



UNIVERSIDAD DE QUINTANA ROO

División de Ciencias Sociales y Económico Administrativas

Estudio del impacto del microcrédito en una microempresa del sector comercio: La tienda de Abarrotes Los Vecinos.

TESIS

Para obtener el grado de:

MAESTRO EN GESTIÓN Y DESARROLLO EMPRESARIAL

Presenta

Adrián Rafael Peraza Buenfil

Director (a):

Dra. Juana Edith Navarrete Marneou.

Chetumal, Quintana Roo, México, a febrero de 2020.





UNIVERSIDAD DE QUINTANA ROO

División de Ciencias Sociales y Económico Administrativas

**Título: Estudio del impacto del microcrédito en una microempresa del sector comercio:
La tienda de Abarrotes Los Vecinos.**

Tesis elaborada bajo la supervisión del comité del programa de Maestría y aprobado como requisito para obtener el grado de:

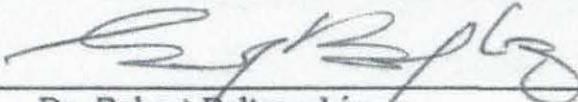
MAESTRÍA EN GESTIÓN Y DESARROLLO EMPRESARIAL

COMITÉ DE ASESORES:

Directora:


Dra. Juana Edith Navarrete Marneou

Asesor:


Dr. Robert Beltran López

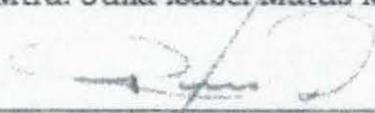
Asesor:


Dr. Edgar Alfonso Sansores Guerrero

Asesor:


Mtra. Julia Isabel Matus Martínez

Asesor:


Mtro. Remigio Cabral Dorado

Chetumal, Quintana Roo, México, a febrero de 2020



ÍNDICE

	Pág.
A. Planteamiento del Problema	1
B. Justificación	4
C. Objetivos	5
Capítulo 1. Marco Teórico	6
Introducción	6
1.2. Teoría de la estructura de capital	7
1.2.1. Teoría de la estructura de Capital y la Información en la Microempresa	7
1.3. Teoría de los mercados perfectos	8
1.4. La teoría de la tesis tradicional	9
1.5. Teoría de la Irrelevancia	14
1.5.1. Franco Modigliani y Merton Miller	14
1.5.2. Teorema de Modigliani y Miller con impuestos	17
1.6. Teoría del Trade Off o de Equilibrio estático	19
1.6.1. Trade-off	20
1.7. Teoría de la Jerarquía o Pecking Order	21
1.8. Teoría de la Agencia	24
1.9. Conclusión	29
Capítulo 2. Descripción de la empresa en estudio: Abarrotes los Vecinos	30
2.1. Introducción	30
2.1.1 La Importancia de la microempresa y su estratificación	30
2.1.2 Metodología	32
2.2. Diagnóstico Situacional	33
2.2.1. Antecedentes de la empresa.	33
2.2.2. Estructura de Mercado	34

2.2.3. Estructura Financiera y Administrativa:	37
2.2.3.1. Procesos	41
2.2.4. Herramientas estratégicas y de gestión	44
2.2.4.1. Análisis FODA	45
2.2.4.2 . Balance Score o Cuadro de Mando Integral	47
2.3. Organismos Reguladores, Obligaciones e impuestos y derechos	48
2.4 Plan y herramientas para la gestión estratégica de la microempresa	49
2.4.1. Mapa estratégico	50
2.4.2. Matriz Ansoff producción –mercado	54
2.5. Conclusión	56
Capítulo 3. Análisis de la estructura financiera de la empresa	58
3.1. Introducción	59
3.2. Metodología de estudio de caso	60
3.3. Plan financiero	61
3.3.1. Diagnóstico y elaboración de estados financieros	62
3.4. Análisis de indicadores	70
3.5. Valuación de la empresa	73
3.6. Determinación del costo de capital de la empresa (r_{wacc})	74
3.7. Análisis de las diferentes Opciones de Estructura de Capital	76
3.8. Conclusión	77
Capítulo 4. Conclusiones y recomendaciones	78
4.1. Conclusiones	78
4.2. Recomendaciones	79
E. Fuentes	80



UNIVERSIDAD DE QUINTANA ROO

“FRUCTIFICAR LA RAZÓN: TRASCENDER NUESTRA CULTURA”

A. Planteamiento del Problema.

En México del total de empresas consideradas *“el 97.6% son microempresas y concentra el 75.4% del personal ocupado total, el 2% son pequeñas y concentran el 13.5% del personal ocupado, el 0.4% son medianas y tienen más del 11% de los ocupados. Y la participación del sector comercio representa un porcentaje del 56% del total de las empresas del país. (Enaproce 2015, p.1).*

Adicionalmente se tiene que, según la encuesta Enaproce 2015 *“en los sectores de manufactura, comercio y servicios, 98 de cada 100 empresas son micro y concentran poco más del 75% del personal ocupado”.* (p. 2).

Por consiguiente, se puede notar la gran presencia del comercio en la actividad económica del país y se puede esperar que éstas sigan creciendo, tal como lo muestran los datos de la misma encuesta, que recolectó la opinión respecto al deseo de crecer de los empresarios, quienes afirmaron del total de las microempresas, que un 85.3 % desea crecer y el restante no. De igual forma el 22.7 % de las microempresas consideran en sus respuestas según datos de Enaproce 2015 (p.3) que sus negocios no crecen por falta de apoyo financiero. Entonces, como se puede notar, las empresas requieren créditos para solventar sus necesidades de liquidez o inversión, pero no siempre son sujetas de crédito en su mayoría, ya que no cuentan con registros de información o no están dadas de alta en hacienda de gobierno, lo que hace difícil su participación en los créditos tradicionales de los bancos por no cumplir con los requisitos de un sujeto de crédito. Y cuando eso pasa, se vuelve difícil su acceso al crédito formal, por lo que recurren a otros medios para conseguirlo, optando por préstamos caros o limitados. Y derivado de lo anterior se elaborará un estudio de caso a una microempresa del sector comercio para saber cómo el microcrédito ayuda a incrementar sus ingresos y a su vez la rentabilidad, ya que proporciona recurso nuevo disponible para invertir, bajo la hipótesis de que genera un efecto positivo en el incremento de las ventas y por consiguiente en la rentabilidad. Todo esto usando el enfoque teórico de la teoría de la estructura de capital con lo que se estudiarán sus estrategias de financiamiento y las características de su composición de capital.

Para hacer una breve referencia estadística y teórica se cita la siguiente información:

De acuerdo al Informe de Banxico (2018) la cartera comparable total de microcréditos estuvo compuesta por 2.8 millones de microcréditos en ese año. El 81.7 por ciento del número de créditos fueron individuales y el 76.4 por ciento del saldo correspondían a microcréditos grupales y el plazo promedio de microcréditos individuales fue de 10 meses y el de microcréditos grupales fue de 4 meses (p.1). No obstante en la revisión de la encuesta trimestral de evolución coyuntural del mercado crediticio (2018) se encontró que del total de las fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas del país en el trimestre reportado, 76.7 por ciento señalan que utilizó financiamiento de proveedores, 31.2 por ciento usó crédito de la banca comercial, 15.5 por ciento señaló haber utilizado financiamiento de otras empresas del grupo corporativo y/o la oficina matriz, 5.8 por ciento de la banca de desarrollo, 5.8 por ciento de la banca domiciliada en el extranjero y 2.6 por ciento por emisión de deuda (p.1).34.

Y por tamaño de empresa de acuerdo al informe de Banxico (2018) el 72.8 por ciento de las empresas que emplean de 11 a 100 empleados (microempresas) recibió financiamiento de proveedores, mientras que para en las empresas de más de 100 empleados el financiamiento fue de 78.9 por ciento. Por parte del crédito de la banca comercial, el porcentaje de empresas de hasta 100 empleados que la señaló como su fuente de financiamiento durante el trimestre de referencia fue de 15.1 por ciento, mientras que la proporción de empresas con más de 100 empleados que utilizaron este tipo de financiamiento fue de 40.8 por ciento (p.2).

Para el caso de Quintana Roo, según resultados del índice de las ciudades prósperas (2016) se muestra que, en los estudios de dimensión de productividad, el municipio de Othón P. Blanco alcanzó el valor de 54.97 frente a los demás. Lo cual significa que los factores de producción empleados son moderadamente débiles y tienen un impacto relativo negativo en la prosperidad urbana; con lo que se puede observar, que se requiere un estímulo para que las empresas afronten las rachas o la escasez de capital para aminorar el proceso de crecimiento lento o prevenir el estancamiento (p.17, 22 y 26).

Y por último en la ciudad de Chetumal, de acuerdo con los datos tomados de la DENU de INEGI (2019), se puede observar que los micronegocios del sector comercio también representan la mayoría de las empresas que contribuyen como las otras a generar empleos e ingresos necesarios para la subsistencia de las familias. En la siguiente tabla se muestra las características de las microempresas:

Tabla 1. Microempresas del comercio al por menor y por mayor de 1 a 10 trabajadores en Chetumal.

Sector	Numero De Microempresas
Servicios financieros y de seguros	171
Información en medios masivos	46
Manufactura	510
Construcción	50
Comercio al por menor establecimientos económicos	3068
Comercio Al Por Mayor	193
Agricultura	1
Servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos	147
Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles	122

Fuente: Elaboración propia con Datos de INEGI DENUE 14 enero de 2019.

B. Justificación

Este trabajo de investigación estudiará el efecto de los microcréditos en la microempresa usando el sustento las teorías de la estructura de capital. La finalidad de este trabajo es estudiar a una empresa del sector comercio de la ciudad.

Se hará un estudio de caso a una empresa del sector comercial para saber cómo está formada su estructura de capital. Después se describirá con distintas pruebas, el efecto del microcrédito en la rentabilidad de la microempresa por el uso de un micro crédito, debido a que se trata de un agente económico importante el cual dará paso a mejorar desde el nivel de vida del microempresario hasta generar fuentes de trabajo. Y así mismo hay que recordar que gran parte de las grandes empresas alguna vez pasaron por la etapa de microempresa. Y se requiere de trabajos de investigación actuales como éste para saber lo que está sucediéndole a las empresas que usan el microcrédito como medio de subsistencia, como medio de crecimiento o desarrollo.

Las investigaciones realizadas sobre la estructura de capital se enfocan principalmente hacia empresas donde destacan la pequeña, mediana y gran empresa, puesto que analizando las teorías los ejemplos son para las que generan acciones o bonos, pero no mencionan que son adecuadas a microempresas.

En este trabajo se busca investigar ¿Cuál es el impacto del uso del microcrédito en las empresas del sector comercio?, para entender ¿Cómo combinan los recursos de capital?

Por lo tanto, se busca saber desde dentro de una empresa, cual ha sido su experiencia y sus acciones para sobrellevar sus finanzas y si estas le han sido útiles. Así mismo ejemplificar con este estudio lo que pueden estar atravesando las demás del ramo y cómo pudieran actuar para salir adelante usando las recomendaciones hechas y adecuándolas a sí mismas.

C. Objetivos

General

Analizar el impacto del uso del micro crédito en el caso de una microempresa del sector comercio de la Ciudad de Chetumal.

Objetivos Particulares

- Describir la teoría relacionada con el microcrédito y la microempresa.
- Describir al micro negocio sujeto de estudio del sector comercio de la ciudad de Chetumal.
- Elaborar un plan financiero mediante la construcción de estados financieros de la microempresa.
- Analizar y describir la situación financiera de la empresa.
- Hacer un plan estratégico de la microempresa para sugerir estrategias nuevas.
- Hacer las conclusiones y dar recomendaciones pertinentes para la microempresa.

Capítulo 1. Marco Teórico

1.1. Introducción

A lo largo de la historia se han expuesto distintas teorías que intentan dar explicaciones acerca de la estructura financiera de las empresas y el crédito ya que ambos tienen una estrecha relación. Y la razón se centra en la necesidad de crecimiento de las empresas o de los emprendedores los cuales andan en busca de sustento financiero en los créditos con lo que se da un cambio dentro de la economía interna de la sociedad y del país. Entonces el empresario requiere el capital muy probablemente para ampliar sus horizontes y el micro emprendedor es quien con la deuda forma una estructura de capital para financiarse ya que no siempre cuenta con el poder de compra para su reinversión o inicio de emprendimiento de un futuro micronegocio.

De lo anterior deriva que éste trabajo se elaboró bajo la intención de explicar cómo cubre sus necesidades de financiamiento actualmente la microempresa mediante el estudio de una de las microempresas en la ciudad de Chetumal.

Este trabajo se realizó usando el fundamento de las teorías de la estructura de capital, las cuales proporcionaron las distintas formas del comportamiento de la empresa a la hora de integrar su estructura de capital. Y para tal efecto, fue necesario que las teorías fueran revisadas de forma independiente para analizar su relación con este estudio de caso. Las teorías citadas fueron: la teoría de estructuras de capital de mercados perfectos, la tradicional, la tesis de irrelevancia, la teoría de irrelevancia de Modigliani y Merton Miller sin impuestos, con impuestos, el Trade Off, el Pecking Order y la teoría de la Agencia, mediante los cuales se buscará que el lector estudie la relación entre esas teorías y la empresa sujeta al estudio.

La importancia de la deuda en las microempresas se enfoca en la hipótesis de que ayudan de forma positiva al buen funcionamiento de las empresas, de los emprendedores que funcionan como pequeños agentes de cambio que colaboran en el crecimiento y desarrollo interno del país. No obstante, durante sus relaciones de intercambio van ocasionando que el mercado donde se desenvuelven, capte ingresos y éste a su vez se redistribuya generando un beneficio para la población en general. Y eso también dependerá de una estructura de capital adecuada a sus necesidades y basada en una combinación de recursos que le permita a la empresa tener un desempeño cercano o igual al óptimo y eficiente.

1.2. Teoría de la estructura de capital

Actualmente existen diversos análisis teóricos de la estructura de capital, pero para éste estudio de caso se hizo una recopilación sólo de los que tratan de explicar la estructura de la microempresa de estudio, teorías que van desde principios de los años 40. Escobedo (2016), comenta que existe *“una estructura óptima que las empresas buscan lograr para incrementar su valor”* (p.2). Eso es lo que se puede explicar como aquella estructura de capital que permite alcanzar un punto óptimo para los ingresos con respecto a la deuda en una empresa. Cabe mencionar que existen diferencias en las estructuras de capital y esto se debe a su tamaño sean micro, pequeñas, medianas y grandes empresas; *“así mismo la estructura dependerá igual de las mejores combinaciones de los recursos propios y ajenos (Rivera, 2002, p.2)”*, con lo cual algunas sobresalen de sus necesidades de capital.

1.2.1. Teoría de la estructura de Capital y la Información en la Microempresa

En relación con lo anterior se puede observar que para efectos de financiamiento las empresas que logran la emisión de valores por general son las pequeñas, medianas y las grandes, las cuales usan valores para autofinanciarse o también pueden optar por tomar financiamientos ligados a la banca tradicional. Por lo tanto, según sea su conveniencia y sus decisiones así será como conformarán la estructura de su capital.

Por otra parte, la microempresa en muchas ocasiones no cuenta con una información financiera disponible sujeta a análisis de crédito lo cual ocasiona que tenga problemas para ser sujeto de crédito, con el perfil que la banca tradicional solicita; además de no tener la opción de emitir valores por sus volúmenes de capital, aunque sí pudiese usar el método de deshacerse de sus activos para autofinanciarse o pedir prestado.

