% lleva registra sus ventas y otras informaciones en un cuaderno guardando las facturas de compras; un 35% utiliza libros de contabilidad, y un 7% cuenta con sistemas computarizados para su contabilidad. (Véase gráfica No. 3)

En relación a la necesidad de financiamiento, un 85% contestó afirmativamente y un 15% señaló que no. (Véase Gráfica No. 4)

El propósito del financiamiento se cuantificó con un 78% para cancelar deudas por pagar; le siguió en importancia un 35% para la ampliación del negocio, y para adquirir equipo se obtuvo un 22%. (Véase Gráfica No. 5)

La valoración de la mejor opción para financiamiento se hace en su mayoría en forma subjetiva, para lo cual se obtuvo un 75%, la

preferencia de préstamo en un banco resultó en 15% y un 10% acepta sugerencia de alguna persona. (Véase Gráfica no. 6)

Al indagarse sobre el interés para conocer técnicas que les ayuden a analizar las necesidades de recursos para su empresas, se obtuvo un 92% afirmativo en tanto que el 8% contestó en forma negativa. (Véase Gráfica No. 7)

Un aspecto importante en finanzas es conocer acerca del valor del dinero en el tiempo, lo cual es de interés al momento de buscar financiamiento para un préstamo o evaluar la rentabilidad de una inversión. En este aspecto, un 75% de la muestra encuestada señaló no conocer al respecto y un 25% dijo que sí. Véase Gráfica No. 8)

La calificación que los micro y pequeños empresarios encuestados realizó acerca de la administración de los recursos de su empresa, un 48% señaló que era regular; 37% dijo que era deficiente y

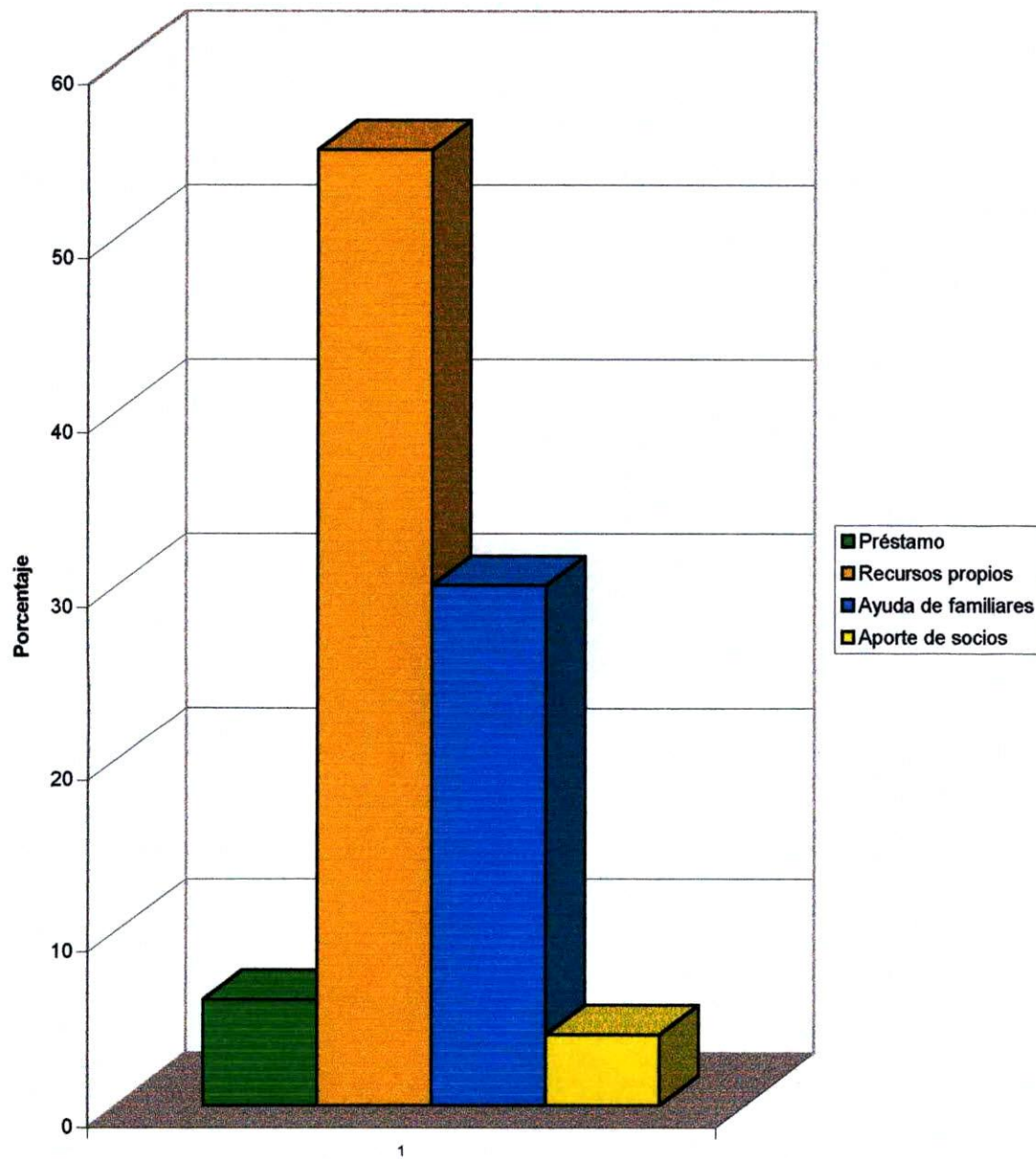
un 15% señaló que era satisfactoria. (Véase gráfica No. 9)

Un aspecto de administración financiera básico es el conocimiento y disponibilidad del capital de trabajo. Al indagarse si por lo menos conocían en que consistía el capital de trabajo un 80% dijo que no mientras que el 20% dijo conocerlo. (Véase Gráfica No. 10)

Al preguntar acerca de si poseen conocimientos para interpretar los estados financieros, un 80% contestó no y un 20% dijo que sí. (Véase Gráfica No. 11)

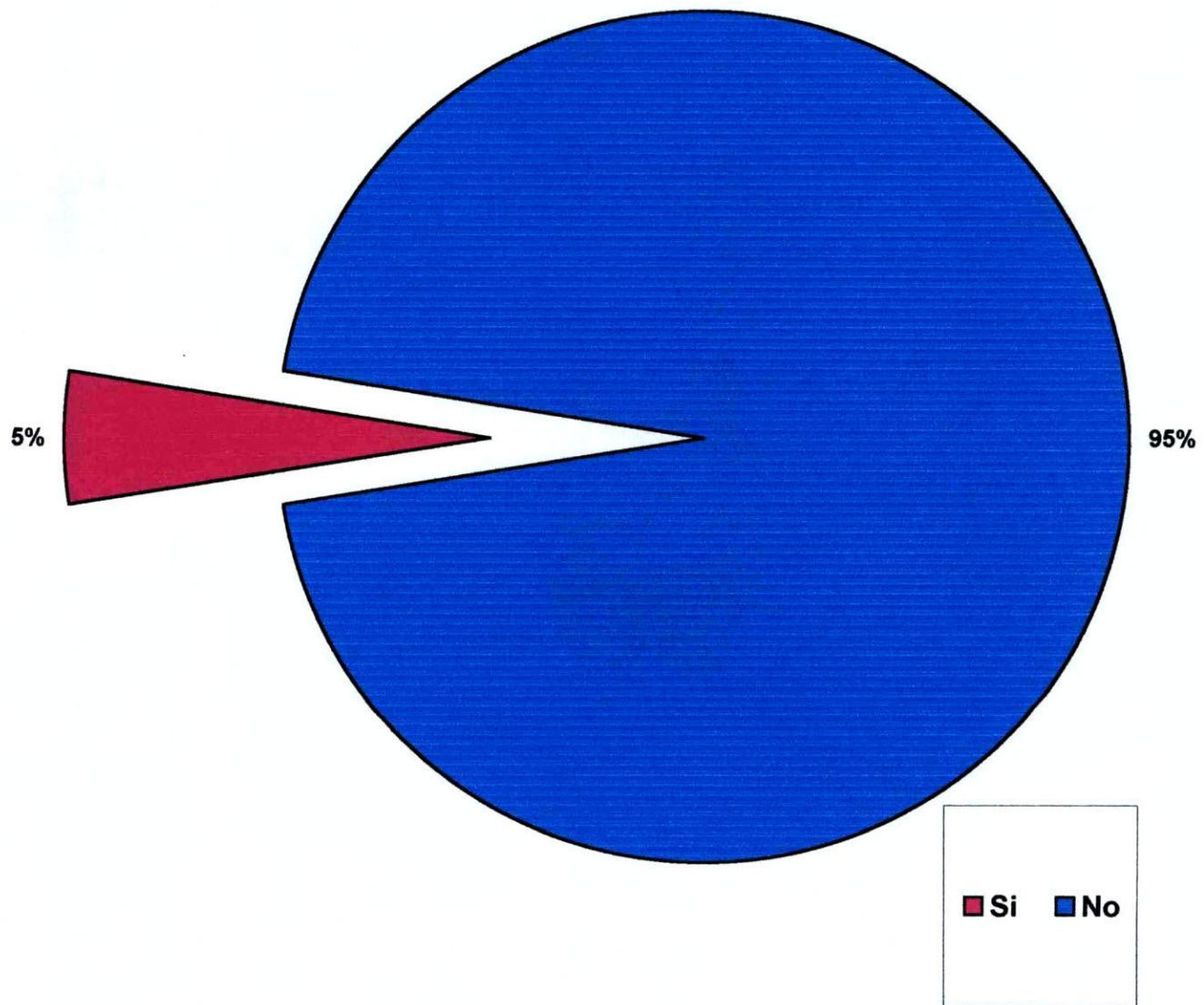
Al indagar sobre los principales problemas financieros se pudo conocer que el 43% se quejó de falta de financiamiento; un 28% señaló la competencia desleal; 16% se refirió a la falta de lealtad de los clientes y un 13% señaló la falta de capacitación técnica. (Véase Gráfica No. 12)

GRÁFICA No. 1: DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA SEGÚN LA FORMA DE FINANCIAMIENTO DE LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA. 2001



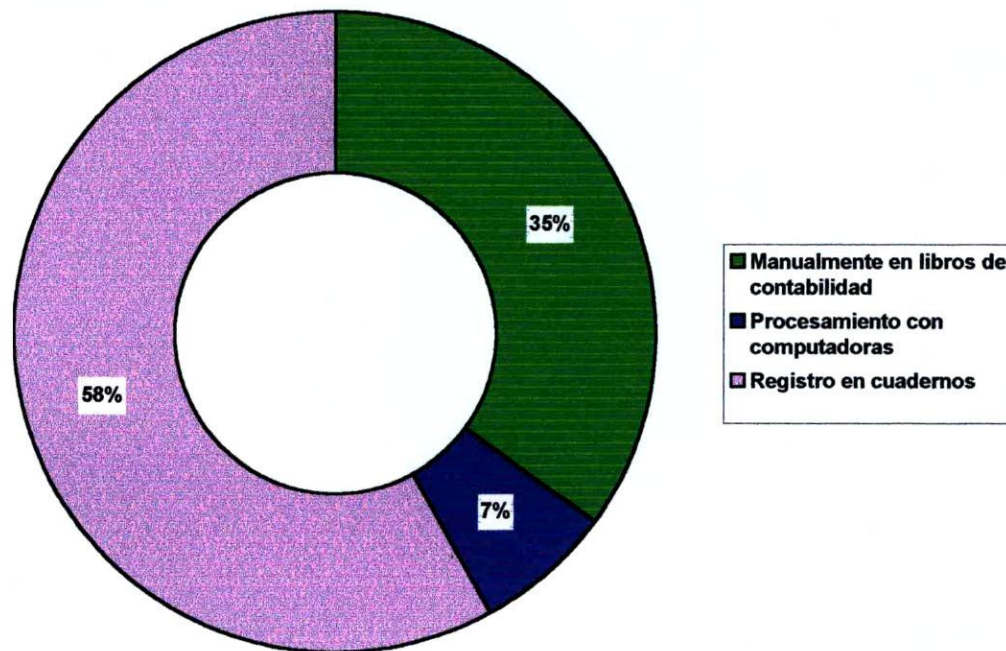
Fuente. Datos elaborados por el autor.

GRÁFICA No. 2. DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA SEGÚN TÉCNICA PARA EVALUAR INVERSIÓN. 2001



Fuente. Datos elaborados por el autor.

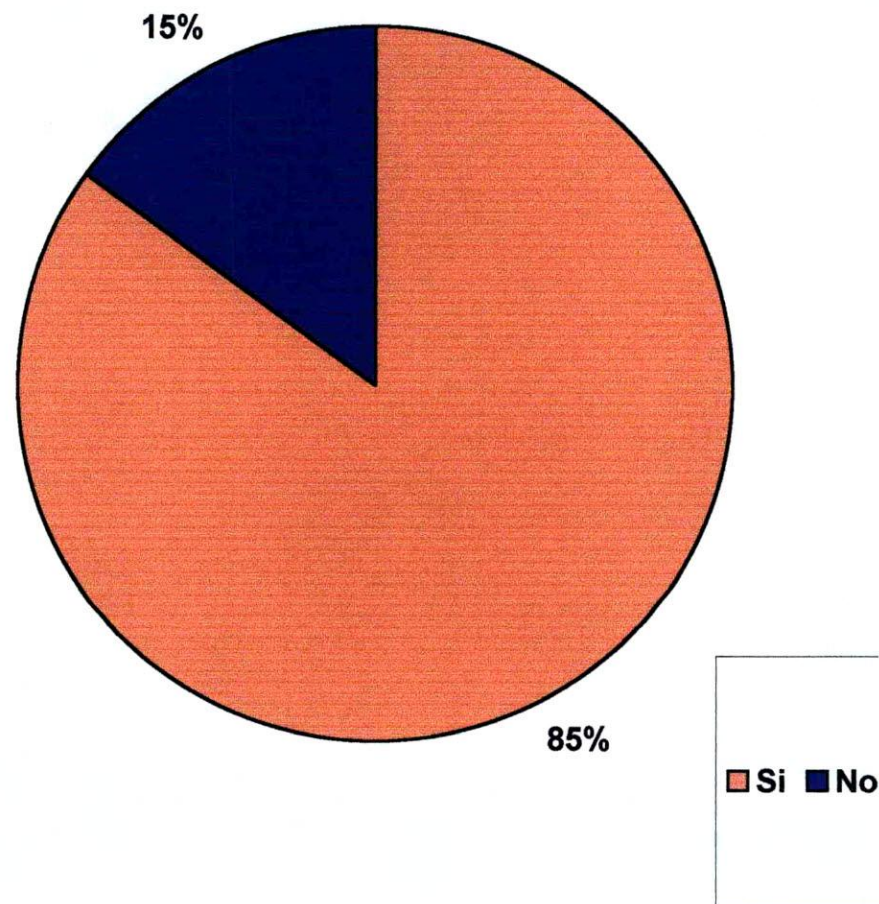
GRÁFICA No. 3. DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA SEGÚN LOS PROCEDIMIENTOS UTILIZADOS PARA LOS REGISTROS CONTABLES. 2001



Fuente. Datos elaborados por el autor.

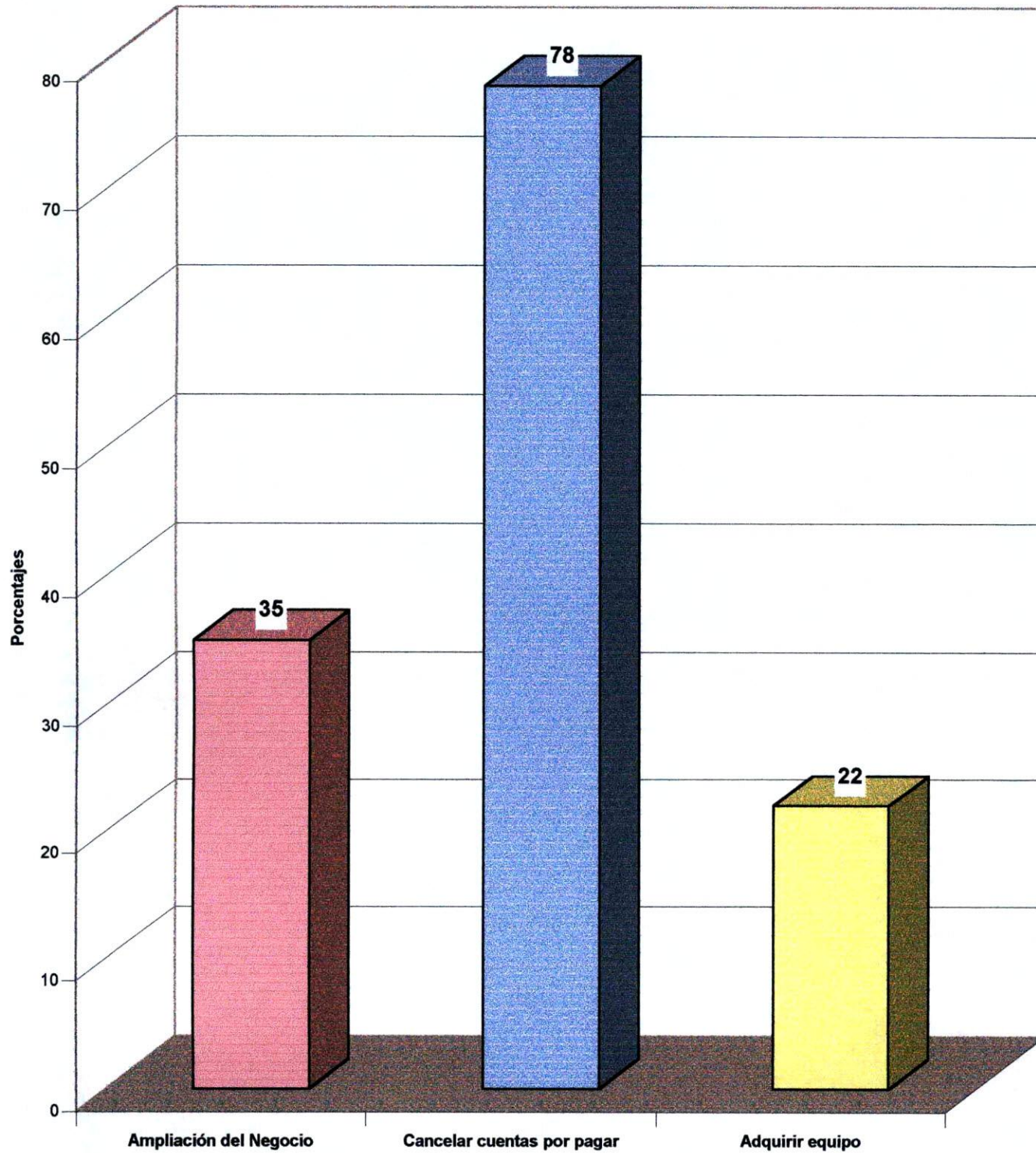
GRÁFICA No. 4:

DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA SEGÚN NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO. 2001



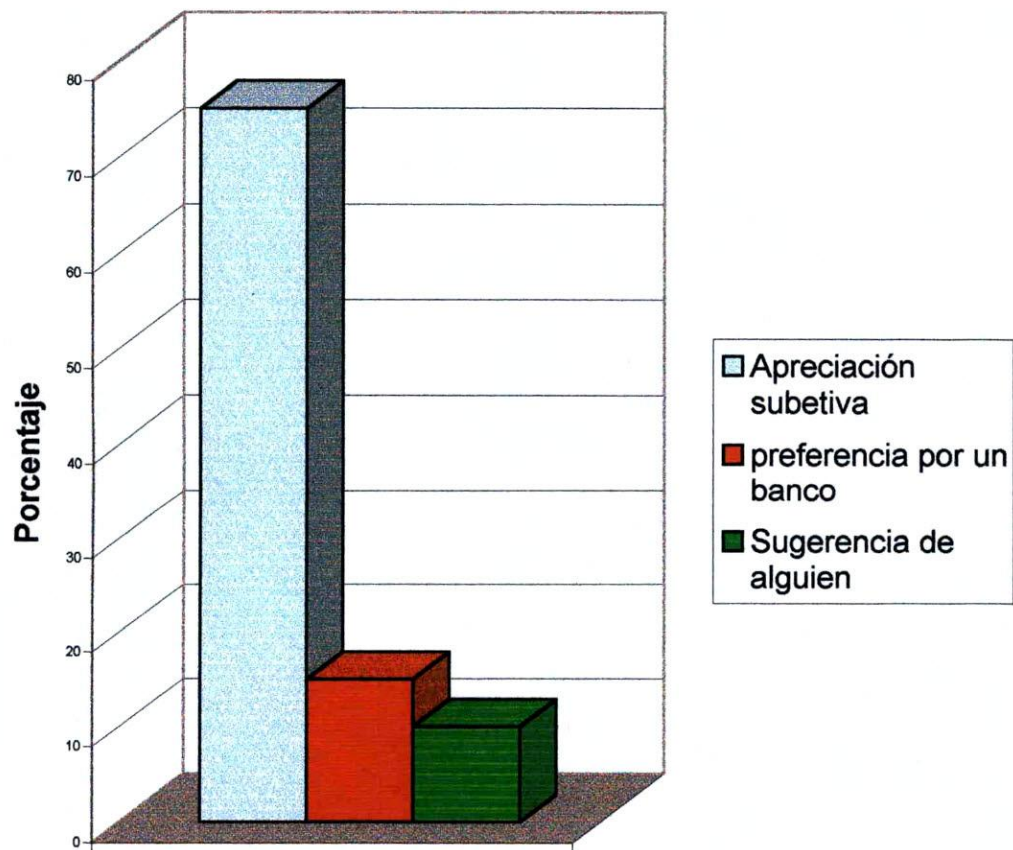
Fuente. Datos elaborados por el autor.

GRÁFICA No. 5: DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA SEGÚN PROPÓSITO DEL FINANCIAMIENTO. 2001



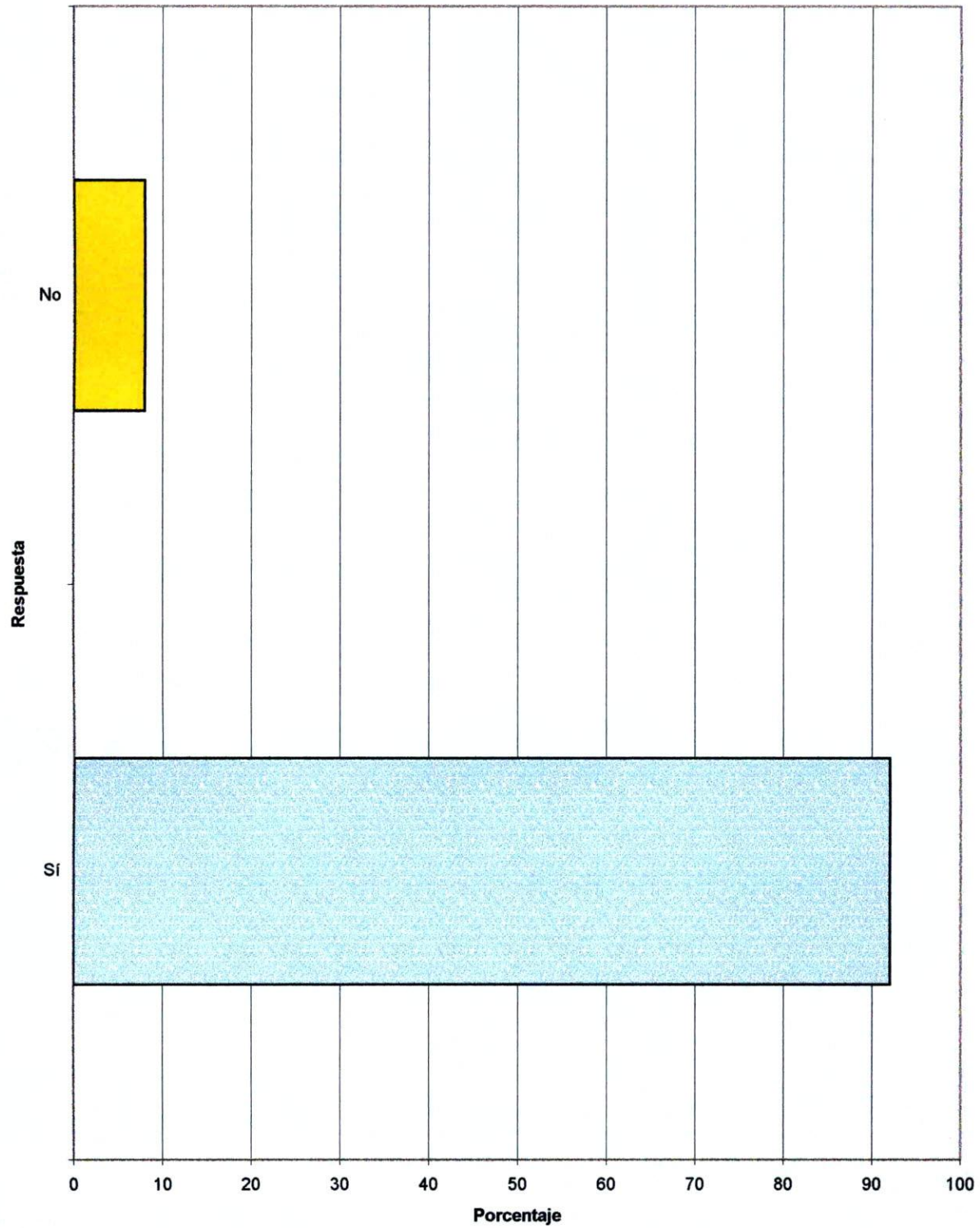
Fuente. Datos elaborados por el autor.