De esta manera se puede considerar que las teorías planteadas para explicar la estructura de capital, tienen un cierto sesgo en la información porque haciendo una análisis de las teorías estudiadas para puede notar que explican de mejor manera a empresas más grandes que a las micro y causa de eso pudiera ser que en la microempresa se tiene poca información de los registros y herramientas que se usan para llevar una correcta administración y lo cual no permite

para efectos de este estudio de caso puedan disponer de la información necesaria para explicar la relación entre la teoría y la estructura de capital de sí mismas.

1.3. Teoría de los mercados perfectos.

Rivera (2002) expone que las primeras teorías de los años cuarenta se centraban en determinar si existen algunas relaciones funcionales entre la ratio de endeudamiento con respecto al costo del capital medio ponderado y sobre el valor de la empresa (p.35). Según Pindick y Rubinfeld (2009), los mercados perfectos eran considerados así porque se desarrollaron en escenarios donde: sólo había un conjunto de compradores y vendedores que, por medio de sus interacciones reales o potenciales, determinan el precio de un producto o de un conjunto de productos (p.8).

Y cuando se presenta competencia perfecta, significa que no consideran los impuestos y las situaciones reales del mercado que tiene imperfecciones. Según Rivera (2002) las teorías de mercado perfecto que existieron antes de las de MM de 1958, consideran que la deuda mejora el valor de mercado de la empresa, pero después de las teorías de MM de 1958, surgieron ideas que fueron llegando a conclusiones contradictorias, ya que éstas refieren a que el valor de una empresa puede variar por los efectos fiscales y también será afectada por imperfecciones del mercado como los costos de dificultades financieras, los costos de agencia o la asimetría de la información.

Cabe mencionar que las primeras proposiciones de relevancia en el estudio de la estructura de capital fueron en el contexto de mercados perfectos o también llamados en condiciones de competencia perfecta.

También se dice que un mercado está en condiciones de competencia perfecta: *“cuando en él participan muchas empresas (cada una de las cuales vende productos idénticos a las demás), hay muchos compradores y no existe ninguna restricción a la entrada de nuevas empresas a la industria. Las numerosas empresas y sus compradores están bien informados sobre los precios de los productos de cada una de las compañías que participan en la industria”* (Parking y Michael, 2009 p. 207).

Con respecto a los mercados perfectos e imperfectos, a continuación, se presenta la siguiente comparación en la tabla 2.

Tabla 2. Características de los mercados perfectos e imperfectos.

Hipótesis de mercados perfectos	Algunas imperfecciones del mercado
1. Los mercados de capitales operan sin costo. 2. El impuesto sobre la renta de personas naturales es neutral. 3. Los mercados son competitivos. 4. El acceso a los mercados es idéntico para todos los participantes de los mismos. 5. Las expectativas son homogéneas. 6. La información no tiene costo. 7. No existen costos de quiebra. 8. Es posible la venta del derecho a las deducciones o desgravaciones fiscales.	1. Costos de transacción para el inversor. 2. Limitaciones al endeudamiento personal. 3. Diferente estructura impositiva de las personas físicas. 4. Acceso a la información con costo. 5. Costos de emisión. 6. Costos de dificultades financieras. 7. Costos de agencia. 8. Indivisibilidad de activos. 9. Mercados limitados.

Nota: Las diferencias entre uno u otro están en que el segundo considera el libre mercado.

Fuente: Recuperado de Rivera (2002) por Zambrano Sandra (2011, p.81).

1.4. La teoría tradicional

Considerando el trabajo de Zambrano y Acuña (2011, p.85), en relación a la teoría de estructura de capital, la tesis tradicional se compone de los aportes surgidos antes del primer trabajo de Modigliani y Miller en 1958. Donde destacan Graham y Dood (1940), Durand (1952), Guthman y Dougall (1955), Schwartz (1959), en la teoría se supone que: existe un beneficio al usar deuda e incrementarla con respecto al dinero propio ya que hacerlo disminuye el riesgo del capital propio, y el beneficio que arroja es el aumento del valor de mercado de la empresa, pero a un nivel

de endeudamiento determinado los inversionistas y acreedores empiezan a pedir mayor rendimientos por arriesgar su capital y en cierto punto compensa el rendimiento con el costo hasta llegar a un óptimo.

La teoría tradicional entonces apoya que existe una relación deuda-fondos propios, pero no tiene algún razonamiento sobre cómo surge el óptimo explicado de forma matemática.

Este enfoque consistió de acuerdo a Zambrano y Acuña (2011 p.86) en que cuando una empresa requería financiarse optaría por buscar una estructura financiera óptima, haciendo uso moderado del apalancamiento financiero que era más barato para este caso que usar capital propio, donde se esperaría que el costo promedio de capital disminuya y se incremente el valor de la empresa. Pero si el apalancamiento aumenta, de acuerdo a los autores anteriores, se puede esperar que los accionistas exijan mayores rendimientos hasta un momento en que su exigencia compensaría el uso de la deuda más barata.

David Durand, quien fue un autor importante de la época de la tesis ya que con su obra consiguió que se expandiera la creencia de que *“un uso moderado de la deuda aumentaba el valor de la firma y disminuía el costo de capital”* (Zambrano y Acuña 2011, p.86). Pero eso implicaba que, aumentar la deuda incrementaba el riesgo de insolvencia y tanto acreedores como accionistas exigirían mayores rendimientos haciendo que se aumentara el costo de capital y se disminuyera el valor de la firma, lo cual es una contradicción en el enfoque.

Durand, citado por Zambrano y Acuña (2011, p.87), suponía que existía una estructura óptima entre la combinación de deuda y capital de los socios, que el directivo financiero debería encontrar para evitar que sobreviniera el problema de la contradicción mencionada.

Y así mismo hizo un análisis de algunos aspectos entre la maximización de la deuda versus la maximización del valor de la firma; y demostró que no siempre al maximizar los ingresos se logra obtener el máximo valor de la firma y que el hombre de negocios siempre trata de maximizar la diferencia de las posibles alternativas para sus futuros ingresos y también analizó el retorno de la inversión y los requerimientos de los accionistas para lo cual plantea una reformulación de la teoría a partir del uso moderado de la deuda.

De esta forma, debe resaltarse que la tesis tradicional desarrollada a partir de los autores de estudios previos a los de Modigliani y Miller de 1958, no desarrollan una teoría específica sino una posición intermedia entre dos de sus enfoques: la utilidad operacional (UAII) y la utilidad neta (UN) como se cita en Zambrano-Acuña 2011. Donde en la UAII afirma que “no es posible que la empresa logre una estructura de capital óptima puesto que su valor y el costo promedio ponderado de capital son constantes, el enfoque de la UN supone que tanto el rendimiento de la deuda como el exigido por los accionistas son constantes, pero siendo el primero inferior al segundo, sería preferible sustituir el capital de los socios por deuda y la mejor estructura de capital sería aquella en donde se maximizara el uso de la deuda contratada” (Zambrano y Acuña 2011, p.86 y 87).

En relación a lo anterior a continuación, se muestra los supuestos de los enfoques antes analizados, pero que ahora vistos como: RE, o UAII (Resultado Explotación u Operativo, Beneficios esperados antes de intereses e impuestos, X., o utilidad operacional) y RN, o UN (Resultados Netos Beneficios después de intereses y antes de impuestos, X – KiD) con respecto a la postura de la tesis tradicional.

Tabla 3. Enfoques de la tesis tradicional y la estructura de capital.

Enfoque/Costo-valor	Costo de la deuda Ki	Costo capital propio Ke	Costo CPP Ko	Valor de mercado
Resultado Explotación	Constante	$Ke = Ko + \frac{(Ko - Ki)D}{S}$ Aumenta	$Ko = \frac{\bar{X}}{V}$ Constante	$V = \frac{\bar{X}}{Ko}$ Constante
Resultado neto	Constante	$Ke = \frac{[\bar{X} - KiD]}{S}$ Constante	$Ko = Ke \left[\frac{S}{S+D} \right] +$ $Ki \left[\frac{D}{S+D} \right]$ Disminuye	$V = \bar{X}/Ke + [D/S] [1 - (Ki/Ke)]S$ Aumenta
Tesis tradicional	Constante hasta cierto nivel de deuda y después aumenta	Aumenta	Reduce hasta cierto nivel de deuda después aumenta	Aumenta hasta un cierto nivel de deuda, después disminuye

Fuente: elaboración propia con información de Rivera 2002, p.37.

En la tabla 3 se presentan los comportamientos de Ki, Ke, Ko y el valor de la empresa en relación con un incremento del endeudamiento desde el punto de vista de los enfoques RE, RN y la tesis tradicional. Y se toma como referencia la famosa publicación de Modigliani y Miller en 1958, asentada en dos proposiciones citadas por Esparza (2018, p.10 y 11). La primera, decía que bajo

ciertas hipótesis el valor de la empresa y el costo promedio ponderado de capital son independientes de la estructura de capital y la segunda decía la rentabilidad esperada de las acciones ordinarias de una empresa crecen proporcionalmente a su grado de endeudamiento y el costo de capital baja, pero se ve compensada con el incremento en la misma cantidad del costo en el incremento del capital proveniente de la solicitud de fondos en préstamo.

Según Rivera (2002, p. 37) el enfoque RE, sostiene que no existe una estructura financiera óptima debido a que K_o y V son constantes; por lo tanto, no sería útil alguna gestión para financiar a la empresa ya que no podría aumentar el valor de la empresa, por medio de una mejor combinación de recursos internos y externos. Mientras que el enfoque RN con K_i y K_e constantes, pero siendo $K_i < K_e$ en función del riesgo, conlleva a una disminución de K_o en la medida que la empresa sustituya capital propio por deuda; siendo la mejor estructura de capital aquella que más deuda tenga. Entonces de acuerdo a Rivera, se consideraba que era posible obtener una estructura financiera óptima mediante el uso «regulado» del apalancamiento financiero que, por ser fuente de recursos «más barata», permitiría a minimizar el costo medio ponderado y, se podría maximizar el valor de mercado de la empresa.

Tabla 4. Comportamiento de K_i , K_e , K_o y el valor de empresa con respecto a un incremento del apalancamiento financiero, de acuerdo con los enfoques de resultado de explotación, resultado neto y la tesis tradicional.

	Enfoque del resultado de explotación	Enfoque del resultado neto	Tesis tradicional
Costo de capital	<p>Costo de capital en el enfoque RE</p>	<p>Costo del capital en el enfoque RN</p>	<p>Costo del capital en la tesis tradicional</p>
Valor de empresa	<p>Valor de mercado de la empresa en el enfoque RE</p>	<p>Valor de mercado de la empresa en el enfoque RN</p>	<p>Valor de la empresa en la tesis tradicional</p>

Fuente: Tomado de Rivera (2002, p.37).

En resumen, de acuerdo a Rivera (2002) la terminología define lo siguiente:

V = Valor de mercado de la empresa.

D = Valor de mercado de la deuda.

K_i = Tipo de interés nominal de la deuda.

K_o = Costo de capital medio ponderado.

\bar{x} = Beneficio esperado por la empresa antes de intereses e impuestos.

S = Valor de mercado del capital propio.

E = Beneficio disponible para accionistas.

K_e = Costo de capital propio.

D = Deuda contraída.

En esta tabla se pueden identificar las siguientes equivalencias:

$$V = S + D \text{ (1); } \bar{X} = E + K_i D \text{ (2); } K_o = \frac{\bar{X}}{V} \text{ (3); } K_e = \frac{E}{S} \text{ (4); } K_i = \frac{K_i D}{D} \text{ (5)}$$

Despejando E de (4) y $K_i D$ de (5) se tiene:

$$E = K_e S \text{ (6) y } K_i D = K_i D \text{ (7)}$$

Si se reemplaza las ecuaciones (6) y (7) en (2) queda:

$$\bar{X} = K_e S + K_i D \text{ (8)}$$

Y si a su vez se reemplaza \bar{x} en la ecuación (3) se obtiene que: $K_o = \frac{(K_e S + K_i D)}{V}$

Reordenando:

$$K_o = \frac{K_e S}{V} + \frac{K_i D}{V} \text{ (9)}$$

Donde $K_e > K_o > K_i$ en función al riesgo atribuible a los fondos esperados por los diferentes tipos de inversión. De la ecuación anterior se puede despejar K_e :

$$K_e = K_o + (K_o - K_i) \frac{D}{S} \quad (10)$$

De acuerdo a los enfoques RE y RN de la tabla, son importantes en la medida que sirven de soporte de partida a los modelos teóricos más ampliamente desarrollados y/o difundidos, como son la proposición de Modigliani y Miller y la tesis tradicional. De acuerdo con el enfoque RE no existe una estructura financiera óptima debido a que K_o y V son constantes; por lo tanto, sería vana cualquier gestión financiera que pretendiese aumentar el valor de la empresa, por medio de una mejor combinación de recursos internos y externos. Mientras que el enfoque RN con K_i y K_e constantes, pero siendo $K_i < K_e$ en función del riesgo, conlleva a una disminución de K_o en la medida que la empresa sustituya capital propio por deuda; siendo la mejor estructura de capital aquella que más deuda tenga. La postura mantenida por los expertos financieros respecto a la política de endeudamiento de la empresa hasta antes de 1958, se puede recoger y resumir en la denominada tesis tradicional.

Se consideraba que era factible obtener una estructura financiera óptima mediante el uso «moderado» del apalancamiento financiero que, al ser una fuente de recursos «más barata», conllevaría a minimizar el costo medio ponderado y, por consiguiente, a maximizar el valor de mercado de la empresa.

1.5. Teoría de la Irrelevancia.

1.5.1. Franco Modigliani y Merton Miller.

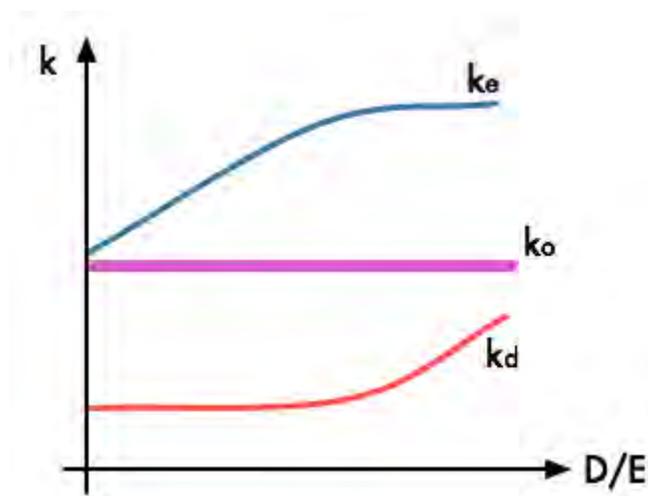
La enciclopedia financiera (2018, p.1), encontramos lo siguiente: *“El teorema afirma que, en virtud de un mercado determinado, en ausencia de impuestos, costes de quiebra e información asimétrica... en un mercado eficiente, el valor de una empresa no se ve afectada por la forma en que la empresa se financia. No importa si el capital de la empresa proviene de la emisión de acciones o de deuda. Ni la política de dividendos, es por eso que está dentro de las teorías de la Irrelevancia ...y cuando se da la aparición de los impuestos corporativos se deshace esa irrelevancia en la estructura de financiación ya que el coste de las deudas se reduce ya que es un gasto que se paga antes del impuesto sobre beneficios.” p.1).*

El siguiente es un análisis gráfico, que incluye la comparación de la tesis de Modigliani y Miller, pero con comportamiento sin impuestos y con impuestos para mostrar, la tendencia que seguiría el criterio de la tesis tradicional y la de la irrelevancia con impuestos.

Los supuestos del enfoque tradicional ahora tienen impuestos y costos de quiebra y su éxito depende de la efectividad con las que utilice el capital que le den prestado porque éste causa costos y de su ganancia ahora tendrá que descontar impuestos e interés.

La tesis tradicional según Rivera (2002). “sostiene que existe una combinación financiera entre recursos propios y ajenos que minimiza el costo del capital medio ponderado y, por lo tanto, permite incrementar el valor de empresa con el uso acertado del apalancamiento financiero. Y la teoría de la irrelevancia o la tesis de Modigliani y Miller, considera que no existe una estructura financiera óptima; justificada por una supuesta independencia entre el valor de la empresa y el costo de capital medio ponderado respecto al apalancamiento” (p.38).

Gráfica 1. Teorema de Modigliani y Miller Sin Impuestos.



Fuente: Tomado de enciclopedia financiera, 2018.

En este gráfico vemos el comportamiento de las empresas antes de impuestos como lo menciona la enciclopedia financiera (2018, p.1):

“En dos empresas idénticas salvo por sus estructuras financieras. La primera (empresa U) está sin deuda, es decir, que se financia con capital solamente. La otra (empresa L) está apalancada: es financiada en parte por la capital/acciones, y en parte por deuda. El teorema Modigliani-Miller afirma que el valor de las dos empresas es el mismo.

Proposición I:

• VU es el valor de una empresa sin apalancamiento = precio de compra de una empresa compuesta sólo de capital/acciones, y VL es el valor de una empresa apalancada = precio de compra de una empresa que está compuesta por alguna combinación de deuda y capital. Supongamos que un inversionista está considerando comprar una de las dos empresas U o L . En lugar de comprar las acciones de la empresa apalancada L , podría comprar las acciones de U financiando la misma cantidad de dinero que la empresa L . La rentabilidad final a cualquiera de estas inversiones sería el mismo si el tipo de financiación del inversor es el mismo que el de VL . Por lo tanto el precio de L debe ser el mismo que el precio de U menos el valor de la deuda L ...; El Teorema asume implícitamente que el costo de los inversores de pedir dinero prestado es la misma que la de la empresa... $K_e = K_o + \frac{D}{E}(K_o - K_d)$

Proposición II:

K_e es la tasa requerida de rendimiento por las acciones.

K_o es el costo de capital medio ponderado o WACC.

K_d es la tasa de rendimiento requerida de los empréstitos, o el costo de la deuda.

D/E es la ratio deuda-acciones....

Una mayor ratio deuda/capital conduce a un mayor rendimiento requerido sobre el capital propio. Debido al riesgo superior para los accionistas de una empresa con deuda. La fórmula se deriva de la fórmula del coste medio ponderado del capital (WACC). Estas proposiciones son verdaderas asumiendo los siguientes supuestos: No existen los impuestos, No existen costos de transacción, y Los individuos y las empresas piden prestado a las mismas tarifas” (enciclopedia financiera 2018, p.1).

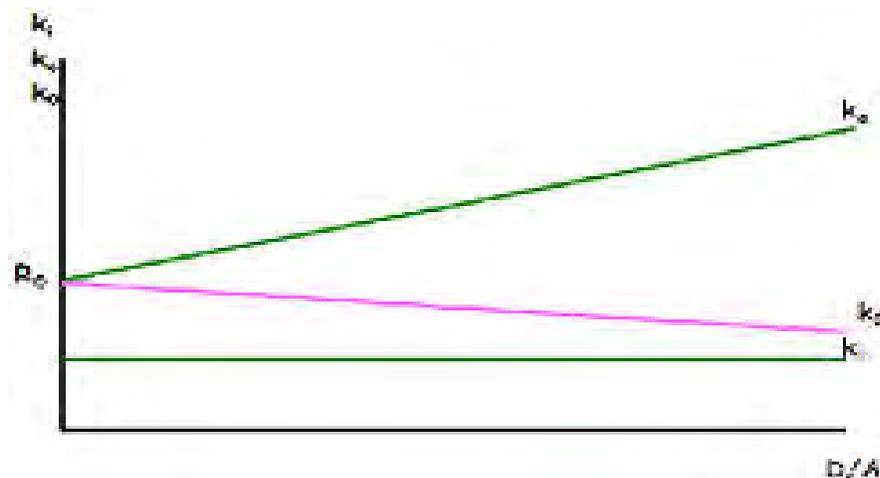
Como lo menciona la enciclopedia financiera (2018) en realidad los resultados pueden parecer irrelevantes o sea que ninguna de las condiciones se cumple en el mundo real ya que los supuestos no son posibles pero el teorema dice: “..., la estructura de capital es importante precisamente porque una o varias de estas suposiciones no es respetada porque dice dónde buscar los factores determinantes de la estructura óptima de capital y cómo esos factores podrían afectar a la estructura óptima de capital” (p.1).

1.5.2. Teorema de Modigliani y Miller con impuestos.

En este caso la estructura está compuesta con capital, intereses e impuestos, donde los impuestos contribuyen. La enciclopedia financiera (2018) señala que:

“En este caso, la estructura de financiación si afecta al valor de la empresa. Esto se debe a que los intereses que se pagan por las deudas son un gasto a efectos del cálculo del impuesto sobre beneficios mientras que el dividendo no es un gasto para el cálculo del impuesto ya que se reparten una vez pagados los impuestos. Esto hace que a mayor endeudamiento el costo de capital medio se reduzca vía ahorros fiscales. Esta reducción del costo de capital aumentará el valor de la empresa porque reducirá el denominador de la ecuación de su valoración mediante el descuento de sus flujos de caja futuros donde la tasa de descuento será ese coste de capital” (p.1)

Gráfica 2. Proposición I de M&M:



Fuente: Tomado de enciclopedia financiera, 2018.

El apalancamiento aumenta el valor de la empresa proporcionalmente a su endeudamiento, o sea, cuando que aumenta el monto de capital dentro de la empresa en total (considera propio y deuda, lo cual hace que a empresa incremente su valor).

$$Vu \neq Vl = Vu + t \times D$$

Fórmula de Proposición II:

$$K_e = R_0 + \frac{D}{A} (R_0 - K_t) (1 - t)$$

K_e es la tasa requerida de rendimiento sobre el capital propio o acciones.

R_0 es la rentabilidad que demandarían los accionistas si las deudas fueren 0. Esto es, si toda la empresa se financiase con Acciones.

D/A es la ratio deuda-capital.

k_0 es el costo de capital medio ponderado o WACC.

$$WACC = K_e \left(\frac{CAA}{CAA} + D \right) + K_d (1 - T) \left(\frac{D}{CAA} + D \right)$$

CAA: Capital aportado por los accionistas.

D: deuda financiera contraída.

K_d : es la tasa de rendimiento requerida de los empréstitos, o el costo de la deuda.

T: Tasa de impuesto a las ganancias

“La rentabilidad demandada por los accionistas k_e aumenta con el endeudamiento debido a la mayor asunción de riesgos. Dentro del Teorema de Modigliani-Miller sobre la relevancia o no de la estructura de capital de una empresa o proyecto de inversión a la hora de su valoración, los potenciales ahorros fiscales (menores pagos de impuestos). Si no existiesen impuestos sobre los beneficios, el valor del proyecto o empresa a valorar, no se vería afectado ya que el WACC sería siempre el mismo. No existirían diferencias entre los pagos por intereses de las deudas y los dividendos a repartir a los accionistas. Sin embargo, la existencia de impuestos sobre los beneficios hace que esta relación se rompa, ya que el WACC si variará según el nivel de endeudamiento, al existir un diferente tratamiento fiscal entre los pagos por intereses de las deudas y los pagos por dividendos a repartir a los accionistas. Mientras que los pagos de intereses serán gasto deducible a efectos de impuestos (se contabilizan antes de calcular el impuesto sobre beneficios), los dividendos se pagarán después, no reduciendo la cantidad de impuestos a pagar.

Por tanto, el coste de remunerar a los accionistas es el mismo existan o no impuesto, mientras que los intereses serán menores ya que parte de ellos los compensaremos pagando menos impuestos. Esta premisa hace que, los ahorros fiscales provocados por el endeudamiento hagan más interesante endeudarse ya que estas provocarán el denominado apalancamiento financiero aumentando el valor de la empresa. Este efecto será siempre así hasta un límite, que será aquel punto a partir del cual un exceso en el nivel de deudas pueda provocar peligro de quiebra o insolvencias y que se trata a continuación en el Límite al uso de las deudas:

$$\text{Ejemplo de ahorros fiscales, VA (ahorro fiscal a perpetuidad)} = \frac{(D * K_d * T_c)}{K_d} = D * T_c.$$

Ejemplo: Ahorros fiscales = $10000 * (0.06) * (0.35) = \210 .

$T_i = 0.06$ T_c (tasa fiscal corporativa) = 0.35

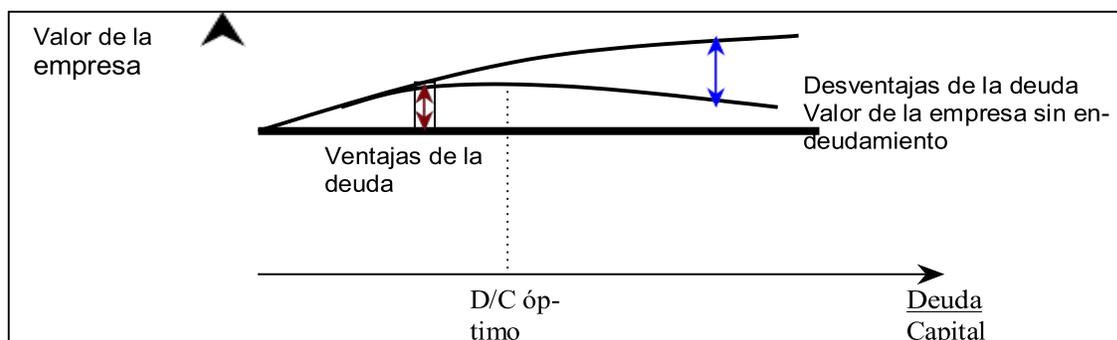
VA de 210 a perpetuidad = $210 / 0.06 = \$3,500$

VA Ahorro fiscal = $D * T_c = 10,000 * 0.35 = \$3,500.00$ (Enciclopedia financiera 2018, p.1).

1.6. Teoría del Trade Off o de Equilibrio estático.

A raíz de que existen diferentes combinaciones de deuda y capital, éstas permiten un nivel diferente de equilibrio el cual es el óptimo como lo menciona Briozzo (2006), dónde recopila las diferentes formas de ver el trade off.

Gráfica 3. El trade off y la estructura óptima. La idea central es que, como que existen ventajas y desventajas del endeudamiento, hay entonces una ratio óptima de apalancamiento, que maximiza el valor de mercado de la empresa.



Fuente: tomado de Briozzo (2006 p.13)

Briozzo (2006) comenta que: *“El efecto positivo de la deuda fue señalado por M&M en su artículo de 1963: es el valor presente de los ahorros impositivos, obtenidos por deducir los intereses de la base imponible al impuesto a las ganancias”* (p.13).

1.6.1. Teoría del Trade-off

Dado que el enfoque del trade-off es de una estructura óptima estática, en Briozzo (2006); Titman y Tsyplakov (2004) sugirieron esos que los modelos estáticos, en ocasiones buscan una recomendación cuantitativa que puede llegar a un alto nivel de apalancamiento, debido a subestimar los costos de agencia que pueden ser muy altos (caso accionistas-acreedores) y por las dificultades financieras altas llegan a un alto nivel de apalancamiento, y sobreestiman los beneficios fiscales de la deuda. De esta forma esos problemas son solucionados por un enfoque dinámico, donde la empresa elige un conjunto de niveles óptimos a lo largo del tiempo.

“Autores como Kane, Marcus, y McDonald (1984); Wiggins (1990); Goldstein, Ju, y Leland (1997) desarrollan modelos dinámicos de estructura de capital, donde se mantiene la separación entre inversión y financiamiento (los flujos de fondos operativos no son afectados por el Financiamiento). Otra rama de trabajos, como Brennan y Schwartz (1984), Leland (1998), Titman, S y Tsyplakov, S (2004), proponen modelos donde hay interacción entre decisiones de inversión y financiamiento. Fischer, Heinkel, y Zechner (1989) y Leland (1994) presentan modelos dinámicos de trade-off que incluyen los costos de ajuste de la estructura de financiamiento. Bajo la existencia de costos de ajuste, las empresas ajustarán su estructura hacia su ratio objetivo sólo si los beneficios generados por este ajuste (el mayor valor de la empresa) superan a los costos de cambio. Estas fricciones provocarían una persistencia de la estructura de capital, aún si las empresas persiguen una estructura óptima” (Briozzo 2006, p.11).

Esto es que las empresas ajustan sus niveles de deuda a largo plazo si esperan un beneficio mayor que los costos por el cambio por los ahorros fiscales y con recurso de los ahorros se refinancia.

1.7. Teoría de la Jerarquía o Pecking Order

Donaldson (1961), citado en Briozzo (2006) observó que distintas empresas en su práctica financiera, prefieren el financiamiento interno y eso se explica porque:

Los administradores pueden disponer de los fondos con rapidez y facilidad, solo deben tomarlo de su empresa. No tienen costos por el autofinanciamiento, como los administrativos y de emisión.

Los administradores prefieren mantener en privado la información de la empresa y no hacer del conocimiento de nadie más de su rentabilidad y oportunidades de inversión. Briozzo (2006), también cita a Myers quien describe el orden de preferencias en las decisiones de financiación como:

- “1- *Las empresas prefieren el financiamiento interno.*
- 2- *Si los flujos de fondos generados internamente no son suficientes para cubrir las inversiones rentables, las firmas utilizan sus saldos de caja y/o inversiones en títulos.*
- 3- *Si se requieren fondos externos, el orden es 1º emisión de deuda 2º bonos convertibles y 3º como último recurso, emisión de acciones” (p.11).*

Este orden muestra el motivo que tiene el administrador, al retener el control de la empresa, reducir los costos de agencia de las acciones y evitar que el mercado reacciones de forma generalmente negativa por los anuncios de emisiones de acciones. Myers (1984), en Briozzo 2006, señala que, “*no hay una ratio de endeudamiento bien definido, porque hay dos tipos de capital propio: uno interno, al principio de la lista, y otro externo, justo al final. La ratio de deuda de cada firma refleja sus requerimientos acumulativos de financiamiento externo” (Briozzo p.11).*

En algunos casos en las microempresas, el propietario es el administrador y, por consiguiente, no desean perder el control de la empresa por eso evitan el financiamiento externo (Hamilton y Fox, 1998; Hutchinson et al, 1998) en Briozzo (2006):

“En las Pymes la preferencia por la financiación interna se hace aún más relevante, por el alto costo de la deuda para éstas, que se puede explicar por las mayores asimetrías de información. Según Hall,

Hutchinson y Michaels (2000), estos costos dependen de la industria en la cual la empresa opera y del apalancamiento de la empresa. Holmes y Kent (1991) proponen una teoría de la jerarquía financiera restringida para las PyMEs, ya que sostienen que emitir capital accionario externo no es una opción para este tipo de empresas, ya que puede no estar disponible, o no interesar al emprendedor el temor a perder control de su empresa. En consecuencia, las PyMEs menos rentables dependen en mayor grado del acceso a la deuda, y pueden enfrentar dificultades en el acceso a crédito a largo plazo por las mayores asimetrías de información, dado que los dadores de fondos son conscientes de este efecto de selección adversa. Entonces las PyMEs se ven obligadas a confiar más en la deuda a corto plazo” (p.12).