GRÁFICA No. 6. DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA DE MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS SEGÚN VALORA MEJOR OPCIÓN DE FINANCIAMIENTO. 2001



Fuente. Datos elaborados por el autor.

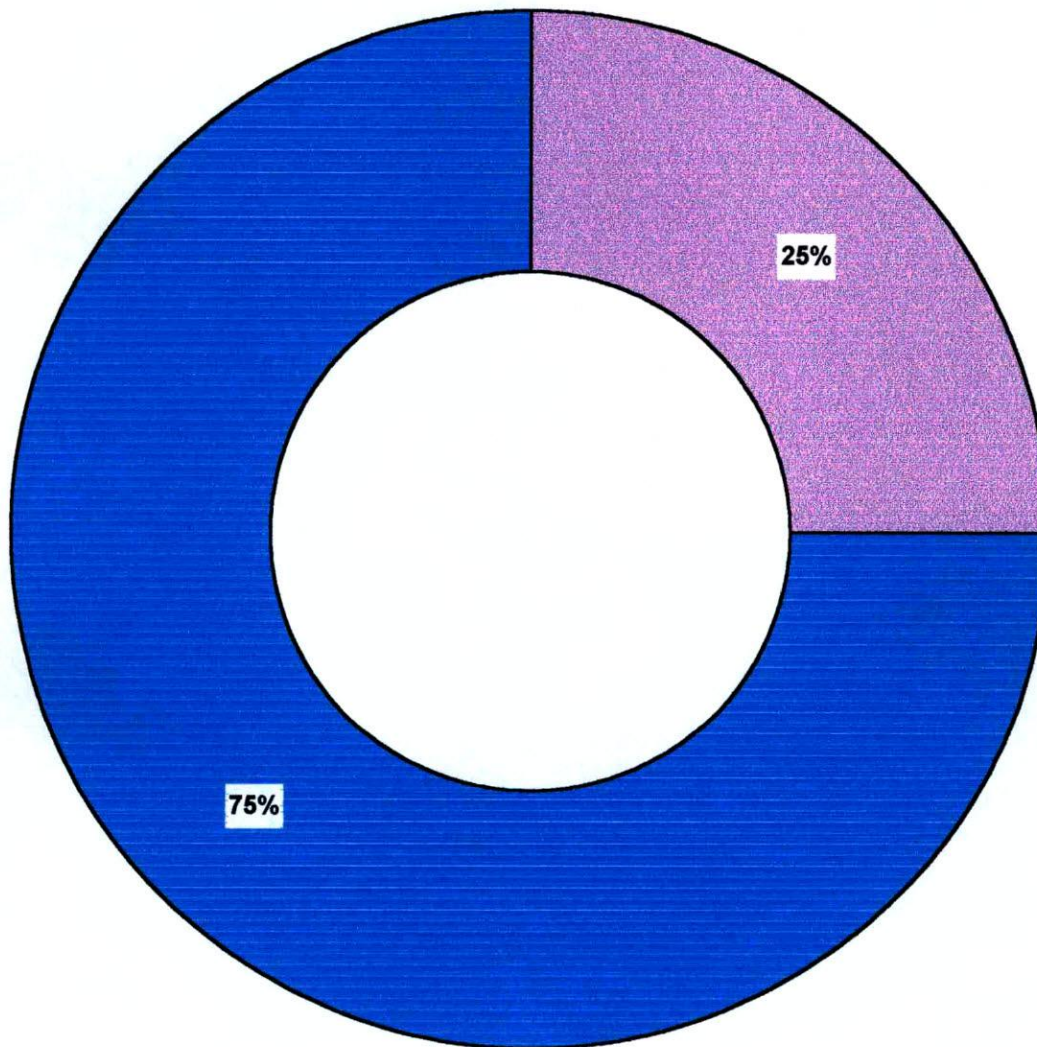
GRÁFICA No. 7: DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA SEGÚN EL INTERÉS PARA CONOCER TÉCNICAS DE ANALIZAR LAS NECESIDADES DE RECURSOS. 2001



Fuente. Datos elaborados por el autor.

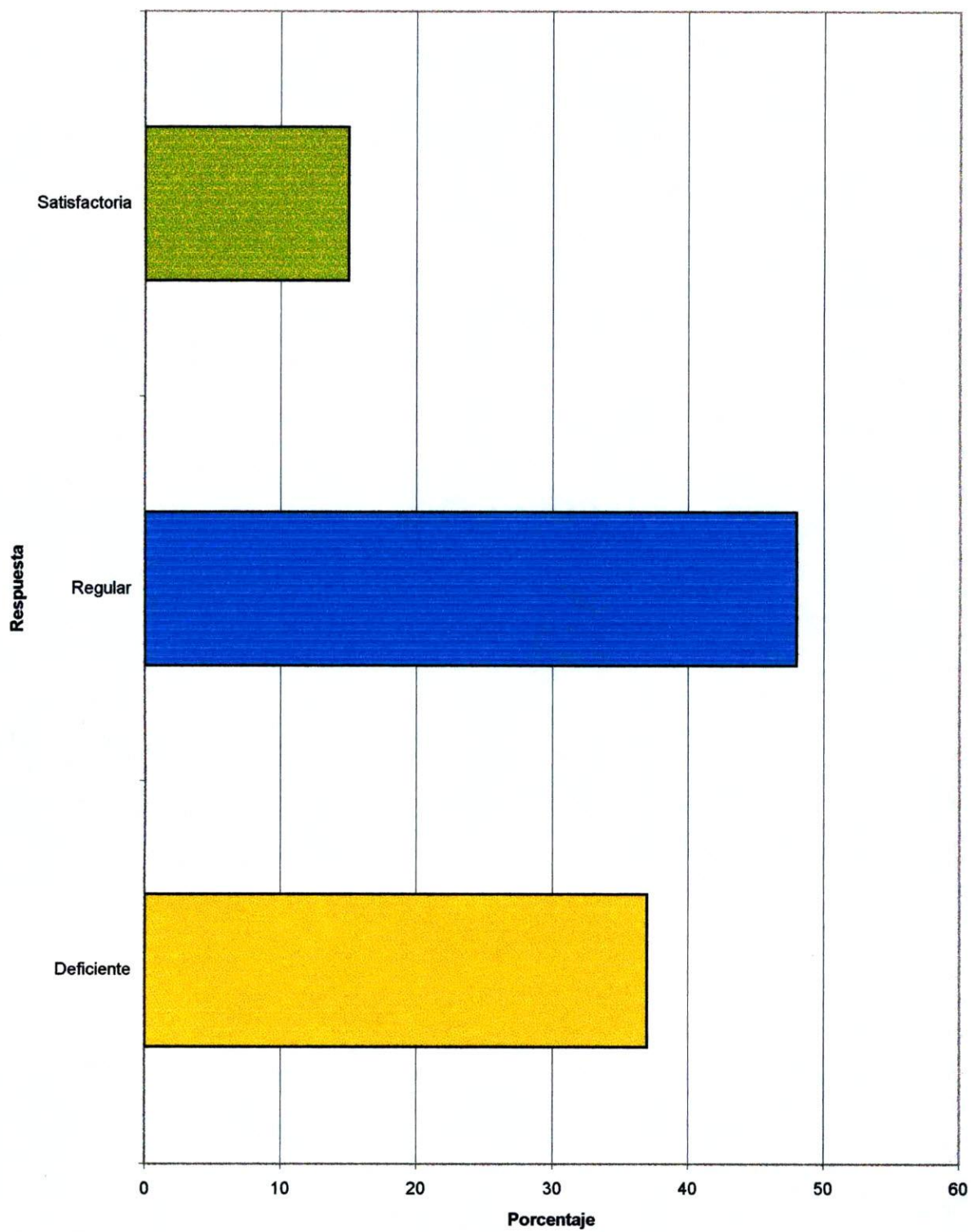
GRÁFICA No. 8:

**DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA
SEGÚN CONOCIMIENTO DEL VALOR DEL DINERO
EN EL TIEMPO. 2001**



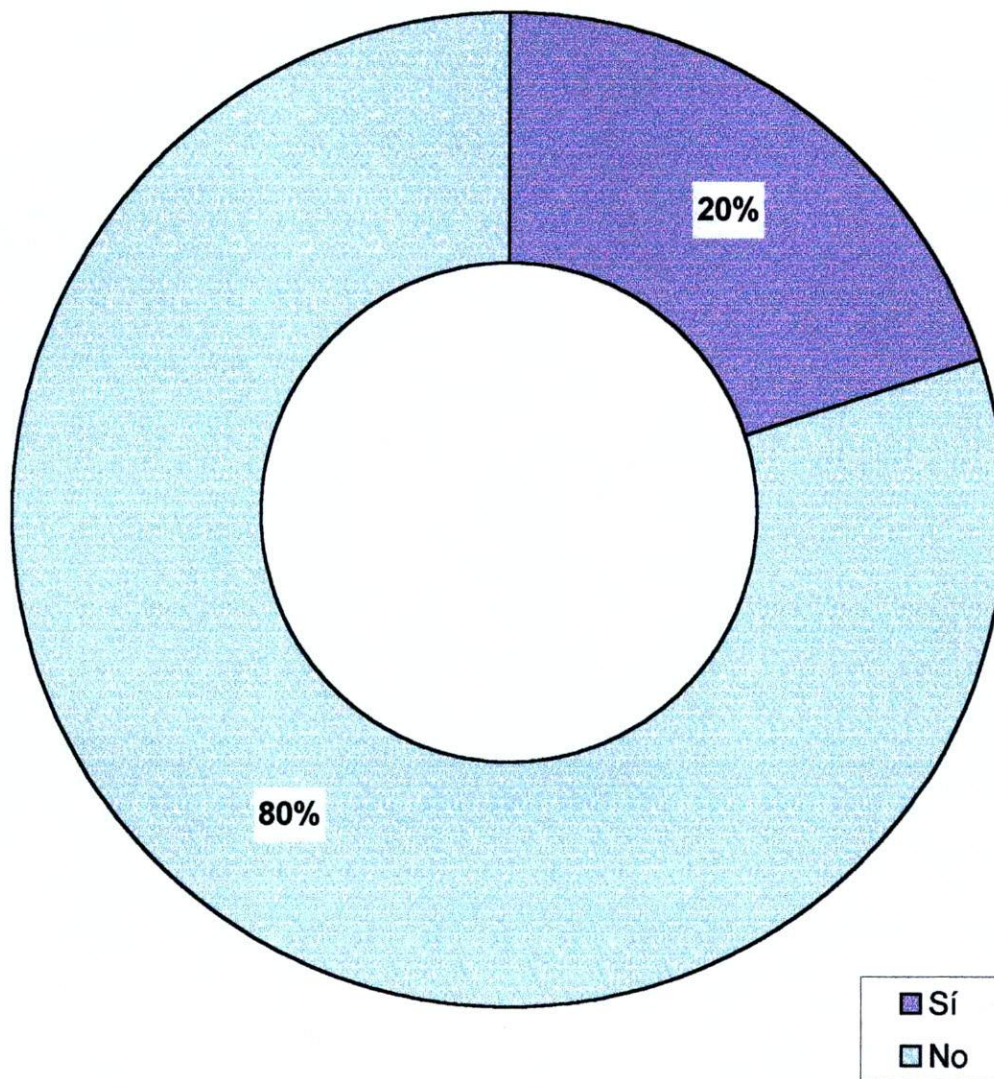
Fuente. Datos elaborados por el autor.

GRÁFICA No. 9: DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA SEGÚN CONSIDERA LA ADMINISTRACIÓN DE LOS RECURSOS. 2001



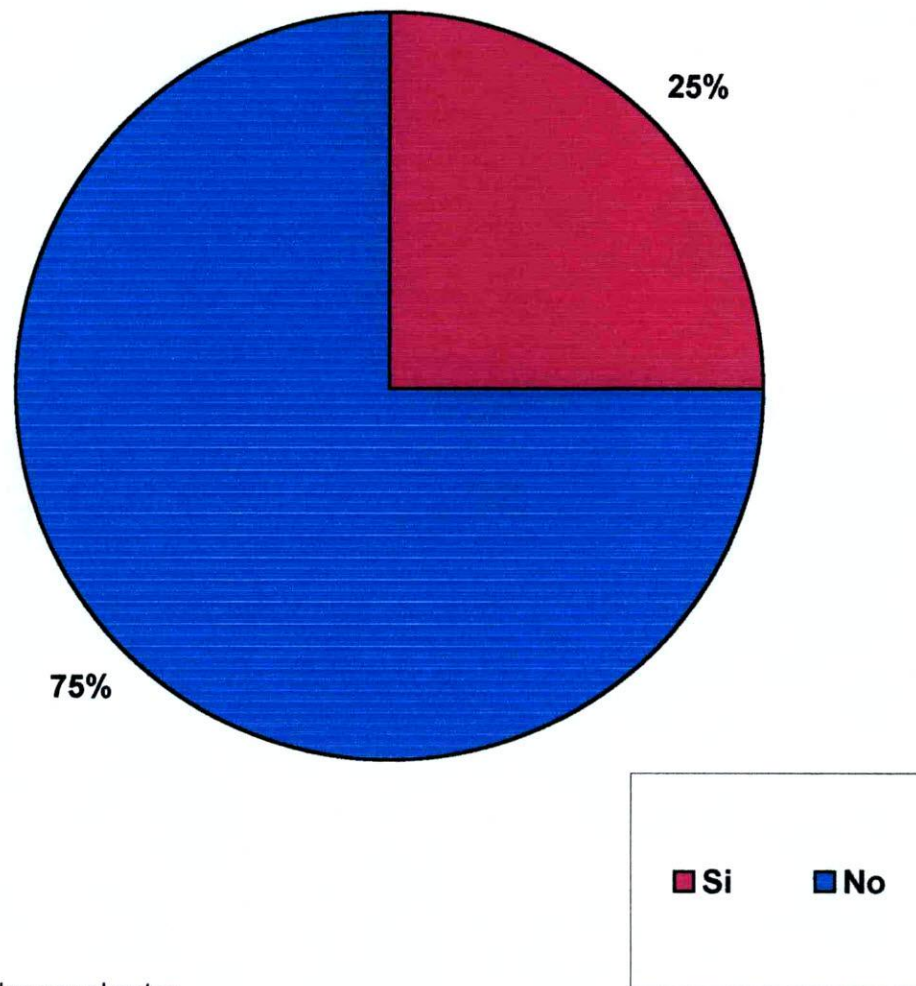
Fuente. Datos elaborados por el autor.

GRÁFICA No. 10: DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA SEGÚN CONOCIMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO. 2001



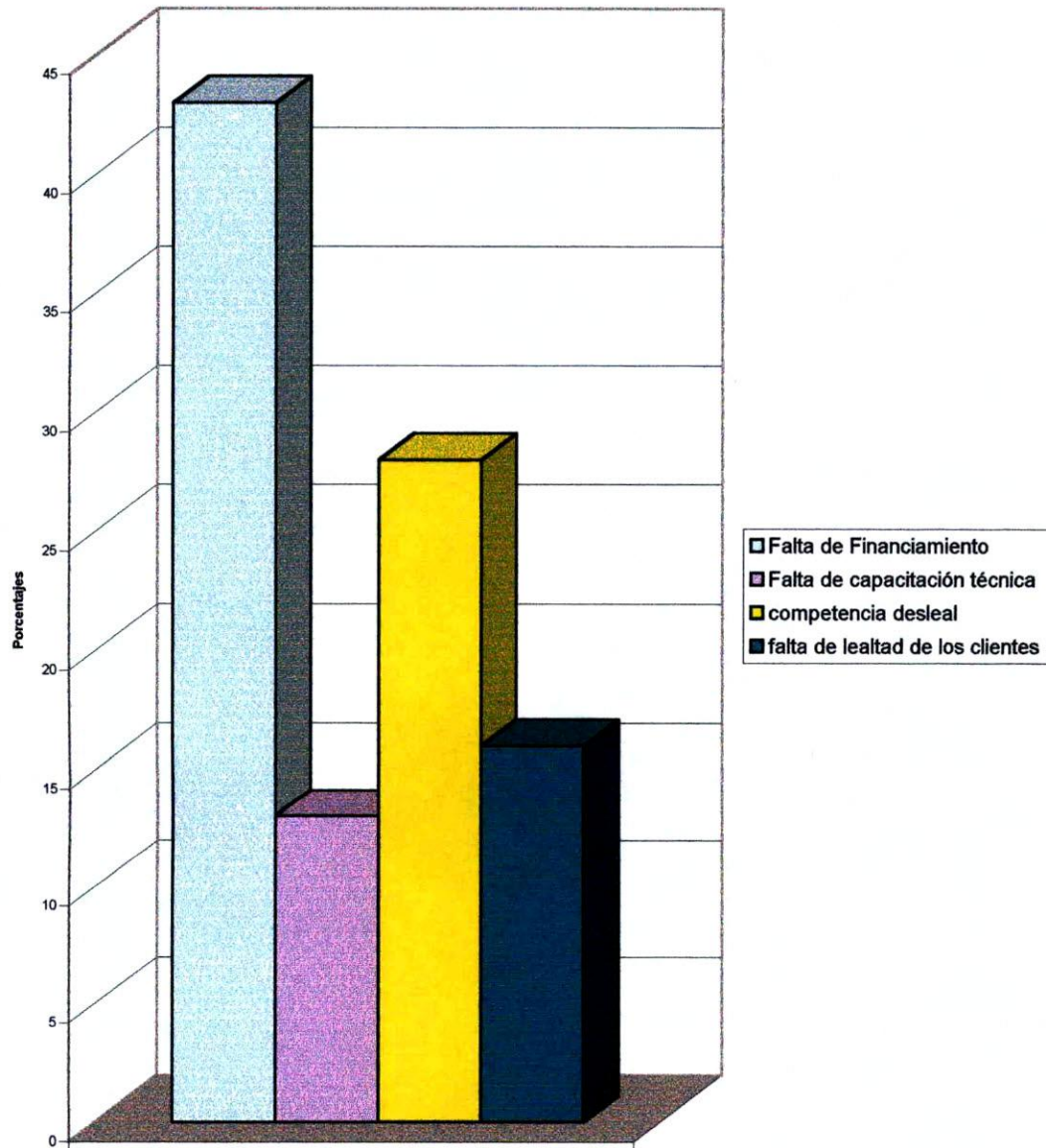
Fuente: Datos elaborados por el autor.

GRÁFICA No. 11. DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA SEGÚN CONOCEN LA INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS. 2001



Fuente. Datos elaborados por el autor.

GRÁFICA No. 12. DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA ENCUESTADA DE MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS SEGÚN ALGUNOS PROBLEMAS FINANCIEROS. 2001



Fuente: datos elaborados por el autor.

CAPÍTULO II

ADMINISTRACIÓN FINANCIERA APLICADA

A LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA

A. CARACTERÍSTICAS DE LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS

El ambiente de globalización y liberación que caracteriza el entorno económico en el que se desenvuelven las actividades que definen el mercado moderno, requiere que se tomen en cuenta todas las iniciativas que puedan contribuir al crecimiento de la economía y generar beneficios sociales a la población.

En Panamá, como ocurre en la mayoría de los países latinoamericanos, las micro y pequeñas empresas son iniciativas privadas generadas por la población para ganar sus propios ingresos y con ello sostener su grupo familiar. De esta manera contribuyen positivamente a reducir los niveles de pobreza, que agobian a un significativo grupo de la población.

Estudios realizados por el Banco Mundial y el Ministerio de Economía y Finanzas, han demostrado como las micro y pequeñas empresas, a pesar de tener una baja participación en el crecimiento de la economía, han contribuido a reducir los niveles de pobreza y pobreza crítica, ya que la población que labora en este sector

logra generar sus propios ingresos y con ello mejorar su calidad de vida. En los últimos años, tanto el sector gubernamental como la empresa privada, brindan apoyo a los micro y pequeños empresarios. Pero se debe tener presente que con la implementación de los principios de globalización en nuestro país, estas formas de negocio, requieren un mayor apoyo para su desarrollo. Las micro y pequeñas empresas se consideran en todos los gobiernos de países desarrollados o sub desarrollados, considerando diversos aspectos de interés.

1. Importancia Económica

La importancia económica de las micro y pequeñas empresas puede observarse a través de los objetivos que persiguen y que se resumen en:

- ◆ Procurar a la sociedad en la que sirve, bienes o servicios, para satisfacer sus necesidades.

- ◆ Procuran los beneficios que el desarrollo de esta actividad ofrece para sus empleados, en cuanto a alcanzar sus objetivos personales, al mismo

tiempo que obtiene la utilidad producida de la administración del negocio, lo cual en términos económicos se conoce como rentabilidad.

2. Definición

Antes de otras valoraciones de las micro y pequeñas empresas, se presenta en primer lugar, la opinión de algunos autores en relación al concepto de lo que se considera una empresa.

"Empresa es toda aquella organización o grupo que realiza actividades comerciales e industriales y que provee bienes y servicios para mantener y mejorar la calidad de vida de las personas. Una empresa puede ser pequeña y estar manejada por una sola persona, tal como un taller de reparación de calzado o de tapizar. Fabricantes de cajas de cartón, por medianas dimensiones. Hay también empresas industriales y comerciales enormes, tales como Chrysler, General Electric, Soriana, Gigante, etc." ¹

Con esta definición, el autor Anzola Rojas facilita la comprensión para las micro y pequeñas empresas, como unidades económicas que también ofrecen bienes y servicios, y están dentro de los niveles del comercio o la industria.

3. Clasificación

a. General

El autor Rojas Anzola agrupa las empresas en tres tipologías según la actividad económica, entre las que todo pequeño empresario podría escoger cualquiera campos. Estos son los siguientes:

Empresas de Transformación Son aquellas que se dedican a la producción de bienes y que generalmente está en manos de los artesanos, tal como ocurre con una fábrica de calzado, confección de ropa, orfebrería, y otros.

Las Empresas de Servicios A este grupo pertenecen principalmente los servicios profesionales como los bufetes de abogados, hospitales, contadores, salones de belleza.

Las Empresas de Comercialización Son aquellas que se dedican a la compra de bienes para ofrecerlos a sus propios clientes que es la labor más característica de los comerciantes, como restaurantes, mueblerías, boutique, etc.

b. Nacional

En Panamá no existe una definición clara y concreta del término, sino enfoques diversos emitidos por las entidades involucrados en la actividad, tal cual seguidamente presentamos:

Fundación para el Desarrollo Económico y Social (FUNDES) Esta asociación sin fines de lucro, promueve el desarrollo de la micro y pequeña empresa, con financiamiento y capacitación. Define la microempresa como la de ingresos mensuales no mayores de B/.3,000 (Tres mil balboas), activos de B/.5,000 (Cinco mil balboas) o menos, y que cuenta hasta con 5 empleados. La Pequeña Empresa se divide según su tipo de negocio en industria, servicios y comercio. Esta clasificación comprende capital, ventas y personal contratado. Su capital puede llegar hasta 150 mil balboas, su venta bruta anual puede variar hasta 250 mil balboas, con un personal que varía desde 5 a 25 empleados.