Zoppa y McMahon (2002), mencionados por Briozzo (2006), afirman que una teoría de jerarquización específica para las Pymes (en esta clasificación para el trabajo de Briozzo se incluye a la microempresa) se da cuando hay:

“1) Reinversión de beneficios, lo cual incluiría también el mayor tiempo que el entrepreneur dedique a la empresa por un salario menor que el de mercado. 2º) Financiamiento con deuda a corto plazo, incluyendo crédito comercial y préstamos personales. 3º) Financiamiento con deuda a largo plazo: empezando posiblemente con préstamos de los dueños y amigos y familiares de éstos. 4º) Nuevos aportes de capital de los dueños, familiares y amigos. 5º) Aportes de capital de quiénes hasta el momento eran terceros”. (p.12).

Para el caso de que los aportes de capital eran de terceros, fue excluida su participación por autores como Holmes y Kent en sus obras de 1991 porque hay Variaciones intra-industria: empresas de mayor rentabilidad y bajo crecimiento y por tanto mayor capacidad de generar autofinanciamiento y menores requerimientos de fondos para inversiones tendrán bajo ratio de deuda/capital, en comparación con una empresa no rentable de la misma industria. La ratio de endeudamiento promedio de la industria no representa un objetivo para una empresa en particular. Las variaciones inter –industria: los ratios de apalancamiento promedio variarán entre industria, porque el tipo y riesgo de los activos y los requerimientos de fondos externos también varían entre industrias. También existió un enfoque llamado del ciclo de vida por Berger y Udell (1998); que afirmaban que en las PyMEs existe un ciclo financiero de crecimiento, durante el cual cambian las necesidades y fuentes disponibles de financiamiento, ya que conforme se desarrolla el negocio, se gana más experiencia e información. Las empresas carecen de información

en la etapa de arranque, cuando se está desarrollando la idea del negocio y/o empieza la producción a baja escala (Briozzo 2006 p.12).

En esta etapa confían principalmente en los aportes del emprendedor, familiares y amigos de éste, crédito comercial e inversores ángeles. El capital de riesgo por lo general surge en la etapa de rápido crecimiento. El crédito de instituciones financieras, primero a corto y después a mediano y largo plazo, estarían a disposición cuando la empresa alcance un tamaño y edad, donde tenga registros contables históricos, que reflejen los activos tangibles (Briozzo 2006, p.13).

“Esta secuencia puede verse dentro del contexto de las teorías de información y del enfoque de la jerarquía financiera. La misma indica que agotadas las fuentes de financiamiento interno, es preferible la deuda, debido a la existencia de costos de monitoreo y el problema selección adversa. Sin embargo, la deuda enfrenta el riesgo moral, que es especialmente fuerte si el monto necesario es importante con relación a los aportes del entrepreneur. Esto explicaría por qué empresas de alto crecimiento y alto riesgo generalmente obtienen financiamiento ángel o capital de riesgo antes que deuda: el riesgo moral sería especialmente elevado en estos casos. Otros argumentos afectan la elección entre deuda externa y capital externo. Los entrepreneurs pueden preferir deuda a nuevo capital para retener el control de la empresa, o pueden preferir el capital para compartir el riesgo con inversores menos adversos (ángeles inversores o capital de riesgo).

Leitner (2006) relaciona el ciclo de vida de la empresa cerrada con el grado de aversión al riesgo del dueño-administrador. Considera que la aversión al riesgo es menor en el inicio de la empresa, y luego aumenta “dramáticamente” en las etapas de crecimiento, madurez y declinación.

Siguiendo a este enfoque, los factores relevantes son la antigüedad y tamaño de la empresa. La diferencia fundamental entre la jerarquía financiera y el trade-off fue propuesta por Fama y French (2002): bajo el supuesto del pecking order, las empresas no tienen incentivos para incrementar su endeudamiento cuando tienen flujos de fondos netos positivos que permiten financiar las inversiones futuras con autofinanciamiento. Por el contrario, bajo el enfoque del trade-off, el análisis de los costos y beneficios del endeudamiento llevan a las empresas sobre-apalancadas (con respecto a su ratio óptimo) a disminuir su razón de deuda, y a las sub-apalancadas a aumentarlo. Un camino alternativo para contrastar ambos enfoques es la predicción de una relación positiva entre rentabilidad–endeudamiento para el trade-off y negativa para la jerarquía financiera. Sin embargo, esta diferencia pierde fuerza al considerar los modelos de trade-off dinámicos, donde hay persistencia de la estructura de capital” (p.13).

1.8. Teoría de la Agencia

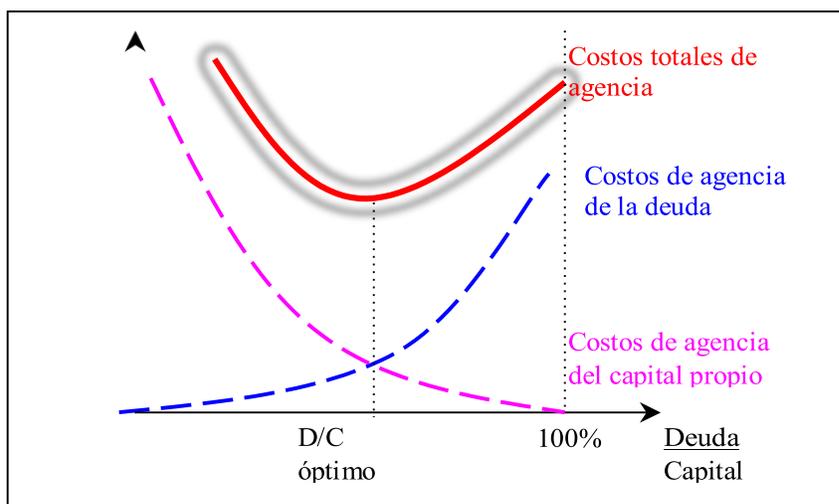
En el artículo de Briozzo (2006), se considera a la Teoría de la Agencia como parte de las Asimetrías de información, por la razón de que: *“Las asimetrías impactan en numerosos ámbitos, no es posible realizar una clasificación taxativa de los efectos de las asimetrías de información en las decisiones de financiamiento. Una aproximación preliminar (pero incompleta) sería agrupar estos efectos como se describe a continuación”* (p.6).

Por problemas de agencia (Fama y Miller, 1972; Jensen y Meckling, 1976 citados por Briozzo (2006, p.6) refiere a las asimetrías de información que surgen después del contrato, y generan: a) problemas de acciones ocultas o moral hazard y b) problemas de información oculta. Cuando existe un conflicto de intereses entre el principal y el agente, es porque hay asimetrías de información entonces el principal no puede observar las acciones del agente, quien tiene incentivos para actuar en su propio beneficio. Y Cuando una de las partes de un contrato tiene información privada que puede usar en su beneficio y quien tenga menos información está en desventaja y busca conseguir más información y esto le resulta costoso lo cual le provoca ineficiencias en el contrato. En este contexto, las decisiones de financiamiento e inversión no son independientes. Briozzo describe dos tipos de problemas de agencia:

- a) Accionistas/administradores vs prestatarios, que generan costos de agencia de la deuda,
- b) Administrador vs accionistas, que provocan costos de agencia del capital propio.

Entonces en este sentido se espera que existiera una estructura óptima, que minimice los costos de agencia totales, como se muestra en el gráfico 4.

Gráfico 4. Los costos de agencia pueden englobarse también dentro de los factores del trade-off.



Fuente: tomado de Briozzo 2006, p.6.

En la gráfica Briozzo (2006), señala que cuando hay una relación entre prestamista/accionista y prestatario, los prestamistas que son de la empresa, están más informados si la empresa puede pagar. Y los prestatarios sólo tratan de monitorear, y eso incurre en costos por lo cual, aumentan la tasa de interés y sus cobros. En resumen, la gráfica muestra al problema uno, como un incremento de los costos del crédito cuando el prestamista no tiene información suficiente para saber el estado real de la empresa respecto a que si puede cumplir sin problemas sus compromisos de pago (estaría cobrando una tasa alta por el riesgo que corre). El problema dos es cuando el accionista pide más ganancia por arriesgar su capital en acciones de una empresa a la cual no conoce realmente como está.

Scott (1977), citado por Briozzo (2006) dice que el incentivo de una empresa para emitir acciones aseguradas, es porque hará aumentar el valor de la misma ya que adquirirá fondos sin garantía a través de los prestatarios, eso relaciona a los activos con la estructura de capital. Por lo tanto, las deudas garantizadas por activos reales ahorraran los costos por monitoreo eso le permitirá mayor deuda a menor tasa, teniendo a favor la asimetría de información, entonces el arrendamiento es más seguro que la deuda asegurada.

Para Jensen y Meckling (1976), citado en Briozzo (2006). Dan por entendido que las empresas son administradas por sus propietarios, quienes no dan importancia los efectos de la deuda en los prestatarios (quienes no tienen totalmente conocimiento del estado de la empresa comparado

con los dueños o administradores). Por lo cual querrán monitorear a las acciones de la empresa que inviertan y tendrán un incentivo, de costos de agencia, ya que cobrarán más por el dinero que invierten y esos costos de la empresa son más bien beneficios a favor o pecuniarios por el crecimiento de la empresa a favor del inversionista. Y los accionistas nuevos tendrán costos por monitorear las acciones de la empresa.

Cuando el capital proviene de deuda con alto riesgo, la riqueza generada que será transferida por ese capital, no será óptima, porque los costos de ese capital son altos dado que se puede tratar de una suma alta o que la empresa no presenta una capacidad moral de cumplimiento que le dé seguridad a sus acreedores o simplemente se da cuando toma al único acreedor que le dio prestado y no tiene más remedio de pagar un precio alto por un crédito a altas tasas. Tal como lo explican Chen y Kim (1979), en Briozzo (2006) aparecen los beneficios no pecuniarios excesivos. Porque los acreedores aumentan la tasa requerida, para compensar por las posibles expropiaciones de riqueza (digamos hasta la pérdida de riqueza). Y estos costos pueden además aumentar con el nivel de endeudamiento.

Jensen (1986) (Op. Cit. en Briozzo 2006) analizan el efecto positivo de la deuda, reduciendo los costos de agencia en que deben incurrir los accionistas para monitorear a los administradores. Para lo cual el gerente está obligado a administrar eficientemente a la empresa, para generar ingresos para pagar la deuda.

En Briozzo (2006) también se menciona una teoría, la de la coinversión de los stakeholders (inversionistas/accionistas) que indica que algunas empresas pueden preferir utilizar menos deuda que otras, a fines de asegurarse la buena voluntad de los stakeholders de hacer inversiones valiosas en la empresa. Y cita a esta teoría dentro de los costos de agencia. Titman (1984), citado por Briozzo (2006), sugiere que los costos de agencia son igualmente importantes para los contratos, implícitos o explícitos, entre empresa y sus consumidores, y entre empresa y sus trabajadores. Primero porque si una empresa da garantías de sus productos. Por ejemplo, debe cobrar anticipadamente al cliente la disposición de esos servicios de reparación y mantenimiento futuros de forma implícita o explícitamente. De igual forma existen costos de agencia cuando un empleado, alcanza capacidades especializadas y tiempo considerado de trabajo y salario mayor. Pero cuando la empresa programa su deuda, por lo general busca tener menos deuda por los costos que tendría al liquidar ese tipo de empleados ante una quiebra. Briozzo (2006) señala que

existen factores dentro de este enfoque que afectan a la estructura de capital como el crecimiento, la estructura de activos y la industria:

- ✓ *“las empresas en crecimiento tienen mayores oportunidades de inversión, así mismos sus administradores tendrán mayores posibilidades de desviar riqueza de los acreedores, los cuáles requerirán mayores tasas para cubrirse.*
- ✓ *las empresas que tienen mayor proporción de activos que se pueden ofrecer como colateral, pueden obtener deuda a menor costo.*
- ✓ *La industria sería un indicador de costos de agencia con clientes y empleados” (p. 8).*

Y también se menciona por Briozzo (2006), la decisión de financiamiento se da cuando:

- Hay necesidad de llegar a la maximización de los recursos o cuando se trata de supervivencia a largo plazo o por otra razón o variable que afecta a la empresa.
- Se emplea el fondo externo cuando hay un déficit de fondos.

También comenta en su estudio que es necesario para comprender la estructura de composición de una microempresa considerar cómo éstas evalúan sus fuentes de financiamiento que podrían ser obviamente empíricas, puesto que en la microempresa es escaso ver algún análisis de estructura o de costos de capital. Igual incluye la necesidad de considerar cómo los percibe el empresario. Como las fuentes de terceros, cual es la relevancia de los costos financieros implícitos, las ventajas impositivas, costo de transacción, de quiebra y pérdida. Para la investigación de estudio de caso que se estará realizando es necesario identificar la mejor teoría con la cual se soportarán los resultados del análisis. Ya que se encontró relación entre el estudio de caso y las teorías mencionadas en este trabajo, se hará un análisis comparativo con respecto a historia y la realidad de la empresa.

Asimismo, cabe señalar que algunas microempresas viven al día con ingresos pequeños y gastos crecientes derivados de la ausencia de control financiero y estructura de capital inadecuados. Además de que dependiendo su historial es como será visto como sujeto de crédito y para obtener un crédito siempre le será de mucha utilidad comparar las empresas otorgantes, así como también sería mejor que lleve un registro de sus finanzas que serviría al prestamista para poder evaluarla y darle lo correspondiente de crédito según su historial y demás requisitos.

Por el caso de las teorías, casi todas pueden ser consideradas que se cumplen. Y la falta de información no permite medir bien la liquidez o la capacidad moral que pide como requisito el prestatario. Lo relevante de esta parte teórica es que para que una empresa micro considere tener un crédito, debe conocer los enfoques y las teorías de estructura de capital para aclarar sus dudas respecto al crédito.

1.9. Conclusión

Como parte del conjunto de empresas, las micro son un grupo muy numeroso que serán posiblemente las futuras pequeñas, medianas y grandes empresas, entonces de ahí el interés de elaborar este trabajo y enfocarse a la más numerosa de la ciudad de Chetumal la cual es la microempresa comercial puesto que las otras tienen igual importancia, pero por esta ocasión la tesis explicará la manera de como una microempresa de abarrotes ha subsistido y se mantiene. Es por eso que se toma como referencia de un estudio a nivel nacional (Enaproce 2015) donde se encontrará que más de la mitad de las empresas del país son microempresas y que emplean a más de la mitad de la población incluyendo a la de nuestro sector de estudio. Además, en ese mismo documento se encontró que varias empresas declararon querer obtener un micro crédito y no pueden por que no cumplen con la formalidad que pide el sector bancario tradicional, por lo tanto, no acceden a financiamientos.

La realidad es que, si requieren financiamientos, los otorgantes de crédito optan por pedirles registros y pues por eso mejor les piden a sus proveedores como lo indica Enaproce 2015, donde también los encuestados reportaron que siempre utilizan más financiamientos de proveedores que los otros provenientes de empresas o banca financiera. Sin embargo, siempre necesitan recursos que no son solo en especie por lo que se endeudan con agiotistas u otros prestamistas quien les cobran intereses caros que muchas veces ocasionan que los créditos se vuelvan impagables y/o con plazos forzados que hacen más difícil cumplir por la corta periodicidad (como los créditos o financiamientos con pagos semanales o diarios).

Entonces en éste capítulo 1, se mencionan teorías de estructura de capital seleccionadas desde muchas otras existentes ya que son las que servirán para ayudar a comprender las diferentes formas en que las micro empresas se financian de acuerdo a sus estructuras internas de capital, así como también para saber cómo se organizan para pagarlas y esto será mediante el estudio de caso de la microempresa del sector comercial, abarrotes los vecinos.

Capítulo 2. Descripción de la empresa en estudio: Abarrotes los Vecinos

2.1. Introducción

Para comprender mejor la situación de la microempresa, se realizarán 3 diagnósticos fundamentales. El primero es un **diagnóstico situacional**, en donde se describirá mercado, clientes, proveedores, competidores y ventas. Después se hará un diagnóstico que será el plan estratégico donde habrá la descripción de la administración y operación, de los recursos humanos, de las finanzas, del registro de ingresos, egresos, etc. Éste segundo diagnóstico incluirá un Análisis FODA que sirve para análisis de la situación que presenta la empresa y mediante ésta técnica de análisis se estudiará cuáles son los problemas en la planeación del contexto interno y externo de la empresa (García 2013 p.7). Así mismo se analizarán los procesos que intervienen en la organización, se estudiará la eficiencia y la pertinencia como su relación con el resto de los procesos a desarrollar en la empresa mediante un mapeo. Para terminar, se contará con un tercer diagnóstico que consta de un plan financiero.

2.1.1. La Importancia de la microempresa y su estratificación.

Para la ONU en México *“la importancia de las micro, pequeñas y medianas empresas para el desarrollo sostenible radica, sobre todo, en su capacidad de dar trabajo a una gran proporción de los trabajadores pertenecientes a los sectores más vulnerables de la sociedad, como son las mujeres, los jóvenes o las personas de hogares desfavorecidos. En muchas zonas rurales, los negocios familiares y las pequeñas empresas son casi la única fuente de empleo y generación de ingresos. Las oportunidades de vida que generan para tantas personas, sin duda, son la base para el logro de los objetivos de desarrollo sostenible (Duran 2017, p.1)”*.

Y la estratificación de las microempresas, quedan definida de acuerdo al Diario Oficial de la Federación (2009), de la siguiente forma: *“Artículo Segundo. Se establece la estratificación de las micro, pequeñas y medianas empresas, de conformidad con los siguientes criterios explicados en la tabla 1” (D.O.F. 2009, p.2)*

Tabla 1. Artículo Tercero. El tamaño de la empresa se determinará a partir del puntaje obtenido conforme a la siguiente fórmula: Puntaje de la empresa = (Número de trabajadores) X 10% + (Monto de Ventas Anuales) X 90%, el cual debe ser igual o menor al Tope Máximo Combinado de su categoría”

Estratificación				
Tamaño	Sector	Rango de número de trabajadores	Rango de monto de ventas anuales mdp	Tope máximo combinado*
Micro	Todas	Hasta 10	Hasta \$4	4.6
Pequeña	Comercio	Desde 11 hasta 30	Desde \$4.01 hasta \$100	93
	Industria y Servicios	Desde 11 hasta 50	Desde \$4.01 hasta \$100	95
Mediana	Comercio	Desde 31 hasta 100	Desde \$100.01 hasta \$250	235
	Servicios	Desde 51 hasta 100		
	Industria	Desde 51 hasta 250	Desde \$100.01 hasta \$250	250

Fuente: DOF, del 30 de junio de 2009, p.2.

Nota: Éste término lo definió el gobierno federal en nuestro país para clasificar a todas (las empresas) a nivel nacional.

Díaz (2010) considera en su investigación que la microempresa es un agente de crecimiento y desarrollo que tiene una gran presencia en el país como se pudo observar en el planteamiento del problema. Y señala que la empresa de menor tamaño tiene un potencial al crecimiento y desarrollo en el territorio donde se encuentra. También relacionado a ello afirma que cuando surgen empresarios y pequeñas empresas, existen redes personales, que les permiten madurar sus proyectos usando información de ellos mismos y las relaciones entre sí la cual se puede dar mediante la inclusión progresiva de personas de su confianza (conocidos mucho antes de la microempresa). También menciona que en las teorías del desarrollo endógeno, las microempresas pueden ser una opción de generación de empleo e ingreso para la población y la existencia de redes y sistemas de microempresas locales serán como una alternativa viable en el contexto actual de internalización de las economías, también las microempresas podrían considerarse de acuerdo a su capacidad de generar espacios para el desarrollo y la viabilidad de la economía

familiar; como una vía efectiva para el incremento del ingreso familiar, que contribuye a mejorar la calidad de vida de las familias..

Así mismo en el trabajo de compilación de Díaz (2010) se considera a la microempresa como potencial instrumento del desarrollo. Porque consideran que la microempresa puede convertirse en parte de la estrategia de desarrollo y crecimiento de las regiones, dada su capacidad para generar empleo y riqueza. Y de ahí que el diseño de políticas territoriales tiene como objetivo el impacto en las organizaciones microempresarias, pero resulta que las políticas son de corto alcance, ya que, de acuerdo a ellos, no se llega al desarrollo de los establecimientos. Porque las políticas son muy generales y no son adecuadas a como lo requiere cada empresa, y si las microempresas fuesen consideradas una opción importante de mejora de las condiciones locales de vida, una tipología más detallada podría contribuir a obtener mejores resultados a las políticas de apoyo que se implementen:

“La importancia de la microempresa en el desarrollo de los países es reconocida y no solo actualmente. No obstante, no se le ha dado el impulso necesario para que tal sector se fortalezca y se explote al máximo su potencial en el desarrollo socio- económico de la población. En tal sentido, es necesario dar mayor peso a los factores que les permiten mantenerse a pesar de sus carencias y las dificultades, y que hacen de éstas microorganizaciones productivas un pilar del desarrollo. Dos de ellos son el capital social y la comunicación puesto que, a partir de ellos, se logra el aprovechamiento del conocimiento, las innovaciones y las ventajas del territorio (además de los recursos, las políticas públicas propuestas por los tres niveles de gobierno” (Díaz 2010, p.280, 281).

2.1.2. Metodología

El tipo de estudio que se utilizó fue un estudio de caso; del tipo descriptivo y exploratorio, ya que se elaboró recolectando la información de una microempresa del sector comercio de la ciudad de Chetumal. Pero para elaborar dicho estudio se utilizaron como herramienta de investigación la entrevista y el cuestionario, los cuales fueron por medio de preguntas de opciones múltiples y abiertas.

Los datos recabados permitieron hacer un perfil de la microempresa y el estudio consta un diagnóstico situacional y uno Financiero. El objetivo de haber elaborado un estudio de caso es que aportará información valiosa de un micronegocio para explorar la situación que vive esa microempresa y su relación con su entorno de igual forma da una idea de cómo es la situación de otras incluyendo las de otros sectores.

También se establecieron indicadores de objetivos estratégicos tomados del cuadro de mando integral una herramienta muy útil para estudiar la estrategia de las empresas (conocido como balance score card en inglés) y para medir el aumento de la rentabilidad, los indicadores son ratio de beneficio sobre ventas, tasa de crecimiento de las ventas y ratio de beneficio sobre activos.

Así mismo para este estudio se usará como sustento las teorías de estructura de capital, haciendo un recorrido histórico y mencionando sus características propias que relacionan la forma en que las empresas componen su deuda.

Habiendo analizado la parte teórica y ya teniendo la información de la empresa. Se buscó probar la hipótesis de éste trabajo llamado estudio del efecto positivo en el aumento de los ingresos y la rentabilidad de la microempresa mediante el uso del microcrédito.

2.2. Diagnóstico Situacional

2.2.1. Antecedentes de la empresa.

La microempresa sujeta de éste estudio de caso, surgió como una oportunidad de autoempleo, hace aproximadamente 11 años de acuerdo a la información recabada con el propietario de la microempresa. Comentó que inició con un concepto de pollería, que ofrecía pollo crudo, condimentos, masa, verduras, pastillas Knor suiza, entre otros.

Posteriormente de acuerdo a la demanda creciente de los clientes en vista de que había poca competencia, decide operar como tienda de abarrotes para lo cual las ganancias y otros recursos prestados se reinvirtieron, pasando a otra etapa donde empezaron ofertando abarrotes, pollería, verduras, condimentos, entre otros. Poco después en inicios del mes de enero año 2008 se agregó la tortilla y periódicos, junto a lo demás mencionado anteriormente.

En este mismo periodo en el cual no precisó fecha, después de once años pasó a convertirse sólo en abarrotes nada más ya sin venta de pollo y verduras. El causante probable de este cambio donde vino una etapa difícil, es el conjunto de los permisos y las presiones de la carga fiscal, de acuerdo al empresario, los cuales terminaron por extinguir las posibilidades de volver a vender pollos y verduras.

Y este nuevo giro vino acompañado de nuevas estructuras, donde dejó de haber ingresos por parte de la pollería y verduras, quedando sólo los ingresos sujetos a los abarrotes y aun así podía ser solvente frente a sus compromisos.

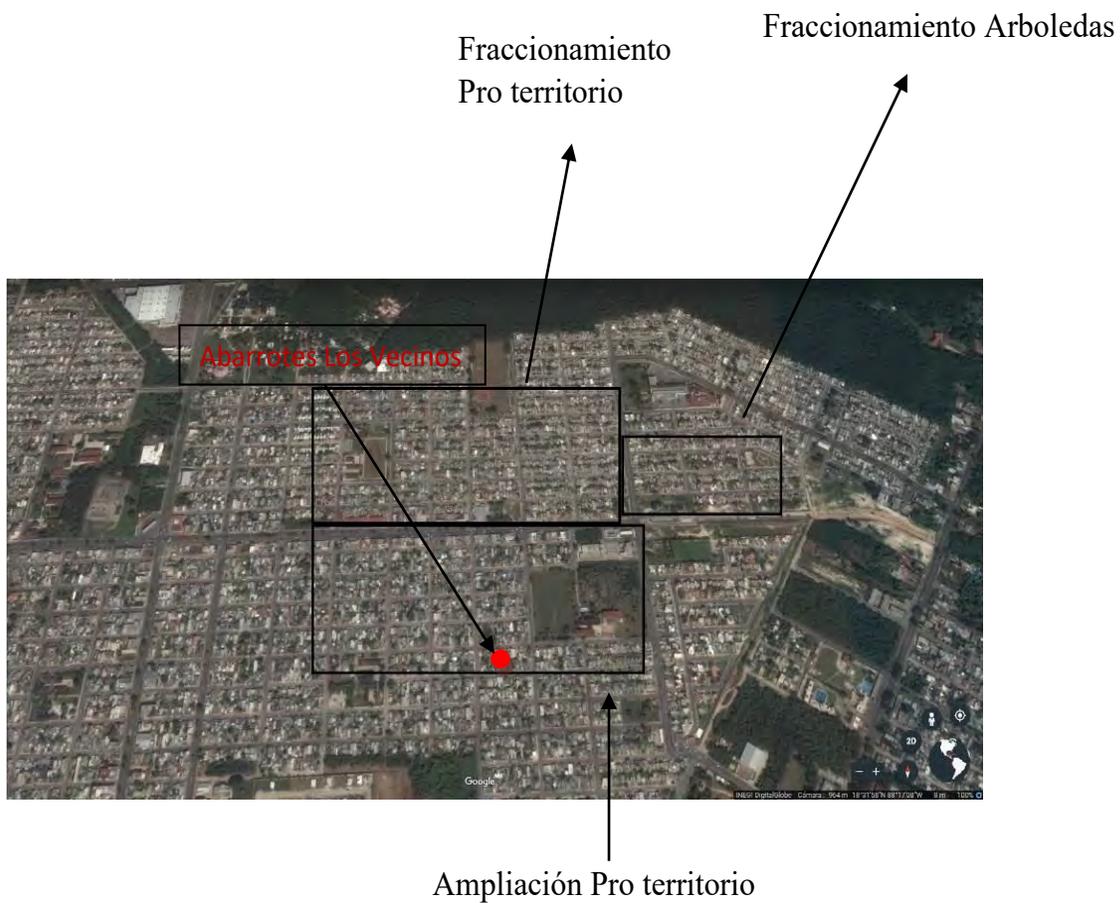
Del año 2007 hasta la fecha actual (2019) aproximadamente, según la empresaria (sólo los años de 2007 a 2012) fueron algo bondadosos ya que continuó creciendo en promedio en un 25 a 30 % anual; pero justo cuando mejoraba su situación, sufrió una descapitalización por problemas familiares a inicios de 2013 y sumado a esto tuvo también problemas con los pagos al gobierno por impuestos y permisos que vinieron a empeorar su situación tanto que ya no tuvo la capacidad de reinvertir y generar ganancia, quedando en ocasiones sin fondos motivo por el cual la empresa tuvo problemas de solvencia y liquidez, que aún presenta hasta la fecha y que ha podido sobrellevar muy difícilmente. Desde ese entonces ha tenido que recurrir demasiadas veces al préstamo para tratar de sufragar sus necesidades.

2.2.2. Estructura de mercado.

- Mercado: Población en general de las colonias Ampliación pro territorio, Fraccionamiento pro territorio y Arboledas.

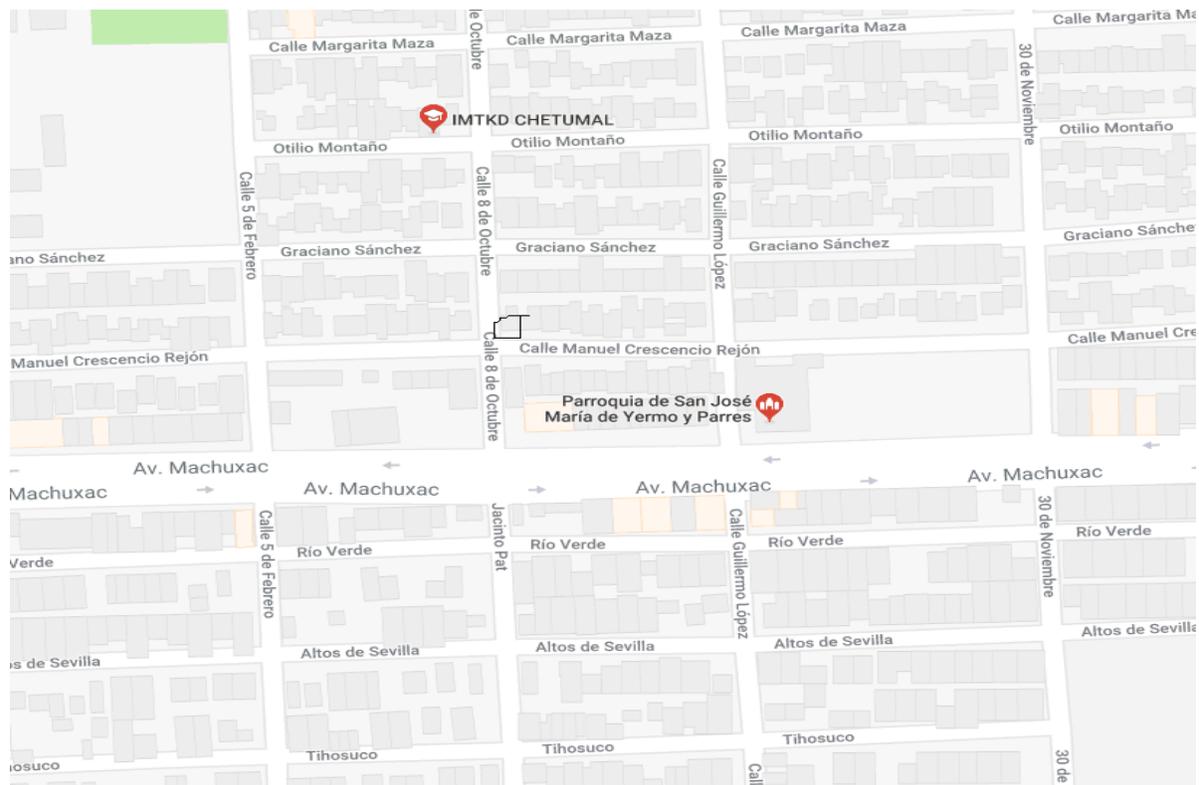
Imagen 1 Mercado objetivo.