Asociación Panameña de Ejecutivos de Empresa (APEDE) Define a la Pequeña Empresa como organización que tiene una inversión en Maquinaria y Equipo de hasta veinte

mil balboas, un promedio de ventas mensual de 15 mil balboas y que cuenta con 1 a 15 empleados.

Banco Nacional de Panamá (BNP) En su definición de la Pequeña Empresa se incluyen a las organizaciones que tienen un número no mayor de 15 empleados, activos fijos que no sobrepasan los 150 mil balboas, utilidades anuales que no excedan los 30 mil balboas y ventas anuales no mayores de 250 mil balboas.

Unión Nacional de Pequeñas y Medianas Empresas (UNPYME) Esta agrupación estima que los parámetros deben basarse únicamente en el número de trabajadores permanentes o de planta que laboran en el establecimiento. Así define para el sector manufacturero a los que cuentan con 20 o menos trabajadores; para el sector servicios entre 20 o menos empleados, sin excluir a las empresas que se dedican a los negocios de bienes raíces, administración de inmuebles, informática, publicidad o corredores de seguro. En el sector comercio, las empresas dedicadas a las ventas al por mayor serán consideradas como pequeñas empresas, cuando no sobrepasen en número a los 20 trabajadores permanentes. Lo cierto es que no hay un criterio definido

en relación al tema, lo que "complica cualquier intento que se haga por llegar a un consenso sobre perspectivas y necesidades del sector, y por lo tanto, a las características que cualquier programa que colabore con ese sector deba tener".²

Según un informe del Ministerio de Planificación y Políticas Económicas, las diferencias entre la micro y la pequeña empresas son las siguientes:

- ♦ La situación legal de la empresa: la mayoría de las microempresas operan dentro del sector informal, mientras que la mayor parte de las pequeñas empresas están legalmente registradas.

- ♦ Número de empleados: Las microempresas tienen muy pocos empleados, mientras que las pequeñas empresas cuentan con un mayor número de empleados.

² MINISTERIO DE PLANIFICACIÓN Y POLÍTICA ECONÓMICA.
Evaluación del Sector Empresarial. Informe. 1994.
Pág.2

- ◆ Activos: Las microempresas operan con muy poco capital de inversión, mientras que las pequeñas empresas pueden contar con un importante nivel de capital.
- ◆ Ingresos por ventas brutas: Las microempresas generan un nivel relativamente bajo de ingresos, a menudo a nivel de supervivencia, mientras que las pequeñas empresas generan suficientes ingresos como para mantener a varias familias.³

c. Según el Marco Legal

La legislación panameña no hace diferencia entre las grandes o pequeñas empresas, a pesar de que entre ambas existe un gran abismo por la cuantía de los recursos disponibles.

La Ley 1 de 17 de marzo de 1986, "por la cual se dictan disposiciones laborales para promover el empleo y la productividad y se adoptan otras normas", hace un señalamiento en cuanto al número de trabajadores que son

³ MINISTERIO DE PLANIFICACIÓN Y POLÍTICA ECONÓMICA.
Evaluación del Sector Empresarial. Op. Cit. Pág. 3

permanentes en la empresa, atendiendo a al tipo de actividad que ésta desarrolla.

4. Alcance de la Micro y Pequeña Empresa

La micro y la pequeña empresa, como unidad económica tiene características propias. Ocupa espacios definidos en la actividad de un país, cumpliendo un rol de múltiples alcances en la apertura de mercados, en el desarrollo de nuevos productos y en la detección de necesidades del consumidor. El autor Leonardo Rodríguez, estudioso del tema, considera que la pequeña empresa es:

"... aquella que posee una administración independiente, usualmente dirigida y operada por el propio dueño. El capital de la firma es suministrado por el dueño. El área de operaciones es relativamente pequeño y principalmente local".⁴

Para el autor Leonardo Rodríguez, la actividad se circunscribe a una sola persona, así como la inversión

⁴ RODRIGUEZ, Leonardo. Planificación, Organización, Dirección de la Pequeña Empresa Boletín Informativo. Cincinnati, South Wester; 1980. Pág. 9.

inicial. Por su parte, el autor Phillip Neck, da la posibilidad de dos personas al frente del pequeño negocio:

"Se considera que una pequeña empresa es una entidad en la cual tanto la producción como la gestión se concentran en manos de dos o más personas, que son igualmente responsables de tomar las decisiones principales de la empresa".⁵

En cuanto a su definición, existe dificultad para establecer una concepción general, porque otros autores no toman en cuenta la cantidad de personas que laboran en la empresa tal cual observamos en la definición de Mario Allende:

"Pequeñas Empresas industriales y comerciales; aquellos establecimientos que ejecutan actividades de fabricación elaboración, reparación, distribución, conservación, transporte, comercialización y prestación de servicios afines, y en los que a diferencia de los grandes establecimientos, se registra una falta de especialización en las funciones de organización y dirección".⁶

⁵ PROGRAMA DE DESARROLLO DE LA PEQUEÑA INDUSTRIA. Documento de Trabajo. Reunión de Tegucigalpa. 29 de septiembre de 1990. Ginebra. Págs. 2-3

⁶ ALLENDE, Mario. Programas y Técnicas de Capacitación Gerencial en la Pequeña Empresa. CINTEFOR.

Es interesante indicar que este autor destaca el carácter administrativo, señalando casi como cualidad, la falta de especialización en las funciones de organización y dirección. Para la Organización Mundial del Trabajo (O.I.T.), son aquellas empresas que tienen menos de 5 empleados y se clasifican como "sector urbano informal", que para este organismo es sinónimo de "microempresa".

Estos señalamientos generales, permiten clasificar de alguna manera, la micro y pequeña empresa, aunque no corresponde a un criterio de aceptación general.

En este sentido considera como pequeñas empresas, las que tengan diez o menos trabajadores permanentes o de planta, si se trata de empresas agrícolas, pecuarias o de servicios o ventas al por menor; quince o menos trabajadores si se trata de empresas manufactureras y veinte o menos si se trata de empresas agroindustriales. Posteriormente la Ley No. 9 de 19 de enero de 1989, señala los incentivos a las micro y pequeñas empresas, sin tomar en consideración la cantidad de empleados involucrados en la actividad manufacturera.

En 1989, por medio de la Ley 8 de 14 de marzo, se exoneró del pago del impuesto de inmuebles por un término de 20 años, a todas las utilidades derivadas de la enajenación de bienes inmuebles que se invertirán en nuevas construcciones. En su artículo segundo establece que las pequeñas y medianas empresas industriales, ya sea que se dediquen a actividades de manufactura o ensamblaje, pueden lograr los beneficios e incentivos previstos en esta Ley. Otros sectores beneficiados han sido el turístico y el agropecuario, considerados en diversas leyes desde 1967 a la fecha. Cualquier legislación que favorezca a determinado sector de la economía, dará beneficios indirectos a las pequeñas empresas que se desarrollan en ese sector.

En 1989 se adoptó una legislación sobre incentivos fiscales a las micro y pequeñas empresas manufactureras. Se exonera así al pago del impuesto sobre la renta, impuesto de timbres, de importación, de inmuebles y sobre dividendos capitalizados a toda empresa inscrita en el Registro Oficial de la Micro y Pequeña Empresa Manufacturera.

Por su parte el Código Fiscal, también contiene normas de incentivo a las pequeñas empresas, introducidas y modificadas en la Ley 31 de 30 de diciembre de 1991, por la cual se establece la Reforma Tributaria. Sin embargo, no existen en Panamá, leyes, normas y reglamentos que regulen la actividad del pequeño empresario. Sólo hay organismos reguladores para este tipo de empresas, como la Dirección General de la Pequeña Empresa, adscrita al Ministerio de Comercio e Industria. Esta Dirección, creada mediante Decreto Ejecutivo 43 de 10 de mayo de 1979, promueve el desarrollo de pequeñas industrias, comercios y demás; establece programas de ayuda financiera; da asistencia técnica y contacta las entidades privadas o gubernamentales relacionadas a la actividad de la pequeña empresa.

5. Campo de Influencia de las Micro y Pequeñas Empresas

Según un estudio del Ministerio de Planificación y Política Económica, "en Panamá existen entre 6,100 y 12,000 microempresas, alrededor de 4,800 pequeñas empresas y casi

87 mil personas que se dedican a actividades económicas de tipo microempresarial”.

Aún cuando las pequeñas y medianas empresas proporcionan empleo a un gran porcentaje de la población trabajadora de Panamá, la productividad es baja, por no ser empleos de tiempo completo. Por esta razón su aporte sólo llega a representar entre 6.5% y el 7.5% del Producto Interno Bruto que es generado por este sector empresarial. La mayoría de las micro y pequeñas empresas son urbanas. En la Provincia de Panamá se localizan alrededor del 97% del total del país, según cifras registradas en la Dirección de Estadística y Censo.

Para el Ministerio de Comercio e Industria, la importancia de la Pequeña Empresa puede medirse por su contribución al desarrollo económico del país. Este es un señalamiento que goza de la aceptación internacional, debido a que la pequeña empresa tiene mucha influencia tanto en países desarrollados, como en los que están en vías de desarrollo, según referencia la siguiente cita:

⁷ MINISTERIO DE PLANIFICACIÓN Y POLÍTICA ECONÓMICA.
Evaluación del Sector Empresarial. Ibid. Pág. 6

"Aún en los países de economías más desarrolladas, las estadísticas demuestran que las pequeñas empresas aportan entre el 35 y el 45% del volumen de negocios, y ocupan entre el 40 y 60% de la población activa. Las cifras son aún mayores en los países en vías de desarrollo".⁸

El Ministerio de Comercio e Industrias, indica que más del 90% del comercio, está conformado por pequeñas y medianas empresas; las cuales genera otros empleos como los servicios profesionales de contabilidad, auditoría, asesorías fiscales y financieras, entre otros.

La Licda. Isabel González de la Dirección de Industrias del MICI, señala que la Pequeña y Mediana empresa: "Integra a la población económicamente marginal al desarrollo del país, que recluta o contrata a personal no calificado que en su mayoría es nacional, brindándoles la oportunidad de adquirir experiencias que luego usarán para obtener una mejor remuneración".⁹

⁸ BIBLIOTECA PRACTICA DE ADMINISTRACIÓN DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA. Editorial Océano-Centrum. (España: 1994). Pág. 178.

⁹ AGUILAR, Leonel, y Aníbal ESPINOZA. La Pequeña y Mediana Empresa: Aspectos Financieros y Contables. Escuela de Contabilidad. Universidad de Panamá. Panamá, 1988. Pág. 210

Esto es una muestra indiscutible, de que frente a la situación económica del país, las micro y pequeñas empresas constituyen una solución parcial, ya que proporcionan empleo a una significativa cifra de la población, alrededor del 15% de la fuerza laboral del país, en tanto que las pequeñas empresas urbanas con 5 a 10 empleados generan puestos de trabajo para otro 5%, según el citado informe del Ministerio de Planificación y Política Económica.

6. Problemas para el Desarrollo de las micro y Pequeñas Empresas

Ante la positiva incidencia en la economía nacional de las micro y pequeñas empresas, es importante considerar sus principales problemas a fin de lograr su fortalecimiento.

a. Principales Problemas de las Micro y Pequeñas Empresas Urbanas

En el caso de las micro y pequeñas urbanas se tienen los siguientes problemas:

Falta de Financiamiento

Toda la literatura acerca de los problemas de financiamiento coincide en señalar la baja participación de la banca comercial en la concesión de préstamos a la microempresa. En general, las tendencias indican que los bancos no están interesados en atender cuentas pequeñas. Algunos estudios indican que hay que estimular el interés de las Cooperativas de Ahorro y Crédito para apoyar a las pequeñas empresas, mediante una legislación moderna, que deje de lado los controles sobre las tasas de interés, con una agencia normativa para este tipo de cooperativas. Así lo señala el informe del MIPPE al comentar y emitir conclusiones sobre esta deficiencia que es negativa para el desarrollo de pequeñas empresas.

De manera general, el pequeño empresario no cuenta con los recursos económicos que sirvan de garantías para acceder a las fuentes tradicionales de asistencia financiera. Esto es una de sus limitaciones para clasificar dentro de los criterios de otorgamiento de créditos tanto de la banca privada como la estatal.

Dentro del problema financiero está la insolvencia, producto de la inversión inicial, que en su gran mayoría es baja. Los primeros meses de establecida una pequeña empresa, se incurren en una cantidad de gastos de organización, lo que crea un desbalance entre los ingresos y egresos. Por otra parte, las empresas que proporcionan materia prima, en muchas ocasiones no dan crédito a los pequeños negocios que se inician. Se observa que el pequeño empresario, tiene una posición poco favorable para la obtención de financiamiento para su empresa ya que la misma característica de pequeño empresario no le hace sujeto de crédito en los bancos. El progreso queda en manos de los agiotistas, que en muchos de los casos, terminan por hacer fracasar los pequeños negocios, principalmente, por el alto costo de los dineros que prestan.

Falta de Capacitación

El destacado empresario colombiano, Dr. Jaime Carvajal, planteó en un magno encuentro, que "la falta de capacitación en administración es la causa de los fracasos de la pequeña empresa".¹⁰

¹⁰ HERNÁNDEZ, Raúl. Director Ejecutivo de Fundes. Ponencia No.9. La Micro y Pequeña Empresa en Panamá. Taller sobre

La mayoría de los micro y pequeños empresarios no cuentan con una educación completa lo que les limita el desarrollo de estos negocios.

Falta de Tecnología

Por su propia condición de micro y pequeña empresa, estas unidades económicas no suelen contar con Recursos para adquirir tecnología avanzada para su producción y tampoco cuentan con sistemas computarizados que coadyuven a una producción de calidad. En su mayoría se utilizan técnicas tradicionales y en ocasiones muy rudimentarias.

Deficiente Gestión Empresarial

En términos generales, en estos negocios las organizaciones son pocas y la coherencia de las mismas está determinada por el beneficio individual que puedan garantizar. Por regla general, han sido motivadas por iniciativas de agentes externos a la comunidad, con miras a la obtención de fines inmediatos haciéndolas frágiles institucionalmente hablando. La mayor parte carece de organización legal y como tal no tienen fuerza para mantener el número de socios activos.

Por lo general, estos empresarios desconocen los principios básicos de administración y sus actividades se llevan a cabo sin ninguna planificación, sino que se realizan bajo el criterio del dueño del negocio. Tampoco se cumple con la dirección, coordinación y control lo que incide en el adecuado manejo del negocio. Paralelamente, el bajo nivel de organización también afecta la función de comercialización, que conlleva al uso de técnicas variables, que por ajustarse a los productos, imposibilita la generación de una oferta uniforme y constante, factores que definen los mercados organizados, reduciéndose así las oportunidades de mejorar sus opciones de venta y lograr mejores márgenes en sus ventas.

Dificultad en la Comercialización

Estos negocios operan a nivel familiar y son estacionales, desconocen los principios de mercadotecnia que podrían utilizar para dinamizar sus ventas y alcanzar un mayor segmento del mercado.

La Comercialización, entendida como un proceso bajo el cual se organizan diferentes funciones, la comercialización comprende el intercambio de actividades (compra, venta,

precios y plazas), funciones físicas (transporte, almacenamiento, clasificación, procesamiento, selección, empaque, embalaje), y de facilitación (financiamiento, asistencia técnica, etc.), efectuadas muchas veces en una cadena productiva, para llevar el producto final al consumidor.

El proceso de comercialización no cumple las funciones señaladas, por lo cual el mismo es débil, deficientes y reducidos márgenes de utilidad, para el pequeño productor.

b. Principales Problemas de las Micro y Pequeña Empresas Rurales

En el marco de los estudios realizados en el área rural se ha podido detectar los siguientes problemas centrales que enfrenta el sector rural de Panamá y que justifican la implementación de medidas específicas de fomento por parte del Estado Panameño.

Falta de Servicios Financieros

La oferta de servicios financieros y de apoyo alcanza en la actualidad sólo al segmento de las empresas de mayor

dimensión, que cuentan con el poder de compra y la información necesarios para acceder a los mismos. No existe en el campo una oferta sostenible de servicios financieros y de apoyo empresarial que brinden servicios acordes a las características de las micro y pequeñas empresas rurales, que constituyen el segmento mayoritario del sector.

Dispersión Geográfica

Existe una debilidad de la demanda para adquirir servicios adecuados a sus requerimientos, consecuencia de la dispersión geográfica de las empresa y, en el caso de las micro y pequeñas empresas rurales, de la menor capacidad económica de las mismas con respecto a las empresas rurales de mayor dimensión y a las empresas urbanas.

Carencia de Infraestructura Comunitaria

Aunque se observa importantes diferencias entre las regiones del país, existe una carencia de infraestructura comunitaria (caminos, obras de riego, etc.) que incide negativamente en el desarrollo del potencial económico de las empresas rurales.

El proceso de cambio estructural iniciado con la reforma comercial y la globalización, presenta nuevos retos que hacen necesario fortalecer la capacidad de las empresas agropecuarias para adecuarse a las nuevas condiciones de mercado.

El servicio de transporte, está constituido, por un número atomizado de proveedores donde la mayoría realiza la función de movilizar productos; sólo un porcentaje no muy importante se desempeña como intermediarios, probablemente por operar con un capital reducido. No hay especialización en el servicio y se transportan personas y mercaderías. En áreas de muy difícil acceso los productores son totalmente dependientes de este servicio para realizar su producción. El transporte rural es de márgenes muy elevados en relación con distancias y cargas movilizadas. El precio del transporte es fijado por todos los proveedores (en Capira en una distancia cerca de 75km el precio por persona es de B/.2.75 y de un quintal de mercancía de B/.1.00 quintal).¹¹

De manera determinante el elevado costo del servicio de transporte se constituye en un elemento importante que reduce

11 Como elemento comparativo, este precio correspondería a una distancia de más de 100 kms en carreteras primarias.

la utilidad del productor en la acción comercializadora, e igualmente limita sus movimientos fuera de la comunidad, ya sea para conocer otros mercados y/o lograr acopio de producción y mejorar su oferta. Lamentablemente los productores no tienen un conocimiento concreto de sus costos de producción por lo que es difícil determinar la utilidad real del productor.

Las procesadoras (frutas, mariscos, legumbres), aún cuando son muy pocas en toda la región, por la perecibilidad del producto, se ubican en centros urbanos con facilidad de vías de acceso y tiene un equipamiento básico de frío (neveras con hielo) y en algunos casos tiene cuartos fríos. En las actividades de procesamiento y empaque la participación de las mujeres es mayoritaria. Una mayor proporción del producto se comercializa a nivel regional, ya que en oportunidades generan productos intermedios para otras agroindustrias.

Falta de Alcance, Sostenibilidad y Adecuación

El análisis de los principales instrumentos de Estado Panamá para el fomento del sector agropecuario, el Fondo Especial para Crédito Industrial (FECI) y el Banco de

Desarrollo Agropecuario (BDA), reveló que estos no cumplen con los criterios de alcance, sostenibilidad y adecuación:

- El Fondo Especial para Crédito Industrial (FECI) transfiere recursos de los prestatarios de créditos de consumo y comercio predominantemente hacia los prestatarios de créditos agropecuarios y hacia el Banco de Desarrollo Agropecuario (BDA). EL efecto del FECI es cuestionable desde cualquier ángulo: El subsidio a los créditos agropecuarios se vincula a la tasa de interés beneficiando apenas al 14% de los productores agropecuarios y, en mayor medida, a los prestatarios de mayor volumen.

Por otro lado, se ha establecido un tope a las tasas de interés a subsidiar que excluyen de facto a los prestatarios micro y pequeños del acceso a financiamientos por parte de la banca comercial ya que los bancos no pueden cubrir los costos que implica la atención a dichos segmentos con la tasa fijada.

- Desde otra perspectiva, la canalización de cuantiosos recursos del FECI hacia la capitalización automática del Banco de Desarrollo Agropecuario (BDA) permite a dicho banco mantener sus operaciones deficitarias e

inadecuadas para potenciar el desarrollo del sector agropecuario y de la economía rural.

Comercialización

En la comercialización de bienes y servicios de las micro y pequeñas empresas, el proceso de comercialización también confronta limitaciones importantes. Aunque hay mecanismos específicos que se utilizan dependiendo de la actividad económica hay elementos comunes que inciden de forma negativa en la comercialización de las pequeñas y micro empresas. Algunos de los más relevantes se refieren a los siguientes:

En la mayor parte de los casos no hay un sistema de comercialización desarrollado que permita niveles de competitividad aceptables.¹²

Esto se relaciona con una oferta no sostenida del producto efecto de limitaciones en la provisión de materias primas (p. Ej. Café); falta de capital de operaciones (p. Ej. Ebanisterías, sastrerías); deficiencias en la calidad del producto (la mayor parte de productos

¹² Luis Ampuero Comercialización de Productos Agropecuarios, IICA-RUTA Panamá, mayo 1995

agroindustriales); falta casi absoluta de publicidad del producto;

- ◆ No se opera con el concepto de economías de escala resultando en costos que generalmente no podrían competir con los de empresas de mayor tamaño;
- ◆ El bajo desarrollo gerencial-operativo que presentan estas empresas, limita las oportunidades de identificar nichos de mercado (p. Ej. Productos orgánicos), reduciendo sus expectativas de producción a productos tradicionales sobre los cuales su capacidad competitiva es marginal;
- ◆ La mayor parte de los empresarios no trabaja con una estructura de costos definidos, lo que implica no tener un concepto claro de rentabilidad y fijación de precios;
- ◆ Las limitaciones económicas de la mayor parte de los empresarios les obliga a operar en mercados de limitada capacidad económica (local generalmente) reduciendo a su vez las oportunidades de crecer como empresa.

Independientemente del mecanismo de comercialización que se utilice, los productores tienen muy baja capacidad de negociación por falta de conocimientos en precios, calidad de los productos, y dependencia de alguien que realice producción. Por otra parte, por el poco desarrollo tecnológico de las principales plazas de compra, no existe información disponible sobre precios de los productos que orienten al productor. La compra y venta se realiza con ventaja comparativa para el comprador mayorista, ya que éste regularmente está mejor informado que el productor.

Tradicionalmente, el pequeño productor ha recibido poca asistencia técnica. A pesar de que el Ministerio de Desarrollo Agropecuario (MIDA) tiene una buena presencia física en la región con Agencias en casi todos los distritos de interés del proyecto con personal técnico y de extensión permanente, tradicionalmente, su principal cliente han sido los productores medianos y grandes con mejores sistemas productivos. Por otra parte, el sistema de asistencia individual que predomina, dado el bajo grado de organización de los productores, dificulta cubrir un área extensa, principalmente por las dificultades de las vías de acceso y las restricciones presupuestarias de la institución,

limitando sustantivamente la cobertura del servicio. Otras organizaciones como la iglesia católica a través de CARITAS, y el Patronato Nutrición, están ofreciendo algunos servicios de asistencia técnica, sobre todo el GAS y huertos caseros (amas de casa) y en algunos casos se trabaja en coordinación con el MIDA. La asistencia a pequeñas empresas es mínima, aún cuando el número de empresas es reducido. Sin embargo, hay experiencias positivas que es interesante conocer.

El Ministerio de Desarrollo Agropecuario (MIDA), a través del Programa de Grupos de Mujeres Rurales asisten en técnicas de agroindustrias caseras, modistería y artesanías, que podrían tener un enfoque de mercado en lugar de ser solamente como apoyo familiar. Igualmente ha dado asistencia técnica a los molineros, en secado solar de café, lo que reduce el tiempo y costo de este proceso.

Organismos privados como CAPYMER y TECHOSERVE han asistido con cursos de administración y registros contables, lo que ha ayudado a algunas empresas ha mejorar sus márgenes de utilidad al conocer realmente sus costos versus precios de venta. De hecho conocer la información financiera es una ventaja para programar el crecimiento de sus empresas.

De ampliarse los servicios que ofrecen estas entidades y/o de incrementarse el número de asistentes, las oportunidades de desarrollo de las micro y pequeñas empresas podría mejorar.

Crédito

El crédito en la región está más orientado a la actividad agropecuaria que a las pequeñas empresas y tienen dos modalidades: formal e informal. El primero provisto por bancos (Banco de desarrollo Agropecuario, Banco Nacional de Panamá, Chasse Manhattan Bank) y dirigido principalmente a productores medianos y grandes con capacidad para llenar los requerimientos bancarios y fundamentalmente dirigido a la actividad pecuaria; y el segundo, volcado mayoritariamente a productores medianos y pequeños, provisto por ONG's como TECHNOSERVE, PANAJURU, ANCON, dirigido por grupos organizados, han apoyado el financiamiento en pequeña escala de parcelas agrícolas y ANCON la reproducción de especies menores y proyectos de reforestación;

El Fondo Rotativo del MIDA, que tiene gran asistencia para los beneficiarios, cuenta con recursos del programa

Mundial de Alimentos, el cual asiste a productores individuales y a grupos organizados en actividades agrícolas y pecuarias, incluido financiamiento para algunas Granjas de Agricultura Sostenible.

Cooperativas: en la región se identificaron 29 cooperativas, de las cuales 19 son de servidores múltiples; de ellas sólo una era de producción y otra de mercadeo. Aunque no relacionadas directamente con el sector productivo, estas cooperativas facilitan financiamiento en pequeña escala a actividades primarias y secundarias (comercio al por menor y agroindustrias). Otras de mayor tamaño como CACPYMER y la Cooperativa de Productores bajo riego de El Caño han asistido financieramente a sus socios en la producción agrícola principalmente;

El Patronato de Nutrición y la Iglesia Católica a través de CARITAS han apoyado algunos grupos de productores en actividades agrícolas.

La Agencia Española de Cooperación está asistiendo financieramente la operación de 6 GAS y está por financiar otra;

Entidades públicas como el Ministerio de Salud mediante el proyecto de Salud Rural, y a partir de 1995 el Programa de Inversiones Locales (PROINLO), también están asistiendo el desarrollo de Granjas de Agricultura Sostenible.

En la provisión del crédito las pequeñas empresas son las menos favorecidas. Algunas cooperativas han dado apoyo financiero en pequeña escala a sus socios, pero el volumen de crédito ha sido muy pequeño.

Por otra parte, existe un gran desconocimiento por los empresarios de las opciones de crédito de alguna organización pública o privada; sólo aquellos con un nivel comercial mejor organizado han recibido asistencia financiera.

B. LA INVERSIÓN COMO INICIATIVA PRIVADA

1. Naturaleza del Negocio

Todo negocio representa un esfuerzo de inversión por parte de uno o más empresarios, que se reúnen con un objetivo común, como lo es, el producir un bien o servicio para obtener utilidades.

Cualquiera que sea el propósito que induce a un empresario a invertir en algún negocio para vender algo en el mercado, describe su naturaleza a través de lo que vende, sus productos y servicios, y su localización.

a. Descripción del Negocio

Al hacer referencia a lo que vende el negocio, se está dando, en principio, la descripción del negocio. Así por ejemplo se tratará de un local comercial destinado a la venta al detal o al por mayor; o producirá determinados bienes o servicios para satisfacer las demandas de sus clientes. En esto se observa que se cumple con la postulación de los objetivos para su creación.

Implica además señalar cuales son los equipos a instalar, las mejoras al local ya sea éste comprado o alquilado, los aspectos legales concernientes a patentes, licencias, escrituras, etc.

b. Descripción del Producto o Servicio

Se requiere además describir el producto o servicio que pondrá a la disposición de sus clientes. En este caso

se deberá considerar varios aspectos tales como la presentación del producto (empaquete, diseño, etc.), la calidad del mismo, los precios y otros aspectos de interés para el consumidor.

c. Localización del Negocio

Este es uno de los aspectos más importantes, ya que de la localización depende mucho, el éxito del negocio. Si se instala en áreas periféricas de la ciudad no tendrá el mismo impacto que si lo hace en un centro comercial dentro del perímetro de la ciudad.

2. Aspectos Financieros

a. La Inversión y su Financiamiento

La búsqueda de financiamiento para llevar a cabo una inversión, es uno de los aspectos más relevantes para los que no cuentan con recursos propios. Se recurre al crédito bancario aunque no está disponible para todos los que lo solicitan. Otra opción son los recursos propios.

b. Aplicación y Efectos del Financiamiento

La búsqueda de financiamiento implica obtener recursos con términos de financiamiento conocidos como la tasa de interés y el plazo de pago. La capacidad de financiamiento para un negocio, dependerá de la solvencia moral y financiera de sus solicitantes para lo cual los bancos cuentan con estándares de crédito para una persona natural o una persona jurídica.

3. Aspectos Operativos

a. El Mercado

El mercado para la gran mayoría de los productos y servicios es muy heterogéneo. Ésta falta de uniformidad, se debe a las diferencias de los clientes, sus hábitos de compra y sus ingresos, entre otras cosas. Esto hace necesario segmentar el mercado.

“La segmentación de mercado es el proceso de dividir el mercado total heterogéneo para un bien o servicio en varios segmentos, cada uno de los cuales tiende a ser heterogéneo en todos los aspectos importantes”.¹³

¹³ STANTON, W. Etzel y WALKER, B. Fundamentos de Marketing. Editorial Mc Graw Hill Mexico, 1992 Pág. 92.

Por otra parte el mercado meta "Es un grupo de clientes (personas u organizaciones) a quienes el vendedor dirige su esfuerzo de marketing".¹⁴ Se puede definir también como "un conjunto bien definido de clientes cuyas necesidades proyecta satisfacer la compañía".¹⁵

Con un claro entendimiento de los objetivos y la misión de la organización, es posible trazar un plan de marketing considerando la posición de la empresa, y específicamente del departamento de marketing, en términos de su situación pasada, presente y futura. Según los autores "El análisis de la situación puede dividirse en seis áreas principales de interés: el entorno cooperativo, el entorno competitivo, el entorno económico, el entorno social, el entorno político y el entorno legal".¹⁶ Al seleccionar el mercado meta es importante seguir cuatro pautas:

¹⁴ Ibíd. Pág. 90.

¹⁵ Ibíd. Pág. 730.

¹⁶ J. PAÚL, Peter; James H. Donnelly, Jr Administración de Marketing. Tercera Edición. Editorial Mc Graw Hill México; 1996. Pág. 206.

El mercado meta debe ser compatible con los objetivos y la imagen de la empresa. En este caso, el mercado seleccionado, conformado por los bancos que operan en el Distrito de Panamá, es compatible con los objetivos de expansión y utilidades de la oficina de diseño gráfico.

Considerar una planeación estratégica, que consiste en igualar las oportunidades del mercado con las fuerzas, habilidades y recursos de la compañía.

Buscar los mercados que proporcionarán los suficientes volúmenes de venta a bajos costos y grandes utilidades.

Buscar el mercado con menos competidores. Según los autores especialistas en mercadotecnia, las bases de segmentación para los mercados de consumidores son:

Geográficas: Región, tamaño de la ciudad, urbana o rural y clima.

Psicográficas: Clase social, personalidad y estilo de vida.

Comportamiento hacia el producto: beneficios
deseados y tasa de utilización.

b. La Competencia

Las fuerzas competitivas, representadas por las empresas dedicadas a una misma actividad, se ven afectadas por el tipo de estructura de mercado en la que operan. Ciertamente el ambiente competitivo de una empresa es una influencia importante sobre un sistema de mercado, por lo cual se requiere que los ejecutivos de la misma, se mantengan permanentemente informados sobre la información vinculada a las actividades de mercado de sus competidores (los servicios que ofrecen, su fijación de precios y programas promocionales).

Es común que se presente en la competencia entre empresas dedicadas a las mismas actividades, la rivalidad en los precios. Por lo regular los negocios tratan de conseguir que los clientes compren sus productos o servicios ofreciéndolos a un precio más bajo que el competidor.

Hay dos opciones para competir en un mercado, una es la imitación basada en "la filosofía en mercadotecnia que plantea que si eso le funciona a los demás, también me funcionará a mí".¹⁷

Para la mayoría de la gente, el término competencia, "significa competir en precio" .¹⁸.Y efectivamente, es la base de competencia utilizada por muchas empresas, pero aunque es la práctica que más ha prevalecido, se encuentran con otras empresas que pueden bajar sus precios aún más, lo que da origen a la llamada guerra de precios.

Otro tipo de competencia, en la que realmente prevalece el ingenio creativo podría ser la creación de una oferta distinta a la del mercado. En cuyo caso, en lugar de enfocarse en el precio, se crea una oferta destinada a atender una necesidad de un determinado segmento del mercado. Considerando estos planteamientos, para efectos del estudio sobre la creación de una oficina de diseño gráfico, se considera posicionarse en el segmento de

¹⁷ SCHOELL, William F. y GUILTINAN, Joseph P.
Mercadotecnia. Editorial Prentice Hall
Hispanoamericana, S. A.. México; 1991 Pág.42

¹⁸ Ibíd. Pág. 42.

mercado comprendido por las instituciones bancarias y sus instituciones conexas ofreciéndoles servicios y productos, diversificados y de alta calidad.

c. La Administración

El proceso de administración incluye las tareas y funciones de planeación, coordinación, dirección y control. Al aplicar estas funciones, se pretende los lograr los objetivos principales de la empresa como lo es administrar con eficiencia y eficacia. Para los efectos de un negocio se debe establecer la estructura organizativa y funcional de manera que se definan claramente las líneas de autoridad ascendentes y descendientes.

d. Los Recursos Humanos

Este es uno de los aspectos de mayor importancia porque son los recursos humanos y n otros los que administran o manejan los demás recursos. En este sentido es preciso realizar una adecuada selección de personal, establecer claramente las funciones y responsabilidades de cada área administrativa y sus objetivos a lograr.

C. DEFINICIÓN Y ALCANCE DE LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

1. Concepto y Definiciones

La administración financiera, tal como hoy se concibe, estudia las decisiones administrativas que conducen a la adquisición y al financiamiento de activos circulantes y fijos para la empresa.

En este sentido, se ocupa de situaciones que requieren de la selección de activos específicos, o combinación de activos, de la selección de pasivos específicos, o combinación de pasivos, así como de problemas relativos al tamaño y crecimiento de la empresa. El análisis de estas decisiones se basa en los flujos esperados de entrada y de salida de fondos y en sus efectos sobre los objetivos administrativos que la empresa se propone alcanzar. Estos objetivos administrativos marchan a la par con las metas que la empresa se ha trazado. El interés principal por las discusiones sobre metas alternativas ha surgido como resultado de importantes críticas al objetivo tradicional de maximización de utilidades.¹⁹

¹⁹ Op. Cit. Pág.19

Se considera que este objetivo no es operacionalmente significativo por ser ambiguo y limitado entre las opciones entre cursos alternativos de acción, por ignorar los beneficios cualitativos asociados con los diversos cursos de acción y por ignorar el comportamiento dinámico que caracteriza las organizaciones de nuestros días. De allí que el administrador financiero considere la empresa como una unidad generadora y consumidora de flujos financieros.

Además de lo expuesto, se debe tener presente, que actualmente atraviesa la fase denominada capitalismo financiero, en el cual la empresa moderna trata básicamente de producir una mayor y más rápida expansión de su ciclo de capital.

Los problemas de selección de inversión y la estructura de las mismas son tareas que caen hoy en día en el marco financiero. Toda inversión implica una inmovilización de recursos financieros, por un lado, pero, a su vez, genera fondos, y tiene como característica especial ser el resultado de una financiación, con el objeto de obtener alguna rentabilidad. Seleccionar la inversión es importante.

2. Ámbito de Aplicación

Las finanzas comprenden principalmente, los aspectos vinculados con la adquisición, financiamiento y administración de los activos, comprendidos en el ambiente de globalización que caracteriza el desenvolvimiento de los negocios en nuestros días.

En este sentido se dice que abarca tres grandes áreas y que son las decisiones de inversión, financiamiento y administración de activos. Esto es válido tanto si se trata de grandes corporaciones como si hace referencia a los micro y pequeños empresarios.

D. ADMINISTRACIÓN FINANCIERA Y OBJETIVOS

1. Objetivo de la Empresa

La administración financiera eficiente del flujo de fondos dentro de la empresa implica la existencia de algún objetivo o meta, al cual se desea llegar.

En el cumplimiento de este objetivo, el administrador financiero tiene gran responsabilidad, ya que este objetivo

general se concentra en la maximización de utilidades por parte de la empresa, entendiéndose implícitamente que se incluye la recuperación de la inversión y un margen de ganancias.

2. El Papel Clave de las Finanzas

La disciplina de las finanzas ha estado sujeta a una serie de grandes transformaciones durante las últimas dos décadas, especialmente, en una combinación de desarrollos internos y externos que han hecho de esta materia un campo analíticamente orientado, con un pleno complemento de estadísticas avanzadas.

Varios factores son responsables del auge de esta disciplina desde el acelerado ritmo del desarrollo tecnológico y las revoluciones en los márgenes de utilidad hasta el nacimiento de conglomerados y la institucionalización del flujo de fondos.

De igual manera, su campo de aplicación y comprensión de las finanzas ha venido variando, pasando de la relevancia institucional hasta el punto de vista del inversionista y del administrador cooperativo.

Por último, el reconocimiento explícito del papel de la incertidumbre en las inversiones, en el financiamiento y en los procesos de valuación ha coincidido con la relativa aceptación de las ciencias administrativas y de modelos econométricos para evaluar diversos comportamientos de los negocios y para pronosticar condiciones económicas futuras.

3. Las Finanzas como una Disciplina

La evolución de las finanzas en el ámbito empresarial ha de contemplarse paralelamente con la evolución, desarrollo y comportamiento de las empresas, y con los avances doctrinales producidos en materia de economía, por lo que ha llegado a ser una de las áreas más importantes para la economía de la empresa.

La financiación tradicional venía ocupándose fundamentalmente, del estudio de las instituciones financieras, de los instrumentos financieros y su utilización, así como del estudio de flujo de cajas dentro del ámbito interno de la empresa, es decir, de la obtención de fondos y su uso dentro de un marco netamente institucional.

La financiación de inversiones, por ejemplo, suele provenir de fuentes internas o de fuentes externas, cada una de las cuales deberá ser evaluada de acuerdo con los instrumentos financieros que permitan determinar o seleccionar la mejor de las opciones de inversión.

Según Gutiérrez Marulanda, los fondos internos más frecuentes con los que dispone una empresa son las utilidades retenidas o no repartidas a socios; la Depreciación, o la cifra que se cargó contablemente como gasto por el uso de maquinaria y equipos, sin que realmente hubiese existido desembolso alguno. Bajo este mismo rubro deben catalogarse la amortización y el diferido de gastos pre-operativos; y la venta de activos fijos, o de otro tipo de activos como la cartera, y la disminución de inventarios. Existe también fuentes externas de fondos entre las que podemos mencionar la emisión de acciones comunes o preferentes, los créditos a corto y largo plazo, así como la demora adicional en circular facturas de proveedores".

Actualmente, la función financiera de la empresa abarca un campo de estudio mucho más amplio y formalizado a fin de proporcionar los instrumentos analíticos necesarios para dar

una respuesta satisfactoria a las preguntas formuladas por Salomón.²⁰

- ¿Qué volumen total de fondos debe comprometer una empresa?, esto es ¿qué tasa de crecimiento y qué tamaño se está dispuesto a alcanzar?

- ¿Qué activos concretos debe adquirir una empresa?, es decir, ¿qué proyectos concretos de inversión deben emprenderse?

- ¿Cómo deben estructurarse los fondos necesarios?, o lo que es lo mismo ¿qué estructura financiera es más conveniente?

- ¿Qué efecto alternativo producen las decisiones derivadas de las cuestiones anteriores en el cálculo de los costos, precios y resultado de cada período?

E. LAS DECISIONES FINANCIERAS

La adopción de decisiones "es el proceso de estudio y evaluación de dos o más alternativas disponibles para dar

²⁰ E Salomón. The Theory of Financial Managment. Colombia University 1963. Nueva York Pág 8 y 9

lugar a una elección final".²¹ Este proceso no es automático sino que se trata de un proceso consciente. "La adopción de decisiones esta íntimamente relacionada con la planificación futura y va encaminado hacia un objetivo o meta específica."²²

El ambiente en el que se toman las decisiones tiene influencia en las mismas, definiendo y limitando la libertad absoluta del que las toma, y que es afectado por factores personales, tales como la situación familiar, salud, tensiones, cansancio, etc. Pero sobretodo, se basa en ciertos supuestos adoptados como los objetivos de la empresa o del departamento que vienen dados en este entorno. Como ejemplo puede existir una política inflexible, que impide modificar procedimientos, o el comportamiento de los directivos y empleados es muy difícil de modificar.

Existen factores externos que plantean limitaciones al proceso de adopción de decisiones. Entre ellos está "el considerar el bienestar físico de los subordinados, o de los superiores en otros, sus opiniones, el ambiente económico,

²¹ RAYBERN L. Contabilidad Analítica y de Costos. II Editorial Decano Centrum Pág. 536.

²² Ibid. Pág 536.

las normas impuestas por asociaciones comerciales, delegados gubernamentales y otros".²³

La economía es otra limitación, porque es dentro de su comportamiento general que se desenvuelve la empresa, y puede que tampoco la tecnología sea lo suficientemente avanzada para tomar una decisión, debido a que toda inversión tiene propósitos de expansión y mejoramiento de la empresa ya sea mediante el mejoramiento de sus procesos de producción y de comercialización. No obstante, aún cuando se pueden dar cambios tecnológicos muy rápidos; en un momento determinado, puede ocurrir que la tecnología disponible no sea la más apta para los fines de la empresa y no se logre alcanzar los objetivos a largo plazo. La duración de la decisión influye en ésta, ya que cuanto más corto sea el período de tiempo para el que se planifica, más exacto y detallado puede ser el análisis.

Para que la información, cumpla su cometido, especialmente, como objetivo primario y reducir toda clase de riesgos en la toma de decisiones, ésta debe reunir algunos requisitos tales como: ser oportuna, con datos adecuados; presentados en forma sencilla; que puedan ser procesados en

²³ Ibíd. Pág 540.

forma electrónica. Además, debe ser analítica con base a tendencias gráficas o de cualquier otro tipo, que muestren en forma clara los progresos o disminuciones de la actividad empresarial en diferentes aspectos y períodos; hacer factible su comparación y facilitar la toma de decisiones, reduciendo los riesgos. ²⁴

La clasificación y elaboración de informes considera aspectos de naturaleza administrativa y financiera. Incluyen cuatro diferentes propósitos.

- Los informes estáticos están limitados a un análisis de naturaleza financiera y de la estructura a una fecha dada.
- Los informes dinámicos de control financiero para medir las condiciones planeadas, conocidos como presupuesto.
- Las mediciones de efectividad del uso de fondos, que miden la relación entre

²⁴ SISK, Henry. Dirección de la Empresa. Northwestern Edition. USA. Pág. 237.

inversiones y diferentes activos y el uso de ellos.

- Cambios en la condición financiera que resumen y analizan dichos cambios durante un período dado. ²⁵

1. El Valor del Dinero en el Tiempo

El dinero es el elemento que se encuentra presente en toda transacción económica. Por lo tanto, los flujos de fondos (caja y banco) vienen a ser la entrada fundamental a tener en consideración en todo proceso de decisión. El flujo de caja se obtiene de la diferencia entre las entradas y salidas de dinero, cuyo valor en el tiempo es determinado por el riesgo que implica el obtenerlo y aplicarlo. Gutiérrez Marulanda afirma que el interés surge del reconocimiento del valor del dinero a través del tiempo.

El capital siendo un recurso escaso, tiene, como todo factor de producción, un valor o costo. El concepto de valor o costo es relativo y representa simplemente una medida destinada a evaluar la prioridad de un recurso dentro del esfuerzo económico...El interés es, pues, el costo de capital

²⁵ Ibíd Pág 562

y este costo varía de acuerdo con la importancia del dinero, como recurso productivo en cada situación. ²⁶

Por tanto, la empresa, se enfrentará ante una serie de alternativas, eligiendo aquella, en función de sus preferencias entre niveles de caja esperados y de riesgo.

El valor del dinero en el tiempo viene medido por lo que se conoce como interés. Según Gutiérrez Marulanda, el interés puede definirse como la suma pagada por el uso del dinero prestado, o más, ampliamente, como el retorno obtenido de una inversión productiva. Aunque la inversión sea financiada con fondos propios, sin recurrir a créditos, es necesario reconocer que el capital o la inversión tiene un costo. Este es el concepto de costo de oportunidad, ya que de no comprometer los fondos propios en esta inversión, ellos estarían redituando al darles algún uso alternativo. ²⁷

Ante diversas alternativas de inversión, resulta de gran utilidad considerar que la elección que se realice o decisión que se adopte, presente la serie de ingresos y costos distribuidos en el tiempo. Esto es lo que antes se identificó como flujo de efectivo. Al evaluar correctamente cada alternativa de inversión, es importante tomar en cuenta

²⁶ GUTIÉRREZ MARULANDA, Luis Fernando Op Cit Pág 53

²⁷ Ibid. Pág. 54.

el valor del dinero en el tiempo, paralelamente, a las condiciones de riesgo e incertidumbre, así como al efecto que produzca en la proyección de la empresa, en el entorno en que se desenvuelve.

2. Riesgo e Incertidumbre

Los resultados periódicos de una empresa están afectados por una serie de riesgos de tipo fiscal, contable y valorativo que hacen que no sea la variable idónea para sustentar nuestras decisiones. Se observa por ejemplo, la influencia de la depreciación y la amortización contable en la determinación de los beneficios del ejercicio económico de la empresa.

Lo anterior evidencia la necesidad de encontrar una variable común que pueda ser utilizada para sustentar las decisiones financieras, para todo tipo de empresas. En todo proceso de consumo e inversión, la variable crucial es el dinero, esto es, las disponibilidades en efectivo, cualquiera que sea su procedencia. "Una realidad bien conocida de la vida económica es que el dinero no es gratuito y puede ser

absolutamente caro.²⁸ Sin embargo en el dinero hay implícita la incertidumbre que no puede ser medida.

3. Riesgo y Valor

La caja o banco es el elemento común en todo tipo de decisión, ya que está presente en toda transacción económica. Por ello, los dineros, canalizados, a través de la caja y banco se deben tener en cuenta en toda decisión. Este flujo es la diferencia entre las entradas y salidas de dinero.

El dinero tiene un valor en el tiempo, determinado por el riesgo asociado a la obtención y aplicación del mismo. El interés surge del reconocimiento del valor del dinero a través del tiempo. El capital siendo un recurso escaso, tiene, como todo factor de producción, un valor o costo. El concepto de valor o costo es relativo y representa simplemente una medida destinada a evaluar la prioridad de un recurso dentro del esfuerzo económico... "El interés es, pues, el costo de capital y este costo varía de acuerdo con la importancia del dinero, como recurso productivo en cada

²⁸ SHALL, Lawrence D. y Hally Charles W. Administracion Financiera. Editorial Mc Graw Hill. Interamericana de México, S.A. De C.V México D F. 1988. Pág.72

situación".²⁹ Por tanto, la empresa, se enfrentará ante una serie de alternativas, eligiendo una o varias, en función de sus preferencias entre niveles de flujos de caja esperados y de riesgo.

El análisis de riesgo trata de desarrollar para cada variable crítica, en un problema de decisión, una curva de distribución de probabilidades, algunas de utilidad, pueden derivarse midiendo el rango y probabilidad de cada una de ellas. Sin importar si son o no acertadas estas evaluaciones, "un rango de valores y de probabilidad es más eficiente que la mejor estimación".³⁰

Resulta aquí de gran ayuda los programas de cómputo para calcular el rango de las expectativas de "conexión" de cada estimativo mediante una distribución. De esta forma un administrador está en mejor posición para juzgar la probabilidad de lograr la mejor estimación y puede ver las probabilidades que tiene, si se satisface con una rentabilidad inferior.

²⁹ Gutiérrez Marulanda. Op Cit. Pág.53

¹⁹ YALUN CHOU. Estadística. Editorial Prentice Hall Interamericana. México, 1985. Pág. 325

d. Concepto de Capital a Corto Mediano y Largo Plazo

De acuerdo con el uso corriente, la palabra "capital" es el término único que se usa para designar los terrenos, los edificios, la maquinaria, las herramientas y los materiales de una empresa fabril. En términos técnicos, el terreno y el capital, se distinguen de los demás medios de producción en que su reproducción es imposible, mientras que la de los demás medios puede darse. El hombre de negocios sólo hace esta distinción en contadas ocasiones. Bajo el nombre de capital, amalgama de todos los elementos que necesitará para iniciar una empresa, incluyendo los terrenos. Por otra parte, la palabra capital tiene un sentido diferente. Generalmente, se piensa el capital en término de dinero. La promoción de una nueva empresa es, en gran parte, una operación financiera. Debido a que el dinero y el crédito son los medios esenciales para la adquisición de los medios de producción, la palabra capital tiene este sentido financiero. Así "capital significa el dinero en efectivo y el crédito necesarios para iniciar y operar una empresa".³¹

³¹ Bethel Lawrence L., Franklin A. Atwater, George H. Smith y Harvey A. Stockman, Jr. Organización y Dirección Industrial. 5ta. Edición Editorial Fondo de Cultura Económica. (México, 1961). 882 Págs.