- ✓ Fraccionamiento pro territorio
- ✓ Ampliación pro territorio
- ✓ Arboledas



Fuente: <https://earth.google.com>. 29/05/2019

Imagen 2. Croquis de ubicación.



Fuente: <http://googlemaps.com>. 2012.

Dirección: Calle Manuel Crescencio Rejón 72 A, Col. Infonavit Pro territorio V. Local de una sola planta construido al frente de la vivienda.

Imagen 3. Imagen frontal.



Fuente. Street view 2012.googlemaps.com.

•	Clientes:
✓	Adultos, Jóvenes, Niños

•	Competencia:
✓	Bodegas Baroudi
✓	Mi tiendita
✓	Abarrotes Cristina
✓	Abarrotes Canul
✓	Abarrotes Mauricio
✓	Mini súper el pájaro
✓	Mini súper los hermanos

La competencia está conformada por tiendas similares en cuanto al giro, como las de abarrotes, igualmente los minisúper que en ciertos casos abarcan las mismas bebidas, botanas, abarrotes, entre otros productos, con lo que le hacen competencia a la empresa. De igual forma las tiendas medianas como “mi tiendita”, antes abarrotes Marlon y la Bodegas Baroudi, los cuales si abarcan casi todo igual a la microempresa y demás.

•	Descripción de los productos
✓	Abarrotes en general.
✓	Bebidas embotelladas.
✓	Botanas.
✓	Chicles, pastillas all’s, Agua purificada, periódicos, piñatas, etc.

•	Proveedores:
✓	Barcel. Provee de botanas, dulces, entre otros.
✓	Pepsico. Provee variedad de Bebidas.
✓	Malboro. Provee de cigarros.
✓	Favorita. Aquí se adquiere los productos de abarrotes.

✓ Aurrera. Aquí se adquiere similares productos para abarrotes y demás productos que no se pueden encontrar con lo demás proveedores. Igualmente se recurre a éste proveedor cuando no pasa el proveedor fijo.
✓ Chedraui. Con este proveedor se consigue los productos que no se hayan con otros proveedores y sólo se recurre a él en un 10 o 15% de las compras al mes por los días que no pasan los proveedores fijos.

2.2.3. Estructura Financiera y Administrativa

El cuadro siguiente consiste en los ingresos por ventas de 12 meses registrados por la empresa y que comprende dos periodos de 6 meses a partir de abril de 2018 a marzo 2019. Los importes fueron considerados de acuerdo a sus registros.

- Ingresos

Tabla 2. Ventas promedio mensuales de abril a septiembre.

Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre
\$3000	\$2800	\$3000	\$2700	\$2700	\$2700

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la microempresa.

Tabla 3. Ventas promedio mensuales de octubre a marzo.

Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo
\$3300	\$3300	\$3500	\$3500	\$3000	\$2800

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la microempresa.

Nota: Total de ventas aproximadas al final del periodo reportado. \$36,300.00. Las ventas son de contado.

El siguiente cuadro contempla los gastos que efectúa la empresa para su funcionamiento siendo de dos tipos: Fijos y Variables.

- Gastos

Tabla 4. Gastos Fijos

Concepto	Importe mensual
Basura	\$94.00
Licencia	\$25.00
Protección civil	\$54.16
Cofepris	\$25.00
Predial	\$59.25
Dictamen de salud municipal	\$25.00

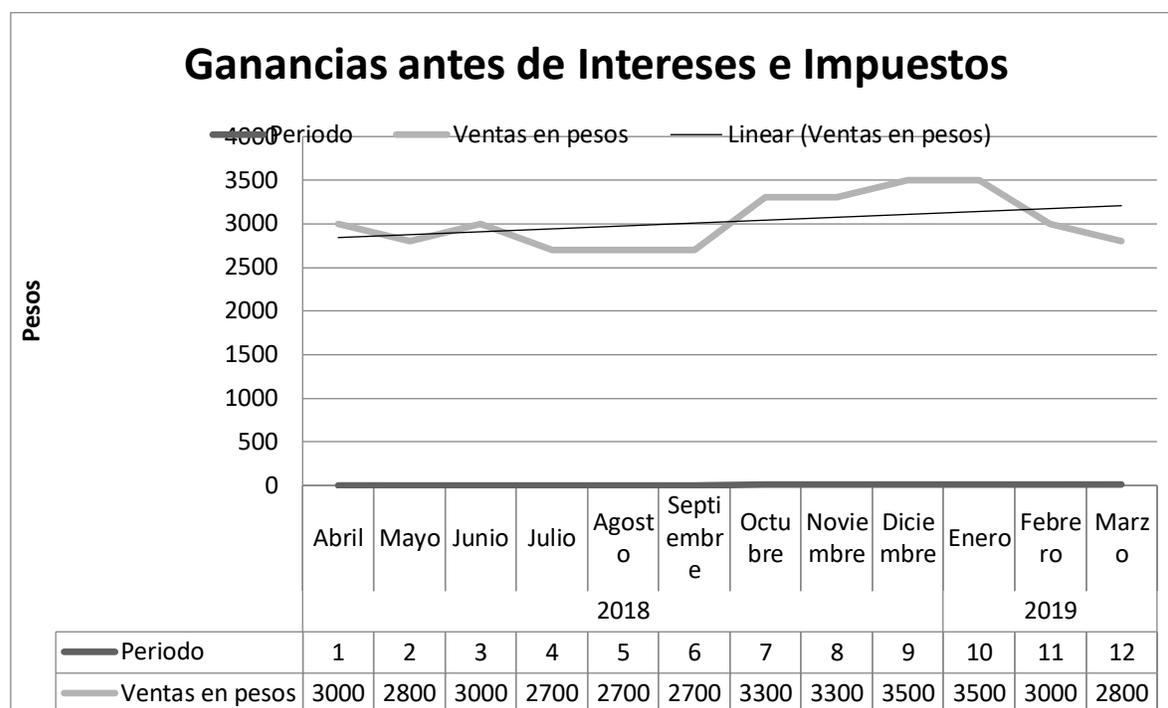
Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la microempresa.

Tabla 5. Gastos Variables.

Concepto	Importe mensual aproximado
Luz	\$430.00
Internet	\$180.00
Teléfono	\$100.00

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la microempresa.

Gráfica 1. Ganancias antes de Intereses e Impuestos del periodo abril 2018 a marzo de 2019.



Fuente: elaboración propia.

La gráfica 1, muestra que las ganancias tienen una tendencia casi constante y positiva, aunque todavía falta descontar intereses e impuestos del periodo de estudio y por lo cual en el capítulo 3 se analizarán con los estados financieros. En general las ventas son suficientes y favorables para el funcionamiento adecuado y solvente de la empresa.

- **Inversión**

Cuenta con un local propio con espacio de 8 metros por 6 metros cuadrados. Tiene dos accesos a la tienda, se atiende al público de forma directa en un mostrador y cuenta con lo siguiente:

- ✓ Cuenta con un refrigerador en comodato.
- ✓ Dos anaqueles
- ✓ 1 mostrador.
- ✓ 3 exhibidores en comodato.

- ✓ 1 mesa.

- Administración.

La administración depende de una sola persona, la propietaria con la Sra. Se dan los procesos Administrativos, los operacionales y los procesos: contables, financieros y de ventas.

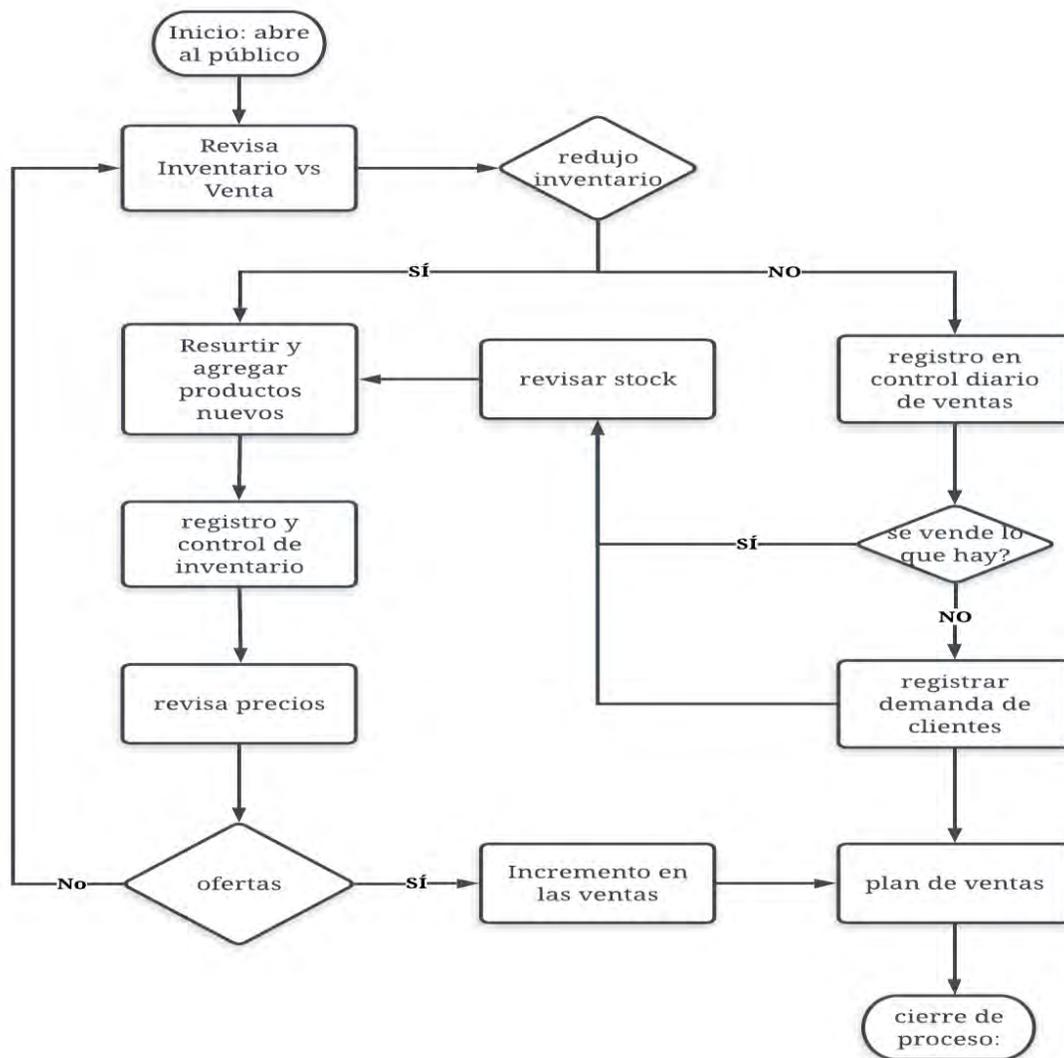
Para efectos de éste estudio se anexan los procesos identificados, los cuales están mencionados mediante tres mapeos de procesos cuya intención es la de definir los procesos que se llevan a cabo en la microempresa, los cuales son:

- ✓ Proceso de compra.
- ✓ Proceso contable-financiero.
- ✓ Proceso de Venta al público.

2.2.3.1. Procesos. En este apartado se describen los procesos que se llevan a cabo en la empresa mediante diagramas de flujo.

Proceso de Compra. La empresa en éste proceso lleva el control de los productos, desde registro de entradas, organización, salidas y cómo se efectúan nuevos pedidos.

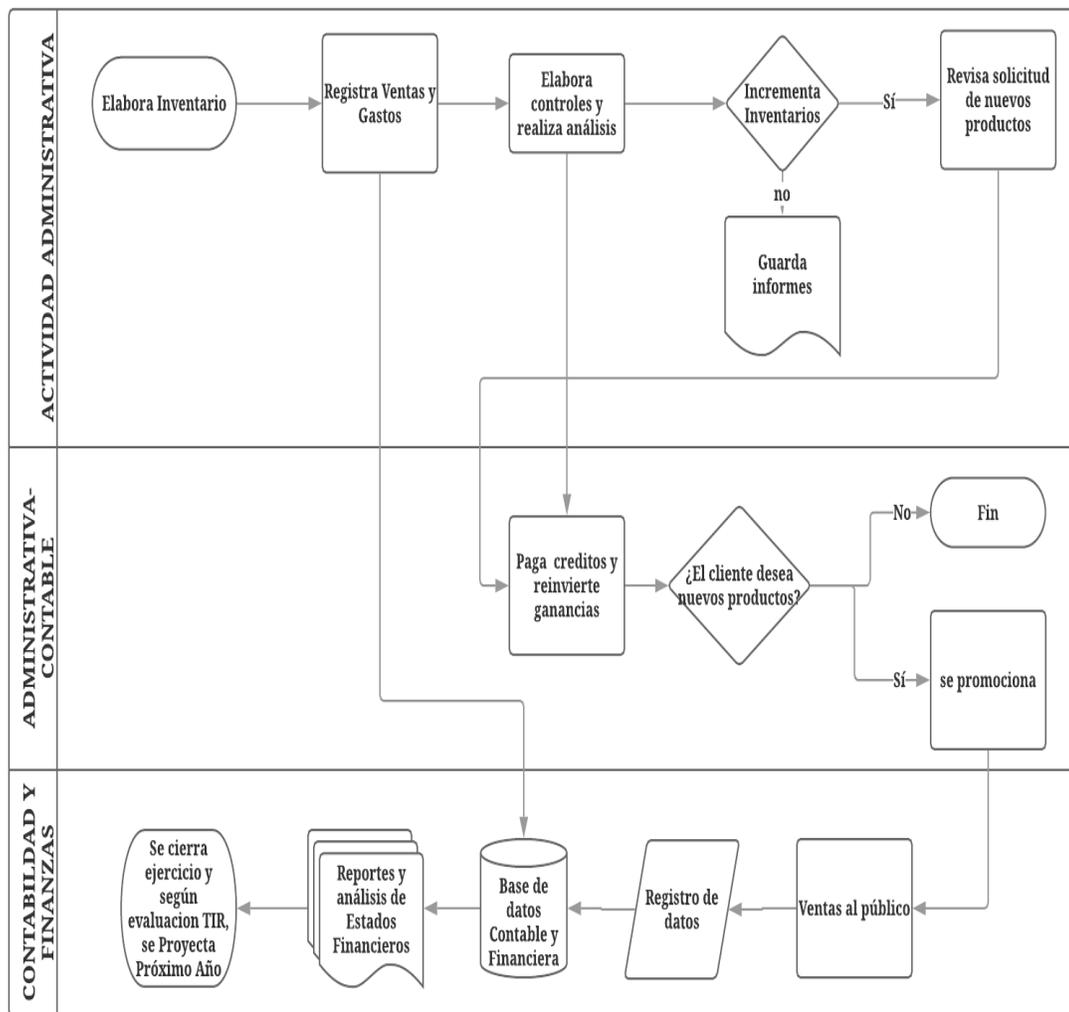
Diagrama de flujo 1. Proceso de Compra.