La especialización financiera se clasifica de acuerdo con características tales como el uso que se le va a dar, el elemento de tiempo implicado y las fuentes y los métodos seguidos en su obtención; las cuales pueden ser mejor comprendidas, examinando las necesidades de capital de una empresa industrial ordinaria, al igual que podrá tenerse más en claro, el lazo de unión entre el capital en efectivo y el capital productivo, los instrumentos tangibles de la producción.

Al iniciarse una empresa necesita terrenos y edificios, maquinarias, herramientas y equipo, los cuales vienen a constituir el capital fijo, donde el dinero y el crédito que se utilizan para su adquisición recibe el mismo nombre. Paralelamente, una empresa necesita también fondos para cubrir sus operaciones o mantener la planta, comprar materiales y abastecimientos, pagar planilla, publicidad, almacenamientos, transportes, y para mantener en marcha la empresa durante el tiempo que transcurre entre la venta de sus productos y su pago. Estas operaciones normales a la empresa son cubiertas con los fondos necesarios para ello, llamados capital de trabajo.

Estas clasificaciones no son rígidas y usualmente pueden entremezclarse entre ellas, sucediendo que un préstamo a mediano plazo puede convertirse en un préstamo de largo plazo, mediante una serie de renovaciones antes que se proceda a su cancelación. Si a la inversa, si se obtiene un capital a largo plazo, se puede sacar unas ventajas de los capitales a mediano plazo, como por ejemplo la disminución de los intereses, pagando el préstamo con anterioridad a su vencimiento. No obstante, las tres clasificaciones citadas representan tipos diferentes de capital, por lo cual, su distinción es importante, no solamente porque muestra las diferentes necesidades de capital de una empresa, sino porque también se halla en estrecha relación con las fuentes y métodos de financiamiento.

F. ANÁLISIS FINANCIERO

1. Los Estados Financieros la Base para la Toma de Decisiones

a. Importancia

Los estados financieros, recopilan aspectos relevantes acerca de la empresa.

En ellos se presenta la productividad y la situación financiera de un negocio, por lo cual requieren un estudio en cuanto a su uniformidad, terminología y métodos de análisis e interpretación, ya que de la información contenida en estos, dependerá la decisión de la gerencia o de sus usuarios.

La importancia de los estados financieros, se puede deducir a través de la definición de este concepto considerando el punto de vista de diferentes autores versados en el tema. Entre éstas se presenta la opinión del Instituto Americano de Contadores Públicos Titulados: para quienes "Los Estados Financieros tienen por objeto la presentación periódica de las informaciones acerca del progreso de la administración de una empresa o negocio y los resultados obtenidos en el período que se estudia. Combinan hechos registrados, convenciones contables y juicios personales les afectan de manera sustancial."³²

Otros autores por su parte señalan que "los estados financieros constituyen documentos primordialmente numéricos que proporcionan informes periódicos a fechas determinadas,

1 GUTIÉRREZ M., Luis Fernando. Contabilidad Práctica para Países en Desarrollo. Editorial Norma. (Colombia, 1993) Pág. 36.

sobre el estado o desarrollo de la administración de una empresa".³³

Atendiendo estas definiciones se deduce que los estados financieros concluyen el registro contable, que contienen una exposición condensada de hechos económicos, en cuadros numéricos, lo cual facilita su presentación y su comprensión ante quienes les interesa conocer acerca de la marcha de la empresa o negocio.

La complejidad de las actividades económicas de una empresa hace necesario su expresión en forma numérica para una mejor utilización de la información financiera. Los gerentes de empresas dependen en gran medida de los resultados obtenidos en un período determinado de operaciones de la empresa. Además, para conocer la eficiencia de la gestión los gerentes se valen de los estados financieros, cuyas cifras y datos históricos muestran esos resultados. Esta información permite al gerente tomar decisiones para la buena marcha y lograr los objetivos de la empresa. El resultado de las operaciones fundamentales en contabilidad pueden ser valorados cualitativa y cuantitativamente.

2 Ibid. Pág. 36.

La información financiera que se muestra en los estados financieros es de utilidad no sólo para la gerencia de la empresa; sino que también brinda información a los accionistas, a los acreedores, proveedores, agencias gubernamentales y otros.

Los recursos económicos empresariales son afectados por cambios y movimientos dentro de un período determinado, por lo cual surge la necesidad de presentar la información financiera de manera que refleje, en períodos más cortos que un año, la situación y los resultados de operación del negocio.

A través de la información financiera se pueden tomar decisiones económicas oportunas como la revisión o celebración de nuevos contratos, adquirir nuevos créditos, elaboración o modificación de presupuestos, compras y ventas de activos, fijación o revisión de los precios, las tarifas y cualquier otro tipo de decisión que sea factible efectuar para beneficio de la empresa.

Lo anteriormente mencionado evidencia pues la importancia de los estados financieros.

b. Clasificación

Los estados financieros se dividen en dos grandes grupos, tal cual lo señalan los autores versados en la materia: estados básicos o principales y los otros estados financieros.

Los Estados Básicos o Principales son informes que se confeccionan con los datos que aparecen en los registros básicos de contabilidad. Incluyen el Balance General, el Estado de Resultados y el Estado de Flujo de Efectivo, los cuales constituyen un medio que les permite a administradores y directivos orientarse, para tomar las medidas que consideren adecuadas para la buena marcha de la empresa, según la información que en ellos se presenta.

(1) El Balance General

Constituye el principal informe, para conocer la situación financiera de una sociedad mercantil, a través del cual se puede tener una idea bastante precisa de la operación y manejo de la empresa. A este informe también se le puede llamar Estado de Situación. (Véase Modelo No. 1)

Para el autor Perry, Kenneth W. "Proporciona información sobre las condiciones financieras de una organización en un momento determinado. Debe reflejar todos los hechos relacionados con el negocio.

MODELO No. 1
INVERSIONES ORTEGA
BALANCE GENERAL
Al 31 de diciembre de los años 1999 - 2000

Activos	2000	1999
Activo Circulante	B/. 5,000	B/ 4,000
Propiedad, Planta y Equipo	9,000	6,000
Otros activos	4,000	2,600
Total de Activos	18,000	12,600
Pasivo e Inversiones de Accionistas		
Pasivo a Corto Plazo	4,000	3,000
Pasivo a Largo Plazo	5,000	4,000
Otros Pasivos	500	580
Total de Pasivos	9,500	7,580
Capital Social		
Acciones Comunes	5,000	4,000
Ganancias Retenidas	3,500	1,020
Total de Capital	8,500	5,020
Pasivo e Inversión de los accionistas	B/ 18,000	B/ 12,600

Fuente: Cálculos realizados por la autor

Es decir, refleja todos los hechos relacionados con la naturaleza y monto de los activos de la organización, de sus pasivos y del capital neto en términos monetarios.³⁵

³⁵ PERRY, Kenneth W. Introducción a la Contabilidad Editorial Mc Graw Hill. (México; 1993) Pág 490

Se prepara siguiendo los principios y prácticas de contabilidad de aceptación general.

(2) El Estado de Resultados

Resume los ingresos costos y gastos luego de ser debidamente contabilizados.

MODELO No. 2

INVERSIONES ORTEGA		
ESTADO DE RESULTADOS		
Para los años terminados al 31 de diciembre de 1999 - 2000		
	2000	1999
Ventas Netas	B/ 15,000	B/. 14,000
Costo de Ventas	8,000	10,000
Utilidad Marginal en Ventas	7,000	4,000
	600	800
Ganancia Neta de Operaciones	6,400	3,200
Otros Ingresos		
Ingresos varios	60	50
Intereses-Plazo Fijo	70	60
Total de Ingresos	130	110
Ganancia antes Imp/la Renta	6,530	3,310
Impuesto sobre la Renta	3,222	2,112
Ganancia Neta	B/ 3,308,	B/ 1,198

Fuente Cálculos realizados por la autor

La información de estas partidas se resume en un cuadro que muestra el resultado final de un período determinado. Este período, es el cierre de un ejercicio económico de una empresa, aún cuando puede presentarse para cualquier otro período de gran utilidad para administrar un negocio.

El Estado de Resultados "muestra los ingresos, los gastos así como la utilidad o pérdida neta como resultado de las operaciones de un negocio durante el período cubierto por el informe; es un estado que refleja actividad".³⁶

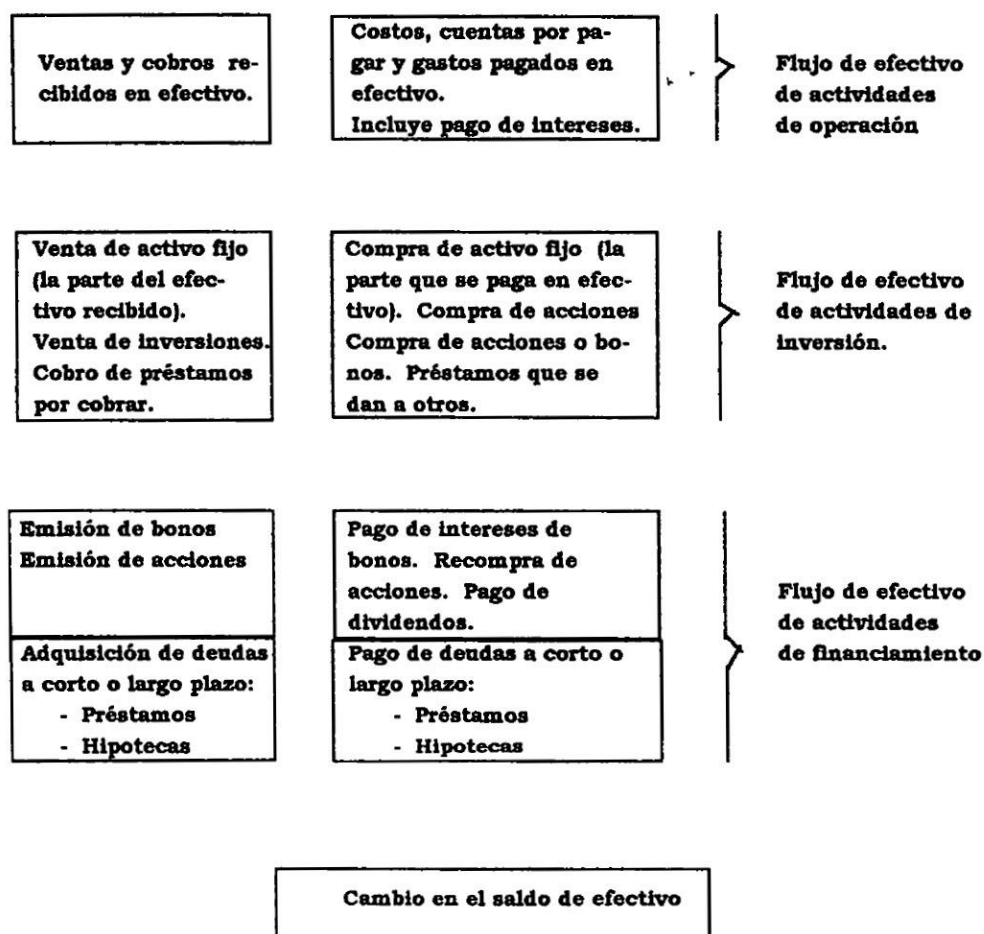
De esta definición se deduce, que el Estado de Resultados es el resumen y la medición fundamental de la capacidad y la habilidad de la gestión activa de una empresa. Suele llamársele también Estado de Ganancias y Pérdidas, entre otros. (Véase Modelo No. 2)

(3) Estado de Flujo de Efectivo

Cuando se pretenda publicar estados financieros que muestren la situación financiera como los resultados de las operaciones del negocio, es conveniente utilizar un Estado de Flujo de Efectivo, para entender, cómo y por qué, ha cambiado la situación financiera de una empresa en un año determinado. Así mismo muestra en detalle la fuente de los fondos recibidos y los fondos usados, o la aplicación dada a los mismos. (Véase Figura No. 1)

³⁶ GUTIÉRREZ M. Luis Fernando. Op. Cit. Pág. 6.

FIGURA No. 1
RESUMEN DE ENTRADAS Y SALIDAS
DE FLUJO DE EFECTIVO



Fuente: VEGA, Jorge. Seminario del Estado de Flujo de Efectivo.
Panamá, 15 de septiembre de 1990.

Según la Guía de Contadores Públicos Autorizados de Panamá, señala al respecto: "Es la respuesta de la profesión contable a la necesidad de información objetiva acerca de los cambios en la situación financiera de una empresa".³⁶ Este informe muestra los cambios financieros de un período resumiendo las actividades en tres grandes grupos: el flujo que proviene de actividades de operación, de inversión y de financiación. (Véase Figura No. 1)

(4) . Otros Estados Financieros

Existe una diversidad de estos informes, los cuales dependiendo del requerimiento de la organización, de los objetivos del administrador, o de acuerdo al tipo de actividades; así mismo será la clase y cantidad de estados financieros especiales, auxiliares o analíticos a confeccionar. Estos otros estados no son primordialmente necesarios para conocer la situación financiera de un negocio, pero, en algunos casos, éstos constituyen un detalle de alguna cuenta de los estados básicos. Ejemplos son estado de costos de producción, estado de capital de trabajo, etc.

³⁶ COLEGIO de Contadores Públicos Autorizados de Panamá. Guía de Contabilidad Financiera NO 3 Estado de Flujo de Efectivo. (Panamá; 1990) Pág 1

MODELO No. 3
EMPRESAS XXX
ESTADO DE COSTOS DE PRODUCCIÓN
por el período comprendido
del _____ al _____ de 2000
(en Balboas)

Inventario Inicial de Productos en Proceso		B/ 2,000,000
Más		
Material Directo Utilizado		
Inventario Inicial de Materiales	3,000,000	
Compras Netas de Materiales	1,500,000	4,500,000
		6,500,000
Menos		
Inventario Final de Materiales	1,000,000	
Mano de Obra Directa	900,000	
Costo Primo	100,000	
Gastos de Fabricación (Costos Indirectos)	1,500,000	
Costo de Conversión		B/ 3,500,000
Menos		
Inventario Final de Productos en Proceso		B/ 1,000,000
Costo de Artículos Producidos		B/ 2,500,000

Fuente Cálculos realizados por la autor

MODELO No. 4

EMPRESA XXX
ESTADO DE CAPITAL DE TRABAJO
al 31 DE DICIEMBRE DE 2000
(en Balboas)

Activo Circulante

Efectivo	20,000.00
Cuentas por Cobrar	50,000.00
Inventarios	88,000.00
	<hr/>
	158,000.00

Pasivo a Corto Plazo:

Cuentas por Pagar	50,000.00
Préstamos Bancarios	36,000.00
Gasto Acumulado por Pagar	52,000.00
	<hr/>
	138,000.00

CAPITAL DE TRABAJO	20,000.00
	<hr/> <hr/>

Fuente: Datos elaborados por la autor

Estado de Capital de Trabajo: Es la diferencia entre el Activo Circulante y el Pasivo a corto plazo en una fecha determinada, por lo tanto se considera que es secundario, ya que los datos del cual se obtiene pertenecen a estados principales.

La inmediata disponibilidad del Capital de Trabajo depende del tipo y de la naturaleza líquida de los activos circulantes tales como: Cuentas por Cobrar, Caja, Inversiones temporales en Efectivo e Inventario. Si el pasivo a corto plazo excede el activo circulante, hay déficit de Capital de Trabajo. (Véase Modelo No. 4)

Estados Comparativos: El análisis financiero se fundamenta en la comparación ya sea de los Estados Financieros actuales con los de años anteriores o los de una empresa con los de otra de la misma actividad o ramo. (Véanse Modelos Nos. 5 y 6)

Un Balance General muestra el activo, pasivo y el capital contable de un negocio en una fecha determinada. Por su parte, el Balance General Comparativo muestra el activo,

MODELO No. 5

**INVERSIONES ORTEGA
BALANCE GENERAL COMPARATIVO
al 31 de diciembre de de 1999 y 2000
(en Balboas)**

Activos	2000	1999	Aumentos y Disminuciones	%
Activo Circulante	B/. 5,000	B/ 4,000	B/ 1,000	18.5
Propiedad, Planta y Equipo	9,000	6,000	3,000	55.6
Otros activos	4,000	2,600	1,400	25.9
Total de Activos	18,000	12,600	5,400	100.0
Pasivo e Inversiones de Accionistas				
Pasivo a Corto Plazo	4,000	3,000	1,000	18.5
Pasivo a Largo Plazo	5,000	4,000	1,000	18.5
Otros Pasivos	500	580	-80	-1.5
Total de Pasivos	9,500	7,580	1,920	35.5
Capital Social				
Acciones Comunes	5,000	4,000	1,000	18.5
Ganancias Retenidas	3,500	1,020	2,480	45.9
Total de Capital	8,500	5,020	3,480	64.4
Pasivo e Inversión de los accionistas	B/ 18,000,	B/ 12,600	B/ 5,400	99.9

Fuente: Cálculos realizados por la autor

MODELO N= 6
 INVERSIONES ORTEGA
 ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO
 Al 31 de diciembre de 1999 y 2000
 (en balboas)

	2000	1999	Aumentos y Disminuciones	%
Ventas Netas	B/ 15,000	B/ 14,000	B/ 1,000	100 0
Costo de Ventas	8,000	1,000	2,000	53 3
Utilidad Marginal en Ventas	7,000	400	3,000	46 7
Gastos de Ventas y Generales	600	80	20	4 0
Ganancia Neta de Operaciones	6,400	420	280	42 7
Otros Ingresos				
Ingresos varios	60	50	10	
Intereses-Plazo Fijo	70	60	10	
Total de Ingresos	130	110	20	0 87
Ganancia antes Imp/la Renta	6,530	4,310	2,820	43 5
Impuesto sobre la Renta	3,222	2,112	1,367	21 5
Ganancia Neta	B/ 3,308	B/ 2,198	B/ 1,453,	22 0

Fuente Cálculos realizados por la autora

el pasivo y el capital contable de un negocio en dos o más períodos, y también puede presentar aumentos o disminuciones en los datos absolutos en términos de dinero y porcentajes.

Un Estado de Resultado muestra la Utilidad o Pérdida Neta que resulta de las operaciones de un negocio durante un período determinado; mientras que el Estado de Resultado Comparativo, presenta los resultados de las operaciones de varios períodos contables. Los cambios en los datos absolutos de período en período, pueden manifestarse en términos de dinero y porcentajes. (Véanse Modelos Nos. 4 y 5)

Estado de Utilidades Retenidas: Es el estado financiero que muestra los saldos iniciales y finales, así como los cambios en las ganancias que han sido registrados en la cuenta de Utilidades Retenidas, durante diversos períodos determinados. Si se trata de negocios de un sólo propietario, se resumen los cambios ocurridos en la cuenta de capital en un período determinado. Este informe indica el destino de las Utilidades (invertidas o repartidas). (Véase Modelo No. 7)

MODELO No 7

EMPRESAS XXX
ESTADO DE UTILIDADES RETENIDAS
31 de diciembre de 2000
(en Balboas)

Saldo inicial de Utilidades retenidas	B/.1,900,000
Más:	
Utilidad Neta del Ejercicio	3,308,000
Menos:	
Dividendos Pagados a Accionistas Comunes	1,500,000
Dividendos Pagados a Accionistas Preferentes	1,000,000
Utilidades Retenidas al 31 de diciembre	B/. 808,000
Saldo final de utilidades retenidas	2,708,000

Fuente. Cálculos elaborados por la autora

2. Análisis de Razones financieras

La base de la interpretación de los estados financieros es el análisis. Esto involucra el analizar separadamente las anomalías y desviaciones que sufren las diferentes partidas, para poder estudiar y traducir lo que éstas reflejan en su totalidad, y cada partida por separado.

Los estados financieros de una empresa presentan los datos resumidos de los activos, pasivos y patrimonio en el Balance General; y los costos, ingresos y gastos en el Estado de Resultados. Si estos datos no se analizan, podemos llegar a conclusiones erróneas acerca de la condición financiera de la empresa. Para medir la capacidad financiera de su negocio, se pueden usar diversas herramientas o instrumentos entre los que se incluyen las razones o índices financieros.

3. Análisis del Flujo de Fondos

La administración del efectivo tiene principal importancia para cualquier negocio, porque constituye un medio para obtener mercancías y servicios que en gran medida garantizan su continuidad y su participación dentro del mercado en que participa como unidad económica y comercial.

Según opina James Van Horne, "la administración del efectivo incluye la administración del dinero de la empresa con el fin de maximizar la disponibilidad de efectivo y las utilidades por intereses sobre cualquier fondo inactivo".³⁷

Por tratarse del activo más líquido, se requiere un cuidadoso análisis de las operaciones relacionadas con esta partida, para evitar malas inversiones, las cuales suelen producirse con bastante rapidez. La administración del efectivo en general, comprende básicamente dos importantes áreas, las cuales conciernen a la elaboración del presupuesto de efectivo, y el mantenimiento adecuado del control contable. El primero resulta de utilidad para asignar con anticipación el efectivo necesario para el desenvolvimiento normal de las actividades de la empresa, en tanto que el segundo, "es necesario fundamentalmente para asegurar que el efectivo sea utilizado para propósitos propios de la empresa y no desperdiciados, mal invertidos o robados".³⁸

De lo antes expuesto, evaluar la capacidad de una empresa para permanecer solvente involucra mucho más que evaluar los recursos líquidos disponibles en la fecha del

VAN HORNE; James. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial Mc Graw Hill Hispanoamericana S A. (México; 1988). Pág.226.

³⁸ GUAJARDO, Gerardo Contabilidad Financiera. Editorial Mc Graw Hill Interamerican de México, S A. de C V (México; 1992) Pág. 501

Balance General. Tal es la importancia que pueden derivarse del llamado estado de flujo de efectivo.

El flujo de efectivo está conformado por la entradas y salidas de efectivo, en tal sentido su propósito principal es dar información sobre el comportamiento de los ingresos y de los pagos de efectivo de una entidad comercial durante un período contable. Paralelamente, proporciona información acerca de todas las actividades de inversión y de financiación del negocio durante un período determinado. Sin embargo, si las actividades tienen elementos que no hacen uso de efectivo, como por ejemplo la emisión de acciones a cambio de terreno, deberán presentarse en un informe suplementario que acompañará el estado de flujo de efectivo. Desde este punto de vista, un estado de flujo de efectivo puede tener mucha utilidad para los inversionistas, acreedores y otros usuarios en la evaluación de aspectos tales como:

- "La capacidad del negocio para generar flujos de efectivo positivos en períodos futuros.

- La capacidad del negocio para cumplir con sus obligaciones y pagar dividendos.

- Razones para explicar diferencias entre el valor de la utilidad neta y el flujo de efectivo neto relacionado con las operaciones.

- Tanto el efectivo como las transacciones de inversión y de financiación del negocio que no hacen uso del efectivo durante el periodo".³⁹

En cuanto a la esencia, de acuerdo con las normas FASB, "el efectivo incluye tanto el dinero como el equivalente de efectivo, que son inversiones de alta liquidez a corto plazo, como por ejemplo los fondos monetarios de inversión, papeles comerciales y bonos del gobierno".⁴⁰

De lo anterior podemos deducir la importancia esencial del flujo de efectivo proveniente de las operaciones. A largo plazo se espera que un negocio genere flujos de efectivo positivos provenientes de sus operaciones si la empresa desea sobrevivir, teniendo en cuenta que deberá enfrentar tanto los costos fijos como variables. Existen tres motivos para mantener efectivo: el motivo de las operaciones; el motivo de precaución; y el motivo

³⁹ MEIGS, Robert F. y Meigs, Walter B. Contabilidad La Base para Decisiones Gerenciales. Editorial Mc Graw Hill Interamericana S. A. (México; 1992) Pág 590

⁴⁰ Ibíd. Pág. 592

especulativo. El motivo de operaciones es la necesidad de efectivo para hacer frente a los pagos que se originan en el curso normal de los negocios (para cosas como las compras, mano de obra, impuestos y dividendos). EL motivo de precaución para mantener efectivo tiene que ver con mantener un amortiguador para hacer frente a contingencias inesperadas. Cuanto más predecibles sean los flujos de efectivo del negocio se necesitarán menos saldos de precaución. El poder tomar préstamos con rapidez para hacer frente a salidas urgentes de efectivo también reduce la necesidad de este tipo de saldos. Es importante señalar que no es necesario que todos los saldos para las operaciones del negocio y como precaución, tengan que mantenerse en efectivo; desde luego que una parte se puede conservar en valores negociables: activos que casi son dinero.

El motivo especulativo se refiere a mantener efectivo con el fin de aprovechar cambios esperados en los precios de los valores. Cuando se espera que las tasas de interés aumenten y disminuyan los precios de los valores, esta situación sugeriría que la empresa debe conservar efectivo hasta que se detenga el aumento en las tasas de intereses. Cuando se espera que disminuyan las tasas de intereses se puede invertir el efectivo en valores; la empresa se

beneficiará de cualquier disminución posterior en las tasas de intereses y aumentos en los precios de los valores.

En su mayor parte, las compañías no mantienen liquidez con el fin de aprovechar los cambios esperados en las tasas de interés. Por consiguiente, sólo interesa por el momento concentrarnos en los motivos de operaciones y de precaución de la empresa, con estos saldos conservados tanto en forma de efectivo como de valores realizables. Si una empresa sólo alcanza a cubrir sus costos fijos a corto plazo, esto es un indicativo de que este negocio saldrá del mercado a mediano plazo. Por esta razón si los flujos de efectivo procedente de las operaciones resultan negativos, no será capaz de obtener efectivo indefinidamente de otras fuentes. "La Capacidad de una empresa para obtener efectivo a través de actividades de financiación depende considerablemente de su capacidad de generar efectivo proveniente de operaciones. Los acreedores y accionistas son renuentes a invertir en una compañía que no genera suficiente efectivo de sus operaciones para asegurar el pago oportuno de los pasivos a su vencimiento, intereses y dividendos."⁴¹

⁴¹ Ibíd. Pág 593.

Dentro del aspecto de la esencia del flujo de efectivo, conviene preguntarse qué es lo que realmente nos interesa medir. La medición del flujo de efectivo presenta muchas utilidades dependiendo de la necesidad que tengamos para realizar un análisis ya sea para los propietarios, accionistas o acreedores como procedemos a explicarlo a continuación. Usualmente, interesa el flujo de efectivo de los aportes invertidos por los socios. En este caso se deberá extractar solamente, lo que los inversionistas comprometieron de sus fondos, en el período inicial y, posiblemente durante los primeros años. De igual manera se deberá considerar lo que a ellos se les reparte, por cualquier concepto, (dividendos, honorarios o anticipos) en cada período. Si interesa medir el resultado de un negocio, sin tomar en cuenta la porción de activos que se está financiando, bajo el supuesto de que el proyecto se desarrolla sin deuda, o que se tratase de una empresa totalmente apalancada, se estudia entonces la viabilidad del proyecto en materia de generación de efectivo. O pudiera efectuarse la medición en cuanto al costo de los fondos, visto como la rentabilidad de los acreedores en función de nuestro proyecto.

Puede ser de interés medir el flujo de efectivo, en función de un proyecto puntual, como sucede cuando se estudia la alternativa de reponer una máquina o alquilarla. En este caso se considera el costo inicial y su producido neto, tomando en cuenta los ingresos que la inversión produce y lo que cuesta su operación. Una situación excepcional consiste en la técnica del costo anual equivalente, en cuyo caso no se analizan los ingresos y se trata determinar la alternativa que pueda costar menos dentro de un conjunto de acciones posibles que prestan el mismo servicio.

a. Elaboración del Flujo de Efectivo

A pesar de su sencillez, la elaboración del flujo de efectivo debe realizarse con mucho cuidado ya que exige mucha responsabilidad y criterio. En la tendencia actual de volver a las medidas de liquidez y solvencia, dejando atrás las medidas contables tradicionales, representadas por el Balance general y el Estado de Resultados, el flujo de efectivo es la medida de liquidez por excelencia.

Hacer un flujo de efectivo requiere mucho trabajo y los datos para armarlos no siempre se obtienen con facilidad. A menudo, sólo se cuenta con datos sin pulir, que proporcionan

los especialistas... "Algunas veces se disponen de datos financieros pasados de los cuales hay que inferir los datos, o de datos contables, que, no necesariamente derivan en las cifras de efectivo, que son las únicas que a la postrer nos interesa".⁴²

El estado de flujo de efectivo se desarrolla a partir de los registros contables. Para los efectos de nuestra investigación consideramos como objetivo el flujo de efectivo, analizar la viabilidad de un negocio o proyecto desde el punto de vista de generación de la cantidad suficiente de dinero para cumplir con las obligaciones de la firma y, adicional e idealmente, dejar efectivo para repartir a los socios. Incluimos además que el flujo de efectivo es una condición *sine qua non* para poder medir la rentabilidad de una inversión.

o

La base para preparar el estado de flujo de efectivo la constituyen los dos balances generales o comparativos referidos al inicio y al final del período al que corresponde el estado de flujo de efectivo, lo mismo que ocurre con un estado de resultados correspondiente al mismo período.

⁴² GUTIERREZ M., Luis Fernando Finanzas Prácticas para países en Desarrollo Editorial Norma (Bogotá, Colombia 1993) Pág 86

"El proceso de preparación consiste fundamentalmente en analizar las variaciones del balance comparativo para identificar los orígenes (referidos básicamente a financiamientos, aumentos de capital o de inversiones) y las aplicaciones (relativas sobre todo a inversiones, pagos de deuda, dividendos y reducción de capital), culminando con el incremento o decremento neto en el efectivo. Para este análisis es importante identificar el flujo de efectivo generado por (o destinado a) la operación, que consiste esencialmente en traducir el resultado neto reflejado por el estado de resultados a flujo de efectivo, separando las partidas incluidas en dicho resultado que no implicaron recepción o desembolso de efectivo. Finalmente, los movimientos contables que sólo representen traspasos y no impliquen movimiento de fondos deben compensarse para efectos de la preparación de este estado".⁴³

Los estados financieros resumen la información de la empresa y facilitan la toma de decisiones en cuanto a nuevas inversiones para expansión o con propósito de incrementar las utilidades. Además, constituyen la principal fuente de información para conocer las tendencias y predecir expectativas de la empresa.

⁴³ GUAJARDO, Gerardo Op Cit Págs 503-504

Desde este punto de vista, constituyen un recurso valioso para realizar la construcción de los flujos de fondos que posteriormente son empleados en la evaluación de inversiones. "Los principales estados financieros básicos son el Estado de Situación, cuyo fin es presentar la situación financiera del negocio; el Estado de Resultados, que pretende informar en relación a la rentabilidad en el mismo negocio; y el Estado de Flujo de Efectivo cuyo objetivo es dar información acerca de la liquidez del negocio, es decir presentar una lista de fuentes de efectivo y de los desembolsos del mismo, y esto constituye una base para estimar las futuras necesidades de efectivo y sus probables fuentes".⁴⁴

Con respecto al estado de situación, se puede señalar que se le conoce también como Balance General, el cual, se presenta a una fecha determinada los haberes de la empresa y sus respectivas deudas. Su estructura está conformada por Activos y Pasivos; en este último se incluyen las deudas a corto y largo plazo así como el patrimonio o capital. Los activos se subdividen en activos corrientes, fijos y diferidos de acuerdo con la convertibilidad. Los pasivos, también incluyen los corrientes y de largo plazo. Por

⁴⁴ Ibid Págs 31-32

último, el capital se subdivide en aportes de los socios y las utilidades retenidas. "Las primeras tres clasificaciones de la estructura contable (activo, pasivo y capital), forman la contabilidad básica o la ecuación básica. El sistema de partida doble es un resultado directo de la ecuación contable básica".⁴⁵

b. Actualización del Flujo de Efectivo

Las inversiones constituyen la suma de todos los bienes y servicios necesarios para implantación de un proyecto. Estas conforman el conjunto de erogaciones destinadas a dotar a un proyecto de capacidad operativa. En términos generales "se aplican durante la fase de instalación del proyecto hasta la puesta en marcha o inicie sus funciones".⁴⁶

Toda inversión está sujeta a una evaluación para la cual, posterior a la elaboración del flujo de efectivo, se proceden a actualizar los datos, de acuerdo con factores representativos de las distintas tasas de interés a las que

¹⁵ Ibid Pag. 33

⁴⁶ SANÍN ANGEL, Héctor. Aspectos financieros del Proyecto Manual de Proyectos de Desarrollo Instituto Centroamericano de Administración Pública, (ICAP) y Autoridad Sueca para el Desarrollo Internacional (ASIDI) Pag 173

se somete la actualización, es decir, a traer el valor del dinero al momento presente.

G. LAS FUENTES DE CAPITAL

1. Fuentes Internas

Las principal fuente interna de la empresa es el aporte de capital que realice el dueño o los accionistas. Otra fuente son los ingresos que se obtienen por la venta de los productos o servicios a los que se dedica la empresa.

2. Fuentes Externas

Entre las fuentes externas se clasifica principalmente, los recursos de otras personas que utiliza la empresa para financiar sus operaciones y por los cuales tiene que pagar un costo llamado tasa de Interés. Estas son el crédito bancario y el leasing.

CAPÍTULO III
MODELO DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA PARA MICRO Y
PEQUEÑAS EMPRESAS

A. LA FUNCIÓN DEL ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DEL MICRO Y PEQUEÑO EMPRESARIO

Al pequeño empresario le interesa principalmente dentro de la operación de su empresa analizar la situación financiera de la misma. En este sentido sus funciones se describen en el análisis de los datos financieros, determinación de activos de la empresa y determinar la estructura de capital.

B. ASPECTOS FINANCIEROS

1. Administración del capital de trabajo

La administración del capital de trabajo se refiere al manejo de las cuentas corrientes de la empresa que incluyen activos y pasivos corrientes. Este es un aspecto importante en la administración financiera, ya que si la empresa no puede mantener un nivel satisfactorio de capital de trabajo, es probable que llegue a un estado de insolvencia y aún que se vea forzada a declararse en quiebra.

Los activos circulantes de la empresa deben ser lo bastante grandes para cubrir sus pasivos circulantes y poder así asegurar un margen de seguridad razonable.

En las micro y pequeñas empresas, el capital de trabajo suele estar conformado por caja, cuentas por cobrar y los inventarios. Entre los pasivos se tienen las cuentas por pagar y préstamos a corto plazo.

En el siguiente detalle se presenta el capital de trabajo de la micro empresa CASA TITO para el año 2000:

Efectivo	994
Cuentas por Cobrar	2,857
Inventarios	<u>1,863</u>
Total de activos circulantes	5,714
Cuentas por Pagar	<u>3,105</u>
Total de pasivo corriente	3,105
Capital de Trabajo	= 5,714 - 3,105 = 2,609

La administración del capital de trabajo está muy ligada a la rentabilidad y riesgo de la empresa ya que considera los activos más líquidos y su disponibilidad para asumir los compromisos a corto plazo.

2. El Crédito Bancario

Existen Diversas categorías que definen el crédito y así se habla según tipo de cliente, según objetivo del mismo y otros más entre los que se cita especialmente el crédito bancario, de especial interés en el caso de los micro y pequeños empresarios. El crédito, se define como "la capacidad para obtener en préstamo dinero u otros objetos bajo la promesa de devolverlos dentro de cierto tiempo" ¹

En el caso del crédito bancario, el análisis que efectúa un banco en su calidad de prestamista responde a cuatro preguntas básicas, que constituyen los requisitos indispensables para la concesión del crédito y se refieren

¹ Ibid. Pág. 23.

al propósito préstamo, monto solicitado, fuente de fondos para los pagos y la fecha de pago.

Para la aplicación de un análisis de financiamiento en cuanto a la determinación de la mensualidad a pagar se presenta el siguiente ejemplo:

El cálculo de la mensualidad en caso de que se requiere un préstamo de B/3,000.00 pagadero en cuatro años. Los términos del financiamiento son los siguientes:

Monto solicitado en Préstamo: B/ 3,000.00

Plazo de Pago: 4 años

Tasa de interés: 14%

Mediante la siguiente fórmula se calcula el pago mensual:

$$R = \frac{(1+i)^4 i}{(1+i)^4 - 1} \quad (2)$$

² VAN HORNE, James. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial Prentice Hall Hispanoamericana. México, 1994. Pág. 829

Reemplazando los datos en la fórmula se tiene:

$$R = \frac{1.689 * 0.14}{1.689 - 1}$$

$$R = \frac{0.2364}{0.689}$$

$$R = 3,000 * 0.3431$$

$$R = 1,029.30 / 12 = 85.78$$

Como se trata de mensualidades, se divide el pago anual entre doce y resulta en B/ 85.78 por mes. La capacidad de pago del solicitante deberá ser suficiente para cubrir este pago, en este caso se considera que ésta representa el 20% de los ingresos netos. De allí se tiene:

$$(85.78 * 100) / 0.20 = B/ 428.90$$

MODELO No 8
BALANCE GENERAL
CASA TITO
 Al 31 de diciembre de 1998 al 2000

ACTIVOS	1998	1999	2000
Efectivo	800	920	994
Cuentas por Cobrar	2,300	2,645	2,857
Inventarios	1,500	1,725	1,863
Activo Fijo Neto	5,000	5,750	6,210
Otros Activos	2,000	2,300	2,484
Total de Activos	11,600	13,340	14,408
PASIVOS			
Cuentas por Pagar	2,500	2,875	3,105
Préstamo por Pagar	2,100	2,415	2,608
Total del Pasivo	4,600	5,290	5,713
CAPITAL			
Patrimonio	7,000	8,050	8,694
Total de Pasivo más Capital	11,600	13,340	14,407

Fuente Datos elaborados por el autor

MODELO No 9
ESTADO DE RESULTADOS
CASA TITO
 Al 31 de diciembre de 1998 al 2000

DETALLE	1998	1999	2000
Ingresos por Venta	8,000	9,200	9,936
Costo de la Mercancía Vendida	3,500	4,025	4,347
Utilidad en Operaciones	4,500	5,175	5,589
Gastos Administrativos	3,225	3,708	4,005
Depreciación	500	575	621
Utilidad Bruta	2,725	3,133	3,384
Impuesto sobre la Renta	233	268	289
Utilidad del Período	2,492	2,865	3,095

Fuente Datos elaborados por el autor

De acuerdo con los estados financieros presentados al 31 de diciembre de los años 1998 a 2000, el solicitante cuenta con ingresos para asumir este endeudamiento. La actualización del flujo de caja resulta en un VAN al 14% positivo por B/ 2,709 y la tasa interna de retorno (TIR) es de 35%.

3. El Presupuesto

El presupuesto es un pronóstico de los ingresos esperados o de las ventas y de los gastos y costos que se proyectan para el ejercicio de un período determinado y que por lo general corresponde al año laboral.

Es considerado una medida de control, ya que establece partidas para los gastos en base a los ingresos esperados.

Como ejemplo se presenta el siguiente presupuesto para los meses de enero a mayo:

MODELO No. 10
INDUSTRIAS HOLNES
PRESUPUESTO PARA LOS MESES DE ENERO A MAYO DE 2000

	Enero	febrero	marzo	abril	mayo
Ventas	3,000	3,150	4,000	3,900	4,500
Gastos	1,000	1,100	1,200	1,100	1,800
Costos	<u>900</u>	<u>900</u>	<u>950</u>	<u>980</u>	<u>1,220</u>
Difer.	1,100	1,150	1,850	1,820	1,480

Fuente: Datos elaborados por el autor.

Según se observa, los gastos y los costos se estiman conservadoramente de acuerdo a los ingresos esperados.

2. El Concepto de Calidad Total

Este es un concepto que está muy de moda y está relacionado con la competitividad. En términos generales significa hacer las cosas correctamente, o no tener

errores. En el caso de la micro y pequeña empresa, la calidad consiste en ofrecer productos, servicios y bienes bien contruidos o con la mejor atención al cliente.

C. LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. El Balance de Situación

Se le conoce también como Balance General, el cual, presenta a una fecha determinada los haberes de la empresa y sus respectivas deudas. Su estructura está conformada por Activos y Pasivos; en este último se incluyen las deudas a corto y largo plazo así como el patrimonio o capital. Los activos se subdividen en activos corrientes, fijos y diferidos de acuerdo con la convertibilidad. Los pasivos, también incluyen los corrientes y de largo plazo. Por último, el capital se subdivide en aportes de los socios y las utilidades retenidas.

"Las primeras tres clasificaciones de la estructura contable (activo, pasivo y capital), forman la contabilidad básica o la ecuación básica. El sistema de partida doble es un

resultado directo de la ecuación contable básica".³

De lo anterior deducimos la forma en que se divide la propiedad de los activos entre los derechos de los acreedores, quienes tienen prioridad sobre los activos (pasivos) y los derechos de los dueños del negocio, quien va en segundo lugar en orden de reclamación (capital).

El número de partidas que figuran en un balance depende fundamentalmente del tamaño de la empresa y de la naturaleza de las actividades que realiza. Estas partidas se colocan de acuerdo a cierto orden, aún cuando éste puede obedecer a distintos criterios.

El ordenamiento de las partidas del activo siguen el criterio de liquidez, creciente o decreciente, en tanto que en el ordenamiento de las partidas del pasivo obedecen al criterio de exigibilidad, que también puede ser creciente o decreciente.

³ Ibid. Pág. 33.

El grado de liquidez es la mayor o menor facilidad que tiene un activo para convertirse en dinero, o sea, en líquido.

Así, las partidas Caja y Banco y Cuentas por Cobrar a la vista, tienen una liquidez total; los inventarios presentan un grado de liquidez menor que el de las partidas antes citadas pero más que los terrenos propiedad de la empresa, por ejemplo. El grado de exigibilidad del pasivo se relaciona inversamente con el tiempo que media hasta el vencimiento de la deuda, acostumbrándose a emplear la ordenación creciente.

Las partidas del activo también se clasifican en Activos Circulantes, que incluye las partidas disponibles y realizables; inmovilizado, en el que se incluyen edificios, planta y equipo, terrenos, inversiones y gastos de constitución entre otras.

Las partidas del Pasivo, se dividen principalmente en pasivos a corto plazo (exigibles en períodos menores o iguales a un año) tales como préstamos bancarios de corto

plazo, cuentas por pagar a proveedores o instituciones de crédito, prestaciones laborales y otras; los pasivos a largo plazo (períodos mayores de una año), consisten en Préstamos bancarios, hipotecas y otros de igual duración. (Véase Modelo No. 11)

2. Estado de resultados

Se le puede designar diferentes nombres de acuerdo con la actividad a la que se dedica la empresa. En este sentido se le puede llamar estado de operaciones y Estado de Pérdidas y Ganancias, entre otros.

Este informe refleja los resultados obtenidos durante un período determinado, desde su inicio al cierre del mismo. En consecuencia, su estructura comprende los ingresos, egresos y utilidades, que son el reflejo de las transacciones realizadas durante un período determinado.

MODELO No. 11

CIA. FERNANDEZ, S.A.
BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2000

ACTIVO

ACTIVO CORRIENTE

Efectivo		B/. 75,000.00
Cuentas por cobrar-clientes		59,303.96
Cuentas por cobrar-empleados		4,278.33
Cuentas por cobrar-accionistas		6,750.44
Cuentas por cobrar-Cías. Relacionadas		8,273.35
Cuentas por cobrar-otras		1,425.00
Inventario en Mercancías		95,500.00
Gastos Pagados por Anticipado		25,500.00
Otros Activos Corrientes		<u>5,500.00</u>
 TOTAL DE ACTIVO CORRIENTE		 281,531.08

PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

Mobiliario y Eq. de Oficina	B/. 93,991.00	
Depreciación Acum. Mob. y Eq	<u>7,999.80</u>	85,992.20
Equipo Rodante	65,000.00	
Depreciación Acum. Eq. Rodante	<u>857.14</u>	54,142.86
 Edificios y Mejoras	40,500.00	
Dep. Acum. Edif. y Mejoras	<u>2,000.00</u>	38,500.00
Terreno		<u>55,000.00</u>
 TOTAL PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO		 233,635.06

OTROS ACTIVOS A LARGO PLAZO

Cuentas por cobrar-accionistas	4,750.00	
Cuentas por cobrar-Cías. Rel.	8,450.00	
Depósitos de Garantías	385.98	
 TOTAL DE ACTIVOS A LARGO PLAZO	<u>13,585.98</u>	
TOTAL DE ACTIVOS		B/. <u>528,752.06</u>

PASIVO

PASIVO CORRIENTE

Préstamo por Pagar	B/.61,712.38	
Sobregiro Bancarios	<u>15,500.00</u>	
Cuentas por Pagar		77,712.38
Gastos Acumulados por Pagar		40,590.00
Tesoro Nacional I.T.B.M.		<u>15,573.08</u>
TOTAL PASIVO CORRIENTE		B/.133,875.46

PASIVO A LARGO PLAZO

Documentos por Pagar	B/.46,712.38	
Hipoteca por Pagar	36,712.38	
Provisión para Indemnización	<u>6,452.00</u>	
TOTAL DE PASIVO A LARGO PLAZO	B/.	<u>89,876.60</u>
TOTAL DE PASIVO	B/.	<u>223,752.06</u>

INVERSION DE LOS ACCIONISTAS

CAPITAL PAGADO

Accionistas comunes con valor nominal de B/.100.00 cada acción, autorizadas, emitidas y en circulación: 1,000 acciones		B/. 100,000.00
Acciones preferidas con valor nominal de B/.50.00 cada acción, autorizadas 1,000 acciones, emitidas y en circulación 700 acciones.		35,000.00
Reserva de Capital		20,000.00
Utilidades Retenidas		<u>150,000.00</u>
TOTAL DE INVERSIONES DE ACCIONISTAS	B/.	<u>305,000.00</u>
TOTAL DE PASIVO E INVERSION	B/.	<u>528,752.06</u>

Fuente. Datos elaborados por el autor.

Los ingresos corresponden a las ventas netas realizadas durante el período laboral de referencia. Los egresos comprenden los costos y gastos en que incurre la empresa para realizar su producción en dicho período.

De la diferencia de los ingresos menos los gastos, se obtienen las utilidades, ganancias o pérdidas de ese período.

La estructura o presentación de las partidas del estado de resultados consideran en primer lugar los ingresos que provienen de las ventas seguido del costo de las mercancías vendidas a fin de determinar la utilidad bruta. A esta utilidad también se le llama utilidad marginal. Luego se presentan los gastos, que incluyen todas las erogaciones realizadas para la administración incluida la depreciación, para determinar la utilidad neta sobre la cual se calculan los impuestos, que al deducirse reflejan la utilidad real en las operaciones de la empresa. (Véase Modelo No. 12)

MODELO No. 12
CIA. FERNANDEZ, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS

Para el período terminado el 31 de octubre de 2000

INGRESOS:

Ventas	B/. 400,000.00
Menos descuentos y devoluciones	<u>4,550.00</u>
VENTAS NETAS	B/.395,450.00

COSTO DE LA MERCANCIA VENDIDA

Inventario de Mercancía Inicial	B/.100,000.00
Compras	200,000.00

Menos:

Devoluciones y Concesiones en Compras	5,000.00	
Descuentos en Compras	<u>2,000.00</u>	<u>7,000.00</u>

COMPRAS NETAS B/.293,000.00

COSTO DE LA MERCANCIA DISPONIBLE PARA LA VENTA B/.293,000.00

Menos: Inventario de Mercancía final 95,000.00

COSTO DE VENTA B/.198,000.00

UTILIDAD BRUTA EN VENTAS 197,450.00

GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS:

Sueldos	B/.	15,000.00	
Gtos. de Representación		2,500.00	
Gtos. de Ctas. Incobrables		1,675.00	
Gtos. de Depr. Mob. y Eq.		1,670.00	
Gtos. de Depr. Eq. Rod.		1,655.00	
Gtos. de Depr. Edif. y Mej.		1,167.00	
Gtos. de Luz y Teléfono		650.00	
Gto. de Agua y Tasa Aseo		350.00	
Gto. de Mantenimiento		900.00	
Gto. de Imp. e Nómina		500.00	
Gto. de I.T.B.M.		1,500.00	
Gto. de Utiles de Oficina		790.00	
Gto. de Gasolina y Lubricante		1,900.00	
Gto. de Propaganda		2,000.00	
Gto. de Limpieza y Aseso		500.00	
Gto. de Misceláneos		500.00	
			<hr/>
TOTAL DE GASTOS GENERALES	B/.	33,257.00	
UTILIDAD BRUTA EN OPERACIONES		164,193.00	
OTROS INGRESOS			
Ganancia en Ventas de Activo Fijo		1,500.00	
OTROS GASTOS			
Gastos por Intereses	B/.4,000.00		
Pérdida en Activo Fijo	<u>2,000.00</u>	<u>6,000.00</u>	
UTILIDAD NETA ANTES DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA		159,693.00	
Impuesto sobre la Renta		53,861.85	
UTILIDAD NETA	B/.	105,832.15	

Fuente: Datos elaborados por el autor.