Fuente: Elaboración propia en plantilla: www.lucidchart.com/

Proceso Administrativo, contable y Financiero. En este proceso se explica las actividades administrativas, contables y financieras que se llevan a cabo en la empresa por la propietaria como lo muestra el siguiente diagrama, que dará paso a los asientos contables y financieros diarios de la microempresa.

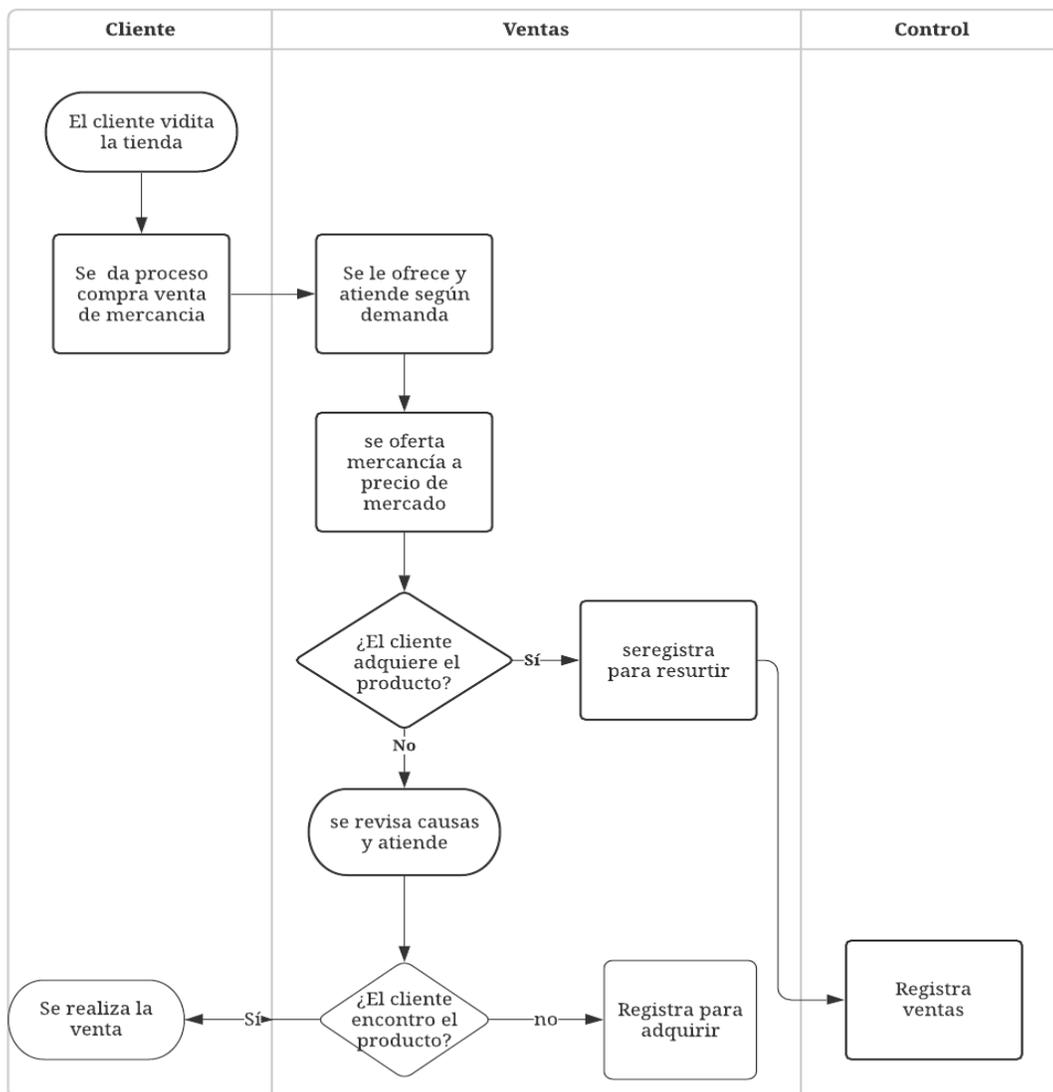
Diagrama de flujo 2. Proceso Administrativo-contable y financiero.



Fuente: Elaboración propia en plantilla: www.lucidchart.com/

Proceso de Venta al público. Este proceso representa las partes de cómo se lleva a cabo las ventas en la microempresa y los registros necesarios.

Diagrama de flujo 3. Proceso de Venta al público.



Fuente: Elaboración propia en plantilla: www.lucidchart.com/

- R. H. (Recursos Humanos).

La microempresa cuenta con una sola persona de tiempo completo y la cual labora el mismo horario que está abierta la micro empresa, en un horario de 7:00 a. m. a 9:00 p. m. Esta persona no tiene salario fijo, funge como dependiente y dueña. Consta de apoyo por su familia, pero sólo en casos muy aislados, por lo tanto, no son considerados en los procesos empresariales. A decir verdad, la propietaria, cuenta con seguridad social, beneficiaria por su esposo. Es responsable de la microempresa, de la fabricación de piñatas que se venden ahí. Al estar en su domicilio se ocupa de labores del hogar, en general no cuenta con días de descanso ni horas extras pagadas.

- Finanzas

La estructura financiera la organiza y administra el propietario en función de sus capacidades. Todo ingreso es registrado y se da prioridad de pago a los gastos en función de su importancia.

La estructura de capital se compone de Crédito y Capital propio, con una proporción de 70% y 30.

- Registro

El registro es diario con un análisis mensual para poder mantener los compromisos de pago y la operatividad de la empresa. Se registran ingresos, gastos fijos y variables y por último se mantiene un capital propio, aunque es mínimo.

2.2.4. Herramientas estratégicas y de gestión.

Para efectos de esta tesis se aplicaron un conjunto de herramientas estratégicas y de gestión entre los que destacan el Análisis FODA y Cuadro de Mando Integral con la intención de orientar al empresario respecto a la situación de su empresa respecto a los objetivos estratégicos que se identificaron y que deberá reconsiderar probablemente para tener mejores resultados.

2.2.4.1. Análisis FODA.

Porter menciona en Nava 2019, que una ventaja competitiva es el valor que una empresa puede crear para sus clientes a partir de precios menores, que los de los competidores para beneficios equivalentes o para la previsión de productos diferenciados cuyos ingresos superan los costos. Pero para Porter el valor es la cantidad que los compradores están dispuestos a pagar por lo que la empresa les proporciona y a ésta empresa se le realizó el análisis FODA en vista a que requiere una evaluación que le oriente como esta frente al medio que la rodea y de ahí se pueda apoyar para resolver ciertas problemáticas que le presentan, así como aprovechar sus oportunidades y fortalezas.

FODA

Tabla 6. Análisis de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas.

	Fortalezas. (F)	Debilidades (D)
Planificación Estratégica por medio de un Combo Interno. Factores Externos/Internos	<ul style="list-style-type: none"> -11 años en el mercado. -Conoce su mercado. -Ubicación. -Rápida rotación del producto. -Se requiere de poca inversión. -Buen trato. -Venta de bienes complementarios (piñatas). 	<ul style="list-style-type: none"> -Falta de capital para ampliar variedad de productos. -Carece de registros de Inventario. -Carece de Registro de gastos e ingresos. -No cuenta con estados financieros para evaluar. -Está financiada con tasas altas de interés a corto plazo.

<p>Oportunidades (O)</p> <ul style="list-style-type: none"> -Implementar Promoción Marketing y uso de redes sociales. -Aplicar política de Fijación de precios acorde al mercado. -Uso de registros de ingresos y egresos. -Participar en programas de Financiamiento federal menos costoso. -Refinanciar su deuda. -Aplicar control de inventarios. 	<p>Estrategia FO: Se debe aprovechar las fortalezas del negocio en las oportunidades que haya.</p>	<p>Estrategia DO: Esta es de desarrollo que ayuda a la empresa a superar las debilidades de la empresa, con el fin de aprovechar las oportunidades.</p>
<p>Amenazas (A)</p> <ul style="list-style-type: none"> -Apertura de más tiendas Oxxo. -Apertura de más tiendas de abarrotes en el área de mercado. -Sobreendeudamiento por cambios en las políticas de las empresas financieras. -Falta de personal. -Ausencia de los clientes por vacaciones. 	<p>Estrategia FA: Las fortalezas son aprovechadas para enfrentar las amenazas.</p>	<p>Estrategia DA: Aquí se contrae, se liquida o se crea una empresa de riesgo compartido.</p>

Fuente: elaboración propia.

La Matriz FODA arrojó que la empresa tiene aspectos para atender tanto internos como externos, que le están afectando y que podría mitigarlos usando sus oportunidades y fortalezas, por orden de importancia, por ejemplo, su reestructura de deuda, después puede seguir con la reorganización de la planificación fiscal, posteriormente su promoción, etcétera.

2.2.4.2. Balance Score Card o Cuadro de Mando Integral.

Ya que sabemos cómo se encuentra la empresa en relación a sus características internas y su situación externa mediante el FODA, pasamos a elaborar un análisis más profundo mediante el uso de herramientas de planeación estratégica y de gestión empresarial para identificar si la misión de la empresa se cumple y si la visión está alineada con los objetivos y si ha logrado seguir sus valores (dando por hecho que la propietaria tiene su misión, visión y valores bien definidos ya que se le realizó una entrevista para aclarar los temas).

Tabla 6. Balance Score Card o Cuadro de Mando.

BALANCED SCORECARD									
Perspectiva	Objetivos	Indicadores	Responsable	Peso	Meta	Actual	%	Puntos	Semáforo
1. FINANCIEROS	Aumento de rentabilidad		proyecto empresario	45	Anual	Anual		30.60	
		1.1 EBITDA	Financiero	15	22%	10%	45%	6.82	✘
		1.2 Retorno de inversión	Financiero	10	18%	14%	78%	7.78	⚠
		1.3 Utilidad operativa como % del ingreso.	Financiero	10	25%	20%	80%	8.00	⚠
		1.4 Flujo neto de efectivo	Financiero	10	20%	16%	80%	8.00	⚠
2. CLIENTES	Aumento de satisfacción del cliente		proyecto empresario	20				30.00	
	propuesta de valor	2.1 Índice de Calidad en imagen (instalación)	Mantenimiento	10	9%	6%	67%	6.67	✘
		2.2 Indicador de productos y clientes nuevos	Mantenimiento	10	9%	7%	78%	7.78	⚠
		2.3 Índice de Fidelidad/recompras	Mantenimiento	10	9%	7%	78%	7.78	✔
	mejora de ofertas	2.4 Índice de mejora rentabilidad de cliente	Mantenimiento	10	9%	7%	78%	7.78	✔
3. PROCESOS INTERNOS	Minimizar procesos y maximizar resultados		proyecto empresario	20				16.38	
	Innovación	3.1 Innovación (mercados-productos)	Estratégico	5	8%	7%	81%	4.06	✔
		3.2. Indicador de mejora de procesos	Ventas y Marketing	5	8%	7%	88%	4.38	✔
	proceso de atención y servicio	3.3 Indicador de satisfacción	Ventas y Marketing	5	8%	7%	88%	4.38	✔
		3.4 Indicador de fallos en operaciones	Ventas y Marketing	5	4%	3%	71%	3.57	✘
4. DESARROLLO Y CRECIMIENTO	Desarrollar cultura organizacional de alto desempeño		proyecto empresario	15				9.76	
	Formar capital de Información	4.1 Elaborar índice Gallup u de opinion pública	Recursos Humanos	3	9%	5%	56%	1.67	✘
	Formar capital de Información	4.2 indicador de precisión de información	Recursos Humanos	2	10%	6%	60%	1.20	✘
	Formar capital Organizacional	4.3 Inversión en cultura organizacional	Recursos Humanos	6	9%	7%	78%	4.67	⚠
	Formar capital de Humano	4.4 Índice de habilidades y competencias	Recursos Humanos	4	9%	5%	56%	2.22	✘
				100			TOTAL	86.7	

	Requiere prioridad la atención
	su valor esta muy por debajo de lo esperado
	valor aceptable

Fuente: elaboración propia.

Para elaborar el cuadro se tuvo que considerar las características propias de la microempresa donde se establecieron perspectivas en base al formato de Balance Score Card. Se establecieron los objetivos estratégicos deseables consultados al empresario y planteados. Se le consideró usar indicadores relacionados directamente con los objetivos y apegarlo al área correspondiente que según se consideró necesario se desarrolle. Posteriormente se le asignó un valor de peso hasta llegar al 100% y cada perspectiva está ligada a una meta pasada considerada a partir de los datos

establecidos para la empresa en los periodos de los años posteriores a abril de 2018 y después se fijó una meta actual a partir de abril de 2018 a marzo de 2019. Y de acuerdo a los puntos obtenidos se fijó un semáforo con colores rojo, naranja y verde. El rojo para valores muy por debajo al valor fijado al peso, naranja que es para los puntos con valor más cercano a los puntos fijados de peso y por último los verdes que son los que tienen valores aceptables en relación a los valores fijos de peso.

Este Balance o Tablero de control como se conoce según Nava (2017) se aplicó para darle una tabla de referencia al microempresario para que pueda analizar sus ideales o perspectivas a implantar en su empresa y con eso replantear sus objetivos de ser necesario.

2.3. Organismos Reguladores, Obligaciones e impuestos y derechos.

La empresa sujeta a estudio de caso tiene las siguientes características, ya que está sujeta a ordenamientos de diferentes niveles de gobierno.

- Gobierno Federal: a través de SATQR, Estatal
 - ✓ 16% de IVA.
- Gobierno Estatal: Sefiplan-SESA.
 - ✓ Licencia de funcionamiento y demás requisitos
 - ✓ COFEPRIS
- Gobierno Municipal:
 - ✓ Licencia de funcionamiento y demás requisitos.
 - ✓ Basura, tiene costo mensual
 - ✓ Protección Civil
 - ✓ Impuesto Predial
 - ✓ Dictamen de salud municipal
- Otros Pagos, requeridos por permiso: Fumigación.