3. Otros Informes Financieros

a. El Estado de Flujo de Efectivo

Se trata de uno de los estados financieros básicos que proporciona información acerca de la situación financiera de un negocio. Está compuesto por las entradas y salidas de efectivo, para determinar la liquidez del negocio al finalizar un período determinado. Básicamente presenta los activos líquidos entre el inicio y el final de un período. Se define también como la diferencia, para un período determinado entre las entradas y las salidas de efectivo.

b. Otros

Existen otros informes financieros que sirven de apoyo al analista para determinar la buena marcha de la empresa, que tratan sobre la situación de las acciones, las utilidades acumuladas, el pago de dividendos y otros.

D. APLICACIÓN DE TÉCNICAS DE ANÁLISIS FINANCIERO

1. Análisis de Estados financieros

La base de la interpretación de los estados financieros es el análisis. Esto involucra el analizar separadamente las anomalías y desviaciones que sufren las diferentes partidas, para poder estudiar y traducir lo que éstas reflejan en su totalidad, y cada partida por separado.

Los estados financieros de una empresa presentan los datos resumidos de los activos, pasivos y patrimonio en el Balance General; y los costos, ingresos y gastos en el Estado de Resultados. Si estos datos no se analizan, podemos llegar a conclusiones erróneas acerca de la condición financiera de la empresa.

Para medir la capacidad financiera de su negocio, se pueden usar diversas herramientas o instrumentos incluyendo las razones o índices financieros y elaboración de los estados de origen y utilización de fondos. En las

razones financieras se puede utilizar el análisis seccional momentáneo o transversal y el análisis o series de tiempo o longitudinal. Hay otras herramientas menos elaboradas que también podrían ayudarnos a ver el desarrollo de la empresa, como lo son los análisis verticales o estáticos, los análisis horizontales, dinámicos e históricos. Cuando una empresa estudia su condición puede hacerlo en una base comparativa; de allí que el análisis pueda ser interno o externo; o análisis retrospectivo y futuro.

a. Verticales y Estáticos

El análisis vertical se refiere al estudio de la información financiera y consiste en la reducción de las cantidades que contienen los estados financieros a porcentajes correspondientes a un solo ejercicio.

En este método se utiliza una partida importante en el estado financiero como cifra base y todas las demás partidas se comparan con ella. Al ejecutarse un análisis vertical del balance, se asigna el 100% al total del activo y cada cuenta se expresa al 100%. Al total del pasivo y

patrimonio también se le asigna el 100% y cada cuenta se expresa como un porcentaje del total del pasivo y patrimonio de los accionistas. Entre los que se aplican con mayor frecuencia están las razones financieras, que según hemos explicado antes son índices que relacionan diferentes partidas en un mismo estado financiero o entre el Estado de Situación y el Estado de Resultados.

En el Estado de Resultados, se le da valor del 100% a las ventas netas y también, todas las partidas se evalúan en comparación con ellas. Las cifras que resultan se dan entonces en un Estado de Tamaño Común, en que el análisis porcentual se utiliza para reducir las cifras absolutas o relativas tomando como base el 100% a las ventas.

El método de análisis vertical es una herramienta en donde los porcentajes que se obtienen, sirven de base para análisis financieros posteriores, y así formar un juicio de la situación financiera. Este método se emplea para revelar la estructura interna de una empresa.

MODELO No. 13
ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL
EMPRESAS XXX
BALANCE GENERAL COMPARATIVO
al 31 de diciembre de 1999 y 2000
(en Balboas)

Activos	2000	1999	Aumentos y Disminuciones	%	PORCENTAJE DE TOTALES	
Activo Circulante	B/ 5,000,000	B/ 4,000,000	B/ 1,000,000	18.5	27.8	31.8
Propiedad, Planta y Equipo	9,000,000	6,000,000	3,000,000	55.5	50.5	47.6
Otros activos	4,000,000	2,600,000	1,400,000	26.0	22.2	20.6
Total de Activos	18,000,000	12,600,000	5,400,000	100.0	100.0	100.0
Pasivo e Inversiones de Accionistas						
Pasivo a Corto Plazo	4,000,000	3,000,000	1,000,000	18.5	22.2	23.8
Pasivo a Largo Plazo	5,000,000	4,000,000	1,000,000	18.5	27.8	31.7
Otros Pasivos	500,000	580,000	-80,000	-1.5	2.8	4.6
Total de Pasivos	9,500,000	7,580,000	1,920,000	35.5	52.8	60.1
Capital Social						
Acciones Comunes	5,000,000	4,000,000	1,000,000	18.5	27.8	31.7
Ganancias Retenidas	3,500,000	1,020,000	2,480,000	46.0	19.4	8.1
Total de Capital	8,500,000	5,020,000	3,400,000	64.5	47.2	39.8
Pasivo e Inversión de los accionistas	B/ 18,000,000	B/ 12,600,000	B/ 5,400,000	100.0		

Fuente. Cálculos realizados por la autor

Indica la relación que existe entre cada cuenta del Balance General y el activo; como también la del Estado de Resultado y las ventas. Muestra la mezcla de fuentes de capital, bien sea por pasivos corrientes o a largo plazo, o por fondos de patrimonio. Además de hacer esta evaluación interna, los resultados del análisis vertical también se utilizan para comparar la posición relativa de la empresa, en relación con la de la industria.

b. Horizontales, Dinámicos e Históricos

El método de análisis horizontal, consiste en la comparación de datos analíticos del período actual, con los de los años anteriores, cuyo resultado final actuará como indicativo de la forma en que se está desarrollando el negocio.

Este Informe indica si el mismo está mejorando o empeorando y sirve de referencia para la preparación de proyectos, programas y planes sobre futuras proyecciones financieras. Debido a que el análisis horizontal pone de relieve las tendencias de las diversas cuentas, resulta

MODELO No. 14

EMPRESAS XXX
ESTADO DE RESULTADO COMPARATIVO
al 31 de diciembre de 1999 y 2000
(en Balboas)

	2000	1999	Aumentos y Disminuciones	PORCENTAJE DE TOTALES	
Ventas Netas	B/ 15,000,000	B/ 14,000,000	B/ 1,000,000	100 0	100 0
Costo de Ventas	8,000,000	10,000,000	2,000,000	53 3	71 4
Utilidad Marginal en Ventas	7,000,000	4,000,000	3,000,000	46 7	28 6
Gastos de Ventas y Generales	600,000	800,000	200,000	4 0	9 7
Ganancia Neta de Operaciones	6,400,000	4,200,000	2,800,000	42 7	22 9
Otros Ingresos					
Ingresos varios	60,000	50,000	10,000		
Intereses-Plazo Fijo	70,000	60,000	10,000		
Total de Ingresos	130,000	110,000	20,000	0 87	0 79
Ganancia antes Imp/la Renta	6,530,000	4,310,000	2,820,000	43 5	30 8
Impuesto sobre la Renta	3,222,000	2,112,000	1,367,000	21 5	15 1
Ganancia Neta	B/ 3,308,000	B/ 2,198,000	B/ 1,453,000	22.0	15 7

Fuente: Cálculos realizados por la autor

relativamente fácil identificar áreas de amplia divergencia que exigen una mayor atención.

Es horizontal, porque al hacer la comparación de cifras de varios estados financieros que se tengan a la vista, hay que verlos y estudiarlos de izquierda a derecha o viceversa. Dinámico, porque no está condicionado sólo a un estado o a un período, sino que se refiere al estudio de las variaciones o cambios experimentados por el negocio en varios períodos. Y por último, se llama históricos, porque estudia las variaciones experimentadas por la empresa a través del tiempo.

C. Aplicación de Análisis de Razones Financieras

Dentro del análisis financiero existen varias razones o índices, que permiten analizar las diferentes partidas de los estados financieros. Sin embargo, un aspecto muy importante para el micro y pequeño empresario es analizar especialmente la liquidez, para lo cual se tienen un grupo de razones financieras que facilitan dicho análisis.

Utilizando la información contenida en los Modelos Nos. 11 y 12 se procede a aplicar el análisis de razones financieras. Dentro del análisis financiero existen varias razones o índices, que permiten analizar las diferentes partidas de los estados financieros. Sin embargo, las cuentas por cobrar, forman parte importante de algunas de estas razones, cuyos resultados se calculan considerando las siguientes partidas:

DEL BALANCE GENERAL:

Activos Corrientes	B/ 281,531.08
Activos Totales	528,752.06
Pasivos corrientes	133,875.46
Pasivos totales	223,752.06
Cuentas por cobrar	59,303.96
Cuentas por cobrar año anterior	25,000.00

DEL ESTADO D RESULTADOS:

Ventas totales	400,000.00
Ventas anuales a crédito	360,000.00
Utilidad Neta	105,832.15

ÍNDICES DE LIQUIDEZ:

CAPITAL NETO DE TRABAJO El capital Neto de Trabajo se determina restando de los activos corrientes, los pasivos corrientes. En el ejemplo que se está utilizando se obtiene así:

$$281,531.08 - 133,875.46 = 147,655.62$$

Este resultado indica que la empresa mantiene una liquidez suficiente para pagar a sus acreedores.

RAZON CORRIENTE: Esta es la razón de liquidez que se emplea por excelencia, la cual divide los activos corrientes, entre los pasivos corrientes.

$$281,531.08 / 133,875.46 = 2.10$$

Esta empresa presenta una razón de 2.10, lo que significa que por cada Balboa de pasivo, cuenta con B/.2.10 de activo, la cual se considera aceptable, ya que puede atender sus obligaciones a corto plazo, aunque los activos circulantes disminuyan en cantidad razonable.

RAZON PRUEBA DE ACIDO: Esta razón también mide la liquidez, pero en un sentido más estricto, ya que deduce de los activos corrientes, aquellos que resultan menos líquidos o los que tienen una conversión en efectivo menos rápida, tal como ocurre con los inventarios, que requieren un tiempo razonable para su venta.

$$281,531.08 - 95,500.00 / 133,875.46 = 1.39$$

Esta razón se considera aceptable, siempre que su valor sea igual o mayor que uno. Por lo tanto, este resultado indica que la empresa dispone de B/.1,39 para hacerle frente a sus compromisos de corto plazo, que tuvieran que ser cancelados con prontitud.

RAZONES DE ACTIVIDAD:

ROTACION DE LAS CUENTAS POR COBRAR: El cálculo de esta razón, requiere que se estime en primer lugar el promedio de cuentas por cobrar, que relaciona el saldo actual más el saldo anterior dividido entre dos. Esto implica, que se determine un porcentaje previo para las ventas que se han efectuado a crédito.

Para este ejemplo, se ha considerado un 95% para las ventas a crédito, y se ha considerado que las cuentas por cobrar del año anterior presentan un saldo de B/.25,000.00. El cálculo correspondiente sería el siguiente:

$$\begin{aligned}
 \text{Promedio de} &= \frac{\text{saldo actual} + \text{saldo anterior}}{2} \\
 \text{Cuentas por Cobrar} &= \frac{59,303.96 + 25,000.00}{2} \\
 &= 42,151.98
 \end{aligned}$$

Como del total de ventas anuales, que totaliza B/400,000.00, se tiene que el total de ventas al crédito representa el 90% de este total resultando en B/360,000.00 Así se tiene.

$$\begin{aligned}
 \text{Rotación de Ctas.} &= \frac{\text{ventas anuales a crédito}}{\text{promedio de Ctas. por Cobrar}} \\
 \text{Por cobrar} &= \frac{360,000.00}{42,151.98} \\
 &= 54 \text{ días}
 \end{aligned}$$

Esta es una rotación razonable, ya que mientras más alta sea la rotación de las cuentas por cobrar, es mucho mejor. Pero se debe tener mucho cuidado porque si se aumenta esta rotación, se puede producir pérdidas en ventas.

PERIODO PROMEDIO DE COBRANZA: Esta razón utiliza como denominador las constante 360, para representar el total de días de un año económico, el cual se divide entre la Rotación de Cuentas por Cobrar:

$$\begin{aligned}
 \text{Per. Prom. de} &= \frac{360}{\text{Rotación de Cuentas por Cobrar}} \\
 \text{cobranza} & \\
 &= \frac{360}{8.54} \\
 &= 42.15 \text{ días}
 \end{aligned}$$

Este promedio es perfectamente razonable ya que la empresa concede condiciones de crédito a 60 días. Si por el contrario, la empresa concede condiciones de crédito a 30 días, este resultado, podría demostrar que su Departamento de Crédito y Cobranza trabaja deficientemente.

Empleando esta fórmula se puede calcular directamente el plazo promedio de las cuentas por cobrar:

$$= \frac{360 \times \text{promedio de Cuentas por Cobrar}}{\text{Ventas Anuales a Crédito}}$$

$$= \frac{360 \times 42.15}{360,000.00}$$

$$= 4.21 \text{ días}$$

Es recomendable que al determinar los tipos de comparación que se utilizan en cada empresa, se tome en cuenta algunos aspectos como por ejemplo la actividad a que se dedica, sus objetivos, etc. Estos índices son los fundamentales para que el micro y pequeño empresario pueda valorar la situación financiera de su negocio.

RAZÓN DE APALANCAMIENTO: Se calcula mediante la siguiente expresión:

$$\text{Activos totales} / \text{Pasivos totales}$$

$$223,752.06 / 281,531.08 = 79.47$$

Significa que el negocio trabaja con un 79.47% de endeudamiento.

RAZONES DE RENTABILIDAD:

1. Considerando los activos totales:

Utilidad Neta / Activos Totales

$$105,832.15 / 281,531.08 = 37.59$$

Significa que se han generado 37.59 centavos por cada balboa del costo de los activos totales.

2. Considerando las ventas totales:

Utilidad neta / patrimonio

$$105,832.15 / 305,000 = 26.45$$

Significa que por cada balboa de venta se tuvo una utilidad de 26.45 centavos por cada balboa de capital.

E. APLICACIÓN DE TÉCNICAS PARA LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN

1. Elaboración del Flujo de Caja

El flujo de efectivo está conformado por la entradas y salidas de efectivo, en tal sentido su propósito principal es dar información sobre el comportamiento de los ingresos y de los pagos de efectivo de una entidad comercial durante un período contable. Paralelamente, proporciona información acerca de todas las actividades de inversión y de financiación del negocio durante un período determinado. Sin embargo, si las actividades tienen elementos que no hacen uso de efectivo, como por ejemplo la emisión de acciones a cambio de terreno, deberán presentarse en un informe suplementario que acompañará el estado de flujo de efectivo.

Desde este punto de vista, un estado de flujo de efectivo puede tener mucha utilidad para los inversionistas, acreedores y otros usuarios en la evaluación de aspectos tales como:

"La capacidad del negocio para generar flujos de efectivo positivos en periodos futuros.

- La capacidad del negocio para cumplir con sus obligaciones y pagar dividendos.
- Razones para explicar diferencias entre el valor de la utilidad neta y el flujo de efectivo neto relacionado con las operaciones.
- Tanto el efectivo como las transacciones de inversión y de financiación del negocio que no hacen uso del efectivo durante el período".⁴

En cuanto a la esencia, de acuerdo con las normas FASB, "el efectivo incluye tanto el dinero como el equivalente de efectivo, que son inversiones de alta liquidez a corto plazo, como por ejemplo los fondos monetarios de inversión, papeles comerciales y bonos del gobierno".⁵

El estado de flujo de efectivo se desarrolla a partir de los registros contables. Para los efectos de nuestra

⁴ MEIGS, Robert F. y Meigs, Walter B. Contabilidad. La Base para Decisiones Gerenciales. Editorial Mc Graw Hill Interamericana S. A. (México; 1992). Pág. 590.

⁵ Ibíd. Pág. 592.

investigación consideramos como objetivo el flujo de efectivo, analizar la viabilidad de un negocio o proyecto desde el punto de vista de generación de la cantidad suficiente de dinero para cumplir con las obligaciones de la firma y, adicional e idealmente, dejar efectivo para repartir a los socios. Incluimos además que el flujo de efectivo es una condición *sine qua non* para poder medir la rentabilidad de una inversión.

La base para preparar el estado de flujo de efectivo la constituyen los dos balances generales o comparativos referidos al inicio y al final del período al que corresponde el estado de flujo de efectivo, lo mismo que ocurre con un estado de resultados correspondiente al mismo período.

El proceso de preparación consiste fundamentalmente en analizar las variaciones del balance comparativo para identificar los orígenes (referidos básicamente a financiamientos, aumentos de capital o de inversiones) y las aplicaciones (relativas sobre todo a inversiones, pagos de deuda, dividendos y reducción de capital), culminando con el incremento o decremento neto en el efectivo.

Para este análisis es importante identificar el flujo de efectivo generado por (o destinado a) la operación, que consiste esencialmente en traducir el resultado neto reflejado por el estado de resultados a flujo de efectivo, separando las partidas incluidas en dicho resultado que no implicaron recepción o desembolso de efectivo. Finalmente, "los movimientos contables que sólo representen trasposos y no impliquen movimiento de fondos deben compensarse para efectos de la preparación de este estado".⁶

Los estados financieros resumen la información de la empresa y facilitan la toma de decisiones en cuanto a nuevas inversiones para expansión o con propósito de incrementar las utilidades. Además, constituyen la principal fuente de información para conocer las tendencias y predecir expectativas de la empresa.

En el siguiente cuadro se presenta un modelo de la cuenta de efectivo, con las diversas partidas que podrían confortarla. Seguidamente se presenta el estado de flujo de efectivo en el cual se aplica la información. Siguiendo esta metodología el micro y pequeño empresario puede elaborar el flujo de efectivo para su negocio.

⁶ GUAJARDO, Gerardo. Op Cit. Págs. 503-504.

MODELO No. 15
 COMPAÑÍA RAUL S. A.
 RESUMEN DE LA CUENTA DE EFECTIVO
 AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2000

<u>CARGOS</u>	<u>CRÉDITOS</u>
Saldo inicial	B/. 0
Proveedores y empl.	B/.382,000
Ventas contado	5,000
Intereses e impuestos	33,000
Cobros realizados	6,000
Compra de act. fijo	80,000
Préstamos hechos	8,500
Venta de ativos fijos	37,500
Pago de obligaciones a Valores negociables	20,000
corto plazo	27,500
Préstamo a corto plazo compra de valores	22,500
Intereses y dividendos negociables	5,000
Emisión de acciones	32,500
Emisión de bonos	25,000
Dividendos pagados	50,000
	20,000

Fuente: Datos elaborados por el autor.

MODELO No. 16

COMPAÑIA RAUL S. A.
 Estado del Flujo de Efectivo
 Para el año terminado en diciembre 31 de 2000

Flujo de Efectivo proveniente de Operaciones:

Efectivo recibido de clientes.....	435,000
Intereses y dividendos recibidos.....	5,000
Efectivo en actividades de operación..	440,000
Efectivo pagado a proveedores y empleados.....	(382,000)
Intereses e impuestos pagados.....	(33,000)
Desembolso en efectivo por actividades de operación.	(415,000)
Flujo de efectivo neto proveniente de actividades de operación.....	25,000

Flujo de Efectivo proveniente de Actividades de Inversión:

Compras de valores negociables.....	(32,500)
Producto de la venta de valores negociables...	20,000
Préstamos realizados.....	(8,500)
Recaudos de préstamos.....	6,000
Compras de activos fijos	(80,000)
Producto de la venta de activos fijos.....	37,500
Efectivo neto usado en actividades de inversión....	(57,500)

Flujo de Efectivo proveniente de Actividades de Financiación:

Producto de Préstamos a corto plazo.....	22,500
Pagos de obligaciones a corto plazo.....	(27,500)
Producto de la emisión de bonos por pagar.....	50,000
Producto de la emisión de acciones.....	25,000
Dividendos pagados.....	(20,000)

Efectivo neto proveniente de actividades de financiación	50,000
---	--------

Aumento (Disminución) neto en efectivo.....	17,500
---	--------

Fuente: Datos calculados por el autor.

2. Técnicas de Evaluación Financiera

El valor presente considera los cambios en el valor del dinero para diferentes momentos por lo cual se considera una variable crítica en el tiempo. Estas técnicas tienen las siguientes características según nos señalan los autores Brealy y Stewart:

- Reconoce que un dólar hoy vale más que un dólar mañana debido a que el dólar de hoy puede ser invertido para comenzar a rendir intereses inmediatamente. Cualquier regla de inversión que no reconozca el valor del dinero en el tiempo no puede considerarse inteligente.

- El Valor actual neto depende únicamente de los flujos de tesorería previsto procedentes del proyecto y del costo de oportunidad del capital. Cualquier regla de inversión que se vea afectado por los gustos del directivo, los métodos contables elegidos de la empresa, la rentabilidad de los negocios existentes en la empresa, o la rentabilidad de otros proyectos independientes, conducirá a peores decisiones. Debido a

que todos los valores actuales se miden en dólares de hoy, es posible sumarlos. Por tanto, si tienen dos proyectos A y B, el valor actual neto de la inversión combinada es:

$$\text{VAN (A + B)} = \text{VAN (A)} + \text{VAN (B)}$$

Esta propiedad aditiva tiene importantes consecuencias. Supongamos que un Proyecto "B" tiene un VAN negativo. Si se une a otro Proyecto "A", el Proyecto conjunto (A+B) tendrá un VAN menor que A por sí solo. Por tanto, es importante que uno cometa el error de aceptar un mal proyecto ("B") sólo porque aparezca junto a uno bueno (A). Como se observa, las medidas alternativas no gozan de esa propiedad aditiva ya que "si no se tiene cuidado puede dejarse engañar y aceptar un proyecto bueno y uno malo es mejor que el proyecto bueno.

a. Razón Beneficios / Costos

Es un método que tiene una aplicación particular al desarrollo de proyectos, donde no interesa la

rentabilidad financiera sino la rentabilidad social, según nos señala el autor Baca Urbina: Se utiliza para evaluar las inversiones gubernamentales o de interés social. "Tanto los beneficios como los costos no se cuantifican como se hace en un proyecto de inversión privada, sino que toman en cuenta criterios sociales".⁸

Su fórmula considera la sumatoria de todos los beneficios multiplicados por el factor de descuento <divididos por la sumatoria de todos los costos multiplicados por el factor de descuento. Ambos flujos son actualizados.

$$B/C = \Sigma B (1+i)^n / \Sigma B (1+i)^n$$

b. Valor Presente Neto. (VAN)

Este método consiste en traer todos los flujos positivos de efectivo o negativos, a valor presente, "a una tasa de interés dada, que es la mínima tasa de la que se descuenten dichos flujos y que debe corresponder al costo

⁸ BACA Urbina, Gabriel. Op. Cit. pág. 195.

de capital y compararlos con el monto de la inversión. Si el resultado es positivo la inversión es provechosa; si es negativo, no conviene llevar a cabo el proyecto.⁹

Las ventajas del método se tienen que se considera el valor del dinero a través del tiempo. Al seleccionar los proyectos con mayor valor presente neto se mejorará la rentabilidad. Entre las limitaciones del método se puede mencionar que es necesario conocer la tasa de descuento para evaluar los proyectos. Este criterio favorece a proyectos con mayor inversión ya que en un proyecto de elevado valor sea superior al valor presente neto de un proyecto de pequeño valor.

c. La Tasa Interna de Retorno

Este método consiste en encontrar la tasa a la que se descuenten los flujos positivos de efectivo, de tal manera que su valor anual sea igual a la inversión. La tasa obtenida "significa el rendimiento de la inversión,

⁹ RAMÍREZ PADILLA, David Noel. Contabilidad Administrativa. Editorial MC Graw Hill. (México; 1993). Pág. 254.

tomando en consideración que el dinero tiene un costo a través del tiempo. Este rendimiento se debe comparar contra el costo de capital de la empresa".¹⁰

Entre las ventajas del método se mencionan:

- Toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo.
- No es necesario determinar la tasa de descuento requerida.
- Tiende a favorecer, cuando se usa sobre los proyectos individualmente, a los de baja inversión inicial.

Entre las limitaciones del método se mencionan:

- La existencia de distintas tasas de interés que hacen que el valor presente neto para un proyecto sea igual a cero. Pero en este problema existen algoritmos como solución. La obtención de la tasa anterior mencionada será fácil o difícil de obtener si el proyecto genera flujos iguales o desiguales: en el primer caso la forma es

¹⁰ Ibid. Pág. 257.

sencilla. En el segundo y más complicada, pues hay que recurrir al método denominado de prueba y error.

A continuación se presentan dos ejemplos aplicando las técnicas de descuento ya explicadas.

MODELO No. 17

DESGLOSE DE LA INVERSIÓN EN UN PROYECTO SIMULADO

Ejecución real		Ejecución en relación al período cero	
Año	Monto	Año	Monto
1	300	-3	300
2	800	-2	800
3	800	-1	800
4	600	0	600
5	900	1	900
6	400	2	400
7	200	3	200

Fuente: Datos elaborados por el autor.

En el análisis que a continuación se presenta, se debe tomar la decisión acerca de la mejor alternativa en fabricar una máquina o comprarla. Se trata de una situación en la que el flujo de efectivo está conformado únicamente por egresos. La información señala lo siguiente:

MODELO No. 18

COMPARACIÓN DE ESTADOS DE PÉRDIDAS Y GANACIAS

PARA LA COMPRA DE UNA MÁQUINA

Detalle	Si se fabrica la máquina	Si se compra la máquina
Compras de material.....	572	1,725
Mano de obra.....	600	0
Energía.....	98	0
Costos varios.....	150	0
Total.....	1,420	1.725
Diferencia (Desventaja si se compra).....		305

Fuente: Cálculos realizados por el autor.

Otra forma de presentar el mismo ejemplo anterior, consiste en calcular las diferencias netas entre ambas alternativas, tomando en cuenta el precio de la refacción y deduciendo los costos que se ahorran si no se manufactura la refacción. La diferencia entre ambos rubros refleja la desventaja neta de la compra por B/. 305 tal cual se muestra en el siguiente cuadro:

MODELO No. 19

COMPARACIÓN DE ESTADOS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PARA LA
ADQUISICIÓN DE UNA REFACCIÓN

Precio de compra de la refacción.....	B/. 1,725
Costos que se ahorran no manufacturando esta refacción:	
Materiales.....	572
Mano de obra.....	600
Energía.....	98
Costos varios.....	<u>150</u>
Total de ahorro en costo.....	<u>1,420</u>
<u>Desventaja neta de la compra.....</u>	<u>305</u>

Fuente: Cálculos realizados por el autor.

Cuando se tiene una situación en la que el flujo de efectivo combinan ingresos y egresos, como ocurre en el siguiente análisis para inversión.

Se trata de una inversión que intensifica la mecanización. En este caso hipotético, se trata de la adquisición de una maquinaria para el almacén. En la actualidad el desplazamiento de ciertos productos en los almacenes de la planta industrial se efectúa manualmente, que conlleva gastos por un monto de B/.910,000 anuales, incluyendo horas extras, seguros, vacaciones y otros conceptos asimilables. Entre los supuestos para la toma de decisión se tiene:

- Se considera conveniente modificar el procedimiento actual, proponiendo la adquisición de cierto equipo que puede hacerse por B/.1,700,000 lo cual, reduciría los gastos de personal a B/.340,000.

- Entre los principales gastos tenemos en concepto de energía B/.89,000; mantenimiento por B/.87,000 y otros rubros. por B/.52,000 anuales.

- Se ha previsto un capital adicional de trabajo o colchón de liquidez por B/.30,000. El importe anual se estima en B/.3,000.

- Se supone que la vida de la actividad a la que se destinará el equipo propuesto, tendrá un mínimo de 10 años que al finalizar no se prevé valor de mercado alguno para el mismo.

- La tasa de rendimiento mínimo exigible es de 10%.

A primera vista parece buena la alternativa No. 2, dado que permitiría obtener idéntico rendimiento con un menor costo anual al resultar $B/.851,430 < B/. 910,000$. Sin embargo, aplicamos a continuación la técnica del valor presente para conocer cuan buena es realmente cualquiera de las dos alternativas presentadas.

MODELO No. 20
PRESENTACIÓN DE ALTERNATIVAS
PARA INTENSIFICAR LA MECANIZACIÓN
(Caso Hipotético)

ALTERNATIVA No. 1

Gastos en Personal	B/. 910,000
Costo Anual Total	B/. 910,000

ALTERNATIVA No. 2

Recuperación anual de inversión (1)	B/. 279,000
Gastos de personal	340,000
Energía	89,500
Mantenimiento	87,000
Otros gastos	52,000
Capital de trabajo	3,000
Costo Anual Total	B/. 850,500

(1) La inversión total es de B/.1,730,000

Fuente: Datos elaborados por el autor.

Los ingresos netos (ahorros de egresos que bajo la alternativa No.1 serían inevitables), provenientes de realizar la inversión resultan en B/.341,500 durante los nueve primeros períodos y de B/.371,000 en el último.

Mediante la expresión:

$$VAN = \frac{1}{(1+i)^1} + \frac{1}{(1+i)^2} \dots \frac{1}{(1+i)^9} + \frac{1}{(1+i)^n}$$

Donde:

VAN = Valor Actualizado Neto

$\frac{1}{(1+i)}$ = Factor de descuento

i = Tasa de interés a la que se actualizan los Flujos de ingresos y egresos.

$$VAN = \frac{341,500}{(1+0.10)} + \frac{341,500}{(1+0.10)^2} \dots \frac{341,500}{(1+0.10)^9} + \frac{371,500 - 1,730,000}{(1+0.10)^{10}}$$

$$VAN = 2,109,901 - 1,730,000 = 523,114$$

Cuando se relacionan ingresos y costos, conviene que el valor presente neto sea positivo. La mejor alternativa de inversión es la No.2 porque señala un VAN positivo mucho mayor, según se observa en el siguiente cuadro-

MODELO 21

ACTUALIZACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO

Período	Ingresos y Egresos	Factor de Actualización	Valor presente Neto
0	(1,730,000)	1.0000	1,730,000
1	341,500	0.9091	310,476
2	341,500	0.8264	282,216
3	341,500	0.7513	256,569
4	341,500	0.6830	233,244
5	341,500	0.6209	212,037
6	341,500	0.5645	192,777
7	341,000	0.5132	175,257
8	341,500	0.4665	159,309
9	341,500	0.4241	144,803
10	371,500	0.3855	<u>143,213</u>
TOTAL			2,109,901

Fuente: Cálculos del autor.

A continuación se presenta un modelo de elaboración de informes financieros y evaluación de la inversión para una inversión de B/.5,000.00. Se trata de un negocio que puede clasificarse como micro o pequeña empresa, el cual ya está operando y en el transcurso del segundo año se decide hacer una inversión, la cual está financiada mediante préstamo. Se presenta además el cuadro de servicio de la deuda, para mostrar la forma en la que se desglosa la amortización y los intereses durante el período al cual se ha financiado, que es de cinco años.

Los informes financieros incluyen los años desde el 2000 hasta el 2005; sin embargo, la evaluación para determinar el valor presente neto y la tasa interna de retorno se considera a partir de 2001, que es cuando se obtiene el préstamo.

Del análisis efectuado se obtiene una tasa interna de retorno de 65.07%, que en relación al costo del financiamiento que es de 14%, resulta muy favorable ya que los ingresos esperados son mucho más altos que los egresos a realizar.

MODELO No 22
CONFITERÍA MARY
BALANCE GENERAL
 Para los años terminados 2000 a 2005

AÑOS	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ACTIVO						
Caja y Bancos	1,350	1,642	2,773	3,848	1,688	2,053
Cuentas por Cobrar	1,439	1,583	1,655	1,727	3,310	3,641
Inventarios	1,397	1,537	1,676	1,607	3,213	3,534
Gastos pagados por adelantado	348	383	418	400	800	880
ACTIVOS CIRCULANTES	4,534	5,144	6,522	7,582	9,011	10,108
Terreno	1,238	1,238	1,238	1,238	1,238	1,238
Edificios	6,251	6,251	6,251	6,251	6,251	6,251
Maquinaria, equipo netos	2,617	2,617	2,617	2,617	2,617	2,617
TOTAL ACTIVOS	14,640	15,250	16,628	17,688	19,117	20,214
PASIVO						
Cuentas por Pagar	2,577	840	1,947	2,964	3,975	2,995
Otros pasivos acumulados	577	0	692	1,135	1,929	4,358
PASIVO CORRIENTE	3,154	840	2,639	4,099	5,904	7,353
Préstamo por Pagar	2,416	5,000	4,244	3,381	2,398	1,278
TOTAL PASIVO	5,570	5,840	6,883	7,480	8,302	8,631
CAPITAL						
Capital	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Utilidades retenidas	1,034	1,410	1,745	2,208	2,815	3,583
TOTAL DE CAPITAL	9,034	9,410	9,745	10,208	10,815	11,583
TOTAL PASIVO MÁS CAPITAL	14,604	15,250	16,628	17,688	19,117	20,214

Fuente Datos elaborados por el autor

MODELO No 23
CONFITERÍA MARY
ESTADO DE RESULTADOS

Para los años terminados 2000 a 2005

Años	2000	2,001	2,002	2,003	2004	2,005
Ventas	25,703	30,843	32,128	33,414	34,699	38,555
Costo de ventas	15,209	16,730	17,490	18,251	19,842	21,852
UTILIDAD BRUTA	10,494	14,113	14,638	15,163	14,857	16,703
Gastos Administrativos	1,212	1,333	1,394	1,454	1,567	1,654
Gastos de Distribución	1,135	1,249	1,305	1,362	1,475	1,675
Otros gastos	4,140	4,554	4,761	4,968	4,998	5,198
GASTOS TOTALES	6,487	7,136	7,460	7,784	8,040	8,527
UTILIDAD EN OPERACIONES	4,007	6,977	7,178	7,379	6,817	8,176
Gastos de Intereses	311	700	594	473	335	179
UTILIDAD ANTES IMPUESTO	3,696	6,277	6,584	6,906	6,482	7,997
Impuesto sobre Utilidades (46%)	1,700	2,888	3,028	3,177	2,982	3,679
UTILIDAD NETA	1,996	3,390	3,555	3,729	3,500	4,318

Fuente Datos elaborador por el autor

MODELO No 24
PRESENTACIÓN DEL SERVICIO DE LA DEUDA
 (En balboas)

MONTO INICIAL	INTERÉS 14%	AMORT	PAGO ANUAL	SALDO FINAL
5,000 00	700 00	756 42	1,456 42	4,243 58
4,243 58	594 10	862 32	1,456 42	3,381 26
3,381 26	473 38	983 04	1,456 42	2,398 22
2,398 22	335 75	1,120 67	1,456 42	1,277 55
1,277 55	178 86	1,277 55	1,444 71	0 00
	2,282 09	5,000 00	7,270 39	

Fuente Datos elaborados por el autor

MODELO No 25
CONFITERÍA MARY
EVALUACIÓN DEL PROYECTO DE PRÉSTAMO
 Para los años terminados 2000 a 2005

Pericdo	Beneficios	Costos	Valor Actual Neto	Factor al 14%	VAN al 14%	Factor al 66%	VAN al 66 %	TIR = 0 650752964	
								Factor	VAN
0		5,000	-5,000	0 8771930	-5,000	0 602409639	-5000	0 605784161	-3,029
1	3,390		3,390	0 7694675	2,974	0 362897373	2042	0 36697445	1,244
2	3,555		3,555	0 6749715	2,735	0 218612875	1290	0 22230731	790
3	3,729		3,729	0 5920803	2,517	0 131694503	815	0 134670247	502
4	3,500		3,500	0 5193687	2,072	0 079334038	461	0 081581103	286
5	4,318		4,318	0 455586548	2,243	0 047791589	343	0 04942054	213
					12,541		4951		3035
	18,492	5,000	13,492		7,541		-49		6

$$TIR = \frac{VAN \text{ al } 14\% \times 0.655 - VAN \text{ al } 65.5\% \times 0.14}{VAN \text{ al } 14\% - VAN \text{ al } 65.5\%}$$

$$TIR = \frac{7,541(0.655) - (-49 \times 0.14)}{7,541 - (-49)}$$

$$TIR = 4,946.215 / 7,590 = 0.650752964 \quad \text{La TIR aproxima el flujo neto a cero}$$

Fuente: Datos elaborados por el autor

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

A. CONCLUSIONES

1. En el mundo empresarial, las finanzas juegan un papel determinante, por tratarse de una ciencia que tiene un amplio ámbito de aplicación en relación a la generación de inversiones.
2. En este contexto se incluyen desde las grandes corporaciones hasta los micro y pequeños empresarios en la búsqueda de opciones de rentabilidad.
3. En las decisiones financieras juega un papel determinante la variable crítica, como se considera al dinero, ya que este tiene diferentes valores para el momento presente y futuro.
4. En las decisiones financieras no existen criterios para optar por la mejor alternativa entre los micro y pequeños empresarios, sino que en su mayoría se adoptan subjetivamente, lo que muchas veces resulta negativo para la empresas.
5. Las micro y pequeñas empresas tienen características

que las definen dentro de la economía nacional. Son células de desarrollo económico para el país.

6. A través de la aplicación de una adecuada administración financiera, las empresas pueden evitar la quiebra toda vez, que llevan un mejor análisis de activos y pasivos, así como las posibilidades de financiamiento entre otros.
7. El uso de recursos financieros es una de las mayores preocupaciones de los micro y pequeños empresarios y es una de las principales limitantes. De allí que dotarles de los conocimientos y habilidades administrativas en esta materia, es una gran oportunidad para su promoción y desarrollo.
8. La aplicación de los principios de administración financiera en los negocios de los micro y pequeños empresarios, casi no se observa sino que administran sin experiencia, luego carecen de un plan de mercadeo, comercialización y ventas, técnicas de análisis financiero y muchos otros.

9. que ha venido cobrando fuerza en los últimos años, como una forma de mantenerse competitivos en los actuales mercados. No obstante, su implementación ha tenido dificultad en entender y adoptar los conceptos de calidad total, especialmente en los micro y pequeños empresarios.

10. uno de los puntos más vulnerables para los micro y pequeños empresarios es la aprobación y el control de los créditos. Las cuentas por cobrar son básicamente el principal componente del flujo de efectivo de estos empresarios para comprar inventarios de mercancías y cubrir sus gastos.

11. Entre las ventajas que tiene la pequeña empresa está el hecho de tener un manejo único, el contacto cara a cara entre el gerente y los empleados lo que facilita la comunicación.

12. La búsqueda de recursos, por lo general, se hace a través de solicitudes de crédito al banco. Esto conlleva que el micro y pequeño empresario pueda formalizar préstamos que puedan resultar muy costosos,

por la falta de experiencia en el análisis que se requiere para conocer las ventajas y desventajas de un determinado endeudamiento.

13. Los informes financieros son la principal fuente para documentar la posición financiera del micro y pequeño empresario al igual que ocurre con los demás casos, pero el desconocimiento de estos informes puede llevar a decisiones equivocadas y acarrear la quiebra.
14. La programación del flujo de caja, puede ser un instrumento de planificación, para procurar los recursos y su aplicación, en los gastos y costos de la micro y pequeña empresa.
15. Una de las formas más comunes para conocer la mejor alternativa frente a cursos diferentes de inversión, es la que se logra mediante el empleo de las técnicas basadas en el valor del dinero en el tiempo, ya que mediante la actualización de los flujos de caja, puede conocerse la conveniencia de invertir o no en determinado proyecto.

B. RECOMENDACIONES

1. Promover la capacitación tanto para los micro como pequeños empresarios del área urbana rural, acerca de los principios básicos de la administración financiera, como un elemento importante para la administración eficiente y eficaz de sus negocios.
2. Establecer alternativas de financiamiento de bajo costo, fácilmente reconocidas por los micro y pequeños empresarios, de manera que se generen fuentes de ingresos para sus familias y otros trabajadores.
3. Considerar el dinero como variable crítica, en las alternativas de inversión, ya que su financiamiento tiene un costo, que puede resultar muy duro o muy blando según el comportamiento de la tasa de interés para otorgar créditos bancarios a los micro y pequeños empresarios.
4. En las decisiones de inversión deben considerarse todos los aspectos que conlleva la búsqueda de financiamiento y no someterlas a una consideración

subjetiva que podría traer como consecuencia una mala inversión.

5. Las características que definen a las micro y pequeñas empresas deben ser promocionadas para la expansión de este sector en el país por los beneficios que de ellas percibe la población.
6. Establecer adecuados registros de las transacciones que se involucran en las actividades de estas micro y pequeñas empresas, de manera que la contabilidad logre los objetivos de exactitud, veracidad y información acerca de la situación de la empresa.
7. Promover alternativas de financiamiento para los micro y pequeños empresarios a fin de ampliar las oportunidades para hacer posible sus iniciativas.
8. Recomendar la aplicación del concepto de la calidad total como una medida para mejorar su competitividad en el mercado. Esto podrá lograrse produciendo mejores productos en cuanto a materiales y confección así como dando una excelente atención al cliente.

9. Se recomienda la implementación de políticas de crédito que dinamicen el pago de las cuentas por cobrar, y permitan la captación de buenos clientes en cuanto a su moralidad y responsabilidad en el cumplimiento de sus pagos.
10. Establecer un buen control interno para el manejo de las cuentas por cobrar, por tratarse del activo más importante para las operaciones del negocio.
11. Recomendar el desarrollo de micro y pequeñas empresas como una de las formas de organización en la que pone en marcha la iniciativa de sus dueños y la integración de su empleados.
12. Recomendar el estudio de las fuentes de financiamiento a fin de seleccionar la mejor opción que ofrezca el mercado.
13. Sugerir la implementación de sistemas de contabilidad que faciliten la comprensión y análisis de los estados financieros.

14. Sugerir la utilización del flujo de caja como un instrumento para planificar, organizar, dirigir, controlar y analizar los aspectos financieros de un proyecto.
15. conocer y aplicar las técnicas de evaluación de proyectos que se basan en el valor del dinero en el tiempo.
16. Recomendar este trabajo, como un recurso al alcance de los micro y pequeños empresarios, ya que en su contenido se esbozan los aspectos más relevantes para el desarrollo de los negocios de los micro y pequeños empresarios.

BIBLIOGRAFÍA

TEXTOS

AGUILAR, Leonel y ESPINOZA, Anibal. La Pequeña y Mediana Empresa: Aspectos Financieros y Contables. Escuela de Contabilidad. Universidad de Panamá. Panamá. 1998.

ALLENDE, Mario. Programas y Técnicas de Capacitación Gerencial en la Pequeña Empresa. CINTEFOR; 1995. 396 Págs.

ANZOLA, Rojas. Administración. Editorial Mc Graw Hill. México; 1993. 297 Págs.

BIBLIOTECA PRÁCTICA DE ADMINISTRACIÓN DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA. Editorial Océano Centrum. España; 1994. 197 Págs.

BURGOS, Alejandro. How to Achieve Total Customer Satisfaction. Seminario Total Quality Managment. El Paso Texas. Estados Unidos: 1990. 120 Págs.

CASTILLO DE MIRANDA, Noemí. Elaboración de Trabajos de Graduación. Guía Práctica. Ediciones La Antigua. Panamá. 1994. 61 Págs.

DICKSON, Franklin. El Éxito en la Administración de las Empresas Medianas y Pequeñas. Editorial Diana. México; 1996. 523 Págs.

FENY, Henry A.

MILLER, Herbert. Curso de Contabilidad Intermedia. Tomo I Reimpreso. UTHEA. (México; 1978). 790 Págs.

GITTMAN, Laurence Fundamentos de Administración Financiera. Edición Impresa en México. Editorial HARLA-PEK-ANARO Latinoamericana. (México: 1991). 761 Págs.

GUAJARDO, Gerardo. Contabilidad Financiera. Editorial McGraw Hill Interamericana de México. (México; 1992). 542 Págs.

HERNÁNDEZ, Raúl. Ponencia No. 9. Taller sobre la Realidad Social del Área Metropolitana. APEDE. 320 Pág.

IBARRA VALDES, David. Los Primeros Pasos al Mundo
Empresarial. México. 1993. 350 Págs.

KOONTZ, Harold, Cyril O'Donnell y Heinz Weihrich.
Administración. Editorial Mc Graw Hill de México.
México. 1994. 630 Págs.

MEIGS, Robert y

MEIGS, Walter Contabilidad. La base para la toma de
Decisiones Gerenciales. 8ava Edición. Editorial Mc
Graw Hill. (México: 1994). 670 Págs.

PICKLE, AHLB, ABRAHANSON, Royle L. Administración de
Empresas Pequeñas y Medias. Editorial Limusa.
México. 1992. 346 Págs.

REVILLA, Angel. La Investigación. Ediciones La Antigua.
Panamá. 1984. 220 Págs.

RODRÍGUEZ, Leonardo. Planificación, Organización,
Dirección de la Pequeña Empresa. Boletín

Informativo. Cincinnati, South West. 1993. 640
Págs.

TAPSCOTT, Don. Cambio de Paradigmas Empresariales.
Editorial Mc Graw Hill. Santa Fe, Bogota. 1995.
278 Págs.

TERRY, George. Principios de Administración. Editorial
Prentice Hall Hispanoamericana. México. 1994. 785
Págs.

RODRÍGUEZ, Leonardo. Planificación, Organización y
Dirección de la Pequeña Empresa. Boletín Informativo.
Cincinnati, South West, 1980. 220 Págs.

WALKER, Ernest. Planeamiento y Control Financiero. Prentice
Hall Inc. (Buenos Aire, Argentina; 1973). 309 Págs.

DOCUMENTOS

APEDE. Manual de Mercadeo y Ventas. Proyecto de Pequeña
Empresas. Panamá. 1991. 103 Págs.

BANCO MUNDIAL. Estudio sobre la Pobreza. Volumen I y II.
400 Págs.

HERNÁNDEZ, Raúl. Director Ejecutivo de Fundes. Ponencia
No. 9 La Micro y Pequeña Empresa en Panamá. Taller
sobre la Realidad Social del Área Metropolitana.
APEDE. 101 Págs.

PROGRAMA DE DESARROLLO DE LA PEQUEÑA INDUSTRIA. Documento
de Trabajo. Reunión Tegucigalpa, 29 de septiembre de
1990. Ginebra. 87 Págs.

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS. Encuesta de Nivel de
Vida. 1999. 350 Págs.

MINISTERIO DE PLANIFICACIÓN Y POLÍTICA ECONÓMICA.
Evaluación del Sector Empresarial. Informe. 1994.
968 Pág.

MINISTERIO DE PLANIFICACIÓN Y POLÍTICA ECONÓMICA
Evaluación del Sector Empresarial. Informe; 1994.

ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL TRABAJO. Informe de Estudios
sobre el Empleo. 1995-1996.

PROGRAMA DE DESARROLLO DE LA PEQUEÑA INDUSTRIA. Documento
de Trabajo. Reunión Tegucigalpa. 29 de septiembre de
1990.

DICCIONARIOS

BIBLIOTECA PRÁCTICA DE ADMINISTRACIÓN DE LA PEQUEÑA Y
MEDIANA EMPRESA. Editorial Océano . Centrum.
España. 1994.

SUÁREZ, Andrés y Otros. Diccionario Económico de la
Empresa. Ediciones Pirámide, S.A. (Madrid, España:
1985). 385 Págs.

GACETAS OFICIALES

GACETA OFICIAL NO. 18.845. Decreto Ejecutivo No. 43 de 10
de mayo de 1979.

GACETA OFICIAL NO. 20.513. Decreto Ejecutivo No. 43 de 10
de mayo de 1979.

GACETA OFICIAL NO. 23.128. Decreto Ejecutivo No. 43 de 10
de mayo de 1979.

ENTREVISTAS

Arq. Blanca de Tapia. Dirección de Desarrollo Urbano.
Ministerio de Vivienda.

Lic. Hercilia de Acosta, Trabajadora Social. Dirección de
Planificación. Ministerio de Vivienda.

Lic. Isabel González. Economista. Dirección de la Pequeña
Empresa. Ministerio de Comercio e Industrias.