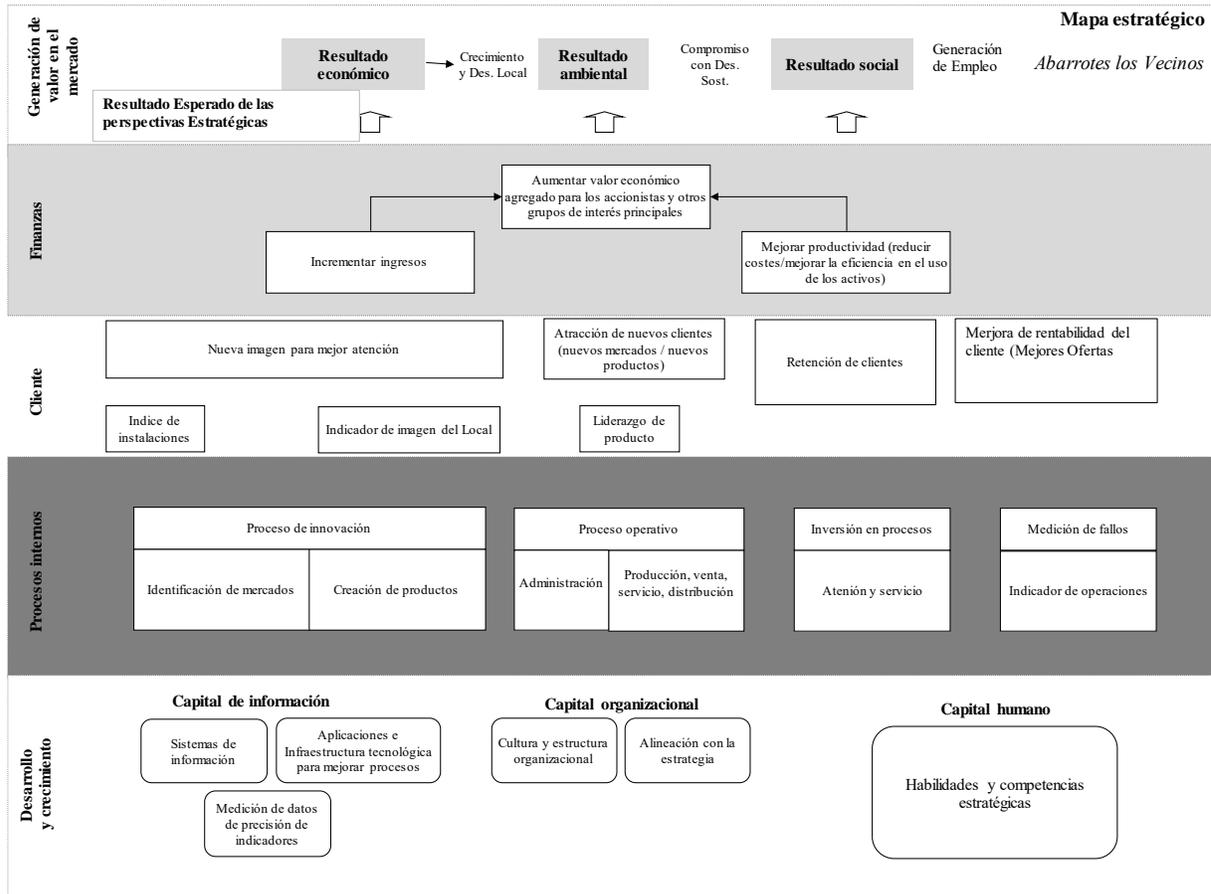
2.4 Plan y herramientas para la gestión estratégica de la microempresa

Con respecto a contribuir a las mejoras del funcionamiento de la microempresa se presenta la propuesta de un plan estratégico de acción que podría ser útil a la microempresa como ejemplo para elaborar el suyo, el cual consiste en un mapa estratégico, indicadores y perspectivas de la estrategia a seguir y después se propuso una matriz Ansoff, con la cual se busca que la empresa analice la posibilidad de como planear la introducción de nuevos productos al mercado para mejorar su posicionamiento estratégico y lograr el crecimiento (tal es el caso de las piñatas que produce).

2.4.1. Mapa estratégico.

El mapa estratégico de acuerdo al blog de negocios (www.cerem.mx) es un procedimiento de origen en 1992 cuyo fin es que sirve para realizar cambios en la empresa y que fue publicado a partir de un documento de la Harvard Business Review y mediante este mapa lo que se intenta es proveer de información a las empresas para que implementen su estrategia integral con garantías de éxito, valorando las relaciones causales. Además de que los mapas estratégicos ofrecen una información privilegiada porque esa información es impagable y muy confiable para poder adoptar mejor los procesos o tomar decisiones.

Figura 1. Mapa estratégico



Fuente: adaptado de “plantilla de mapa estratégico” www.disostenible.org/.

Este mapa de la empresa se elaboró como base para englobar los objetivos estratégicos y causales para que estos a su vez sean jerarquizados y sean vistos desde perspectivas críticas dentro de la organización. Posteriormente al mapa se añadirá una serie de indicadores cuyo objetivo es permitir la medición de los resultados de aplicar las estrategias propuestas.

Los indicadores necesarios en el mapa propuesto son los que van enfocados al resultado-efecto y los causales o inductores. Cada indicador debe tener un nivel o meta, las cuales deben ser ambiciosas o motivacionales, pero posibles para lograr. Después de considerar lo anterior es necesario saber con qué iniciativas estratégicas trabajará, las cuales son todas las acciones en las que se va a centrar la empresa para lograr sus objetivos estratégicos y para lo cual debe

contemplar tres cosas importantes con las cuales debe contar: sus prioridades basadas en los objetivos estratégicos, las personas responsables del cumplimiento de los objetivos y los recursos necesarios para llevar a cabo la iniciativa estratégica (Nava, 2017). Pero como en esta empresa, la responsabilidad recae solo en una persona, lo que puede hacer es dividir su tiempo dedicado a la parte administrativa en tiempos para cada actividad que requiere la empresa como el área financiera, la de ventas, etc.

Tabla 7. Propuesta de Indicadores para algunos objetivos estratégico de la microempresa Abarrotes los Vecinos.

Objetivos	Indicadores
Aumentar rentabilidad (Finanzas)	EBITDA Ratio de beneficios sobre ventas Tasa de crecimiento de las ventas. Ratio de beneficios sobre activos.
Aumentar satisfacción del cliente	Satisfacción y lealtad del cliente a través de la propuesta de valor: mejora de imagen. Atracción de nuevos clientes (nuevos mercados / nuevos productos) Retención de clientes. Mejora de la rentabilidad de clientes (buenas promociones).
Minimizar problemas y maximizar resultados (Procesos internos)	Innovación (mercados-productos). Mejora en proceso operativo (administración, venta, producción, servicio y distribución). Inversión en procesos de Atención y servicio. Porcentaje de fallos en operaciones.
Desarrollo de Cultura Organizacional (Capacitación estratégica y Medición de la información por Feedback o retroalimentación)	Indicador para record de información interna y externa (opinión pública). Formar capital de información. Medición de precisión de datos según Indicadores. Cultura y estructura organizacional, alineación con estrategias. Formar capital Organizacional. Capacitación y adiestramiento en habilidades y competencias estratégicas

Fuente: Elaborado usando información del Cuadro de Mando Integral, MGDE, UQROO. Asignatura Innovación estratégica, Mtro. Freddy Fonseca Ortega. 2017-2019.

Nota: Si la empresa decide implantar estrategias visualizadas a su alcance, éstas deben ser fijadas en cada indicador y sólo así se podrá cumplir los objetivos estratégicos de su CMI (cuadro de mando integral).

En la tabla número 8 siguiente, se encuentran las perspectivas que son incluidas en el CMI, de donde se tomará sólo la perspectiva financiera como apoyo porque será con la cual se buscará probar las hipótesis objeto de estudio de ésta investigación.

También se muestra relaciones entre perspectivas, objetivo, indicadores, metas e iniciativas que al analizarlos de forma horizontal plantean los planes a futuro deseables a cumplir considerados como una respuesta estratégica con el fin de mejorar el desempeño de la empresa.

A continuación, se proporciona una para ejemplo de lo que la empresaria puede incluir en su análisis para elaborar un plan estratégico, el cual es parecido al análisis efectuado del Balance Score Card mostrado en la tabla 6 pero más sencillo.

Tabla 8. Perspectivas, objetivos estratégicos, indicadores, metas e iniciativas sugeridas para Abarrotes los Vecinos.

Perspectiva	Objetivo	Indicador	Meta	Iniciativa
Financiera	Aumentar la rentabilidad	Ratio de beneficios sobre ventas	Obtener un crecimiento del ratio en 10%	Plan financiero para pagar deuda.
Cliente	Aumentar la satisfacción del cliente	Retención de clientes	Alcanzar 80% de recompra del cliente	Programa de fidelización
Interna	Minimizar problemas	Tiempo de los procesos internos	Reducir el tiempo del proceso en un 5 %	Plan de I + D
Aprendizaje y crecimiento	Incrementar la información estratégica	Disponibilidad de información interna y externa	Implementar uso de tecnologías de la comunicación e información un 25% de su inversión	Desarrollo de bases de datos

Fuente: elaboración propia.

Después de realizar una propuesta de indicadores para la empresa se propone una tabla de Perspectivas, Objetivos, Indicadores, metas e iniciativas que fueron establecidas para cuatro de los objetivos estratégicos de Abarrotes los Vecinos y la idea es que la propietaria pueda contar con un seguimiento a cada proceso y etapa del estudio de caso. Esta tabla tiene la misión de plantear las posibilidades de llevar a cabo una reestructura por dentro y por fuera de la empresa, así como un cambio en su forma de organizar y proceder a la empresaria con respecto a su toma de decisiones y perspectivas con el firme objetivo de fortalecer sus conocimientos y habilidades para que pueda afrontar las situaciones adversas actuales y venideras.

La tabla debe usarse de la forma siguiente:

Perspectiva	Objetivo	Indicador	Meta	Iniciativa
Financiera	Aumentar la rentabilidad	Ratio de beneficios sobre ventas	Obtener un crecimiento del ratio en 10%	Plan financiero para pagar deuda.

Explicación: la Perspectiva Financiera sirve para plantear la mejora de la rentabilidad mediante una reestructura, que será medido por medio de las razones explicadas en la parte de análisis financiero y la meta será obtener un crecimiento a un 10%, la iniciativa después del análisis es crear un plan financiero. La perspectiva del cliente inicia en la mejora de la atención (calidad en el servicio y buscar la fidelidad) y aumentar el número de clientes, así mismo será necesario aumentar la satisfacción del mismo (objetivo) y para ello se necesita crear indicadores, en este caso el indicador retención de clientes que puede ser crear una base de datos y medir la frecuencia de compra y la satisfacción del mismo con el trato, si existen los productos deseados, etc. Posteriormente se planteará siguiendo la estrategia del cuadro de mando integral una meta de alcanzar al menos un 80% de la recompra del cliente y establecer una iniciativa que pueda ayudar a alcanzar la meta como un programa de fidelización.

Y por último para concluir este apartado, es necesario mencionar que todas estas tablas, herramientas y planteamientos tienen como finalidad que la empresaria adopte éstas técnicas y

aprenda a conocer su empresa desde otro punto de vista, dicho de otra manera, que tenga herramientas para mejorar. Y la forma más recomendable será mediante una estrategia de Mentoring y Couching después de terminar el estudio de caso.

2.4.2. Matriz Ansoff o matriz producto-mercado.

Como parte de la evaluación de la empresa a continuación se presenta una matriz Ansoff, la cual para Martínez (2006) es una herramienta para planear el crecimiento estratégico de la empresa. Para lo cual emplea cuatro tipos de componentes en un cuadrante, con las siguientes estrategias:

- Estrategia de penetración de mercado.
- Estrategia de desarrollo de nuevos mercados.
- Estrategia de desarrollo de nuevos productos.
- Estrategia de diversificación.

Tabla 9. Matriz Ansoff.

Componentes de crecimiento o Matriz de producto-crecimiento Ansoff		
Mi- sión\Pro- ducto	Actual	Nuevo
Actual	Penetración en el Mercado. Productos de Abarrotes y los que ya vende	Desarrollo del producto. Lanzar al mercado sus piñatas como nuevo productos agregando diseños nuevos.
Nuevo	Desarrollo del mercado. Atender clientes por red social o en línea. Abrir otro punto de venta	Diversificación. Incursionar en la fabricación de piñatas o de venta por catálogo permitiría atender a clientes nuevos en diferentes mercados e igualmente seguiría atendiendo su mercado actual.

Fuente: Elaborado con información de la revista del Departamento Académico de Ciencias Administrativas. Año 1, número 1 julio 2006. Martínez Lobatón Jorge I.

Como base para explicar la tabla 9 de la Matriz Ansoff se tiene las estrategias que implican lo siguiente:

Penetrar en el mismo mercado. Este punto se refiere a que se propone ofrecer el mismo servicio-producto al mismo cliente. Dar un incentivo al mismo cliente para que consuma más de su servicio-producto. Le debe preocupar que la gente compre más de lo mismo.

Desarrollo del mercado. La empresa podría abrir una nueva tienda, (en línea, por redes sociales o sea innovando el servicio por medio digital), no cambiaría nada más que la forma como vende porque ya tiene conocimiento como debe hacer su producto o como brindar el servicio. Mientras más sean parecidas las personas que prefieren sus servicios o productos, menos tendrá que cambiar sus fórmulas de producir, de servir o de atención. Puede llegar hasta nuevos clientes en puntos de venta a los que no han llegado y pueden convencer a los parientes a entrar en el negocio de venta de diarios por ejemplo o sus productos en esos puntos. Así su desarrollo de mercado se mantiene vigente.

Desarrollo de producto. La empresa se debe preocupar por ofrecer nuevos productos o servicio a los clientes que ya atiende actualmente. Aprovechar que el cliente ya es de confianza, debe pensar en que más se le puede atender, que más necesita el cliente.

Diversificación. Otro elemento de la matriz puede ser que la empresa puede atender a personas que no han sido sus clientes con otro tipo de negocio. Para lo cual tendrá que aprender otro tipo de negocio, que quieren las personas que serán los nuevos clientes, comodidades, los sitios dónde puede vender sus productos o brindar sus servicios, saber de los precios razonables que estén dispuestos a pagar (incluso manejar esto con los incentivos de penetración del mercado). Aquí se puede observar una relación de un producto nuevo con el ya existente o del mercado nuevo con el ya existente, ese es el vínculo en la diversificación. Acá se puede aprovechar la sinergia en la capacidad de utilizar la competencia destacada de producto mercado en logra el éxito en otro producto mercado.

2.5 Conclusión

Basado en los puntos con respecto al peso considerado la situación de la empresa requiere de una reestructura en la planeación estratégica. Con lo cual se espera alcanzar valores más cercanos y medibles. Por consiguiente, el empresario después de haberse enterado de la situación de su empresa, consideró que será de mucha utilidad saber y aprender de las herramientas aplicadas durante este estudio de caso, puesto que se elaboró con la información más acercada posible y con escenarios apegados a sus intereses.

El cuadro de mando o balance Score Card, como lo expuso Rogelio Nava (2017), es dónde se interpreta el plan estratégico de una empresa a través de un conjunto de objetivos relacionados entre sí, medidos a través de indicadores y que están ligados a un plan de acción. Este cuadro debe elaborarse usando cuatro elementos importantes: 1) la misión, visión y valores que surgen de los intereses de la empresaria (Nava 2017), 2) las iniciativas estratégicas, 3) Un mapa estratégico y 4) Indicadores y metas, que se tratarán en el capítulo 3.

La conclusión de este capítulo es que la empresa requiere organizar su información, recopilar datos de sus ventas, compras y gastos para establecer bases de datos que le sirvan de referencia. Por el lado de mercado es cierto que debe informarse más de los precios, proveedores, clientes y cualquier nota que pueda tomar para análisis de la situación que la rodea es bueno, así mismo necesita establecer procesos, dividir y clasificar sus áreas con las que cuenta en la empresa. Construir sus registros desde ésta etapa y a partir de éste capítulo tomará en cuenta que hace falta información que le permita estudiar sus problemas internos como externos.

En este trabajo también se realizó un análisis FODA, para sugerir al empresario como a través de un ejemplo de esta herramienta puede diseñar una mejor planeación estratégica para dar solución a las situaciones internas (Fortalezas y Debilidades) y externas (Oportunidades y Amenazas) que afectan a su empresa. De igual forma se le explicó en qué consiste el FODA lo cual le hará ver las bondades de su empresa y sus necesidades.

Más adelante mediante el Balance Score Card, se le aplicó un estudio de ejemplo para que mostrarle los objetivos de control situados en su empresa, las metas que tuvo, los cuales pueden ser evaluados para medir sus avances y saber cómo puede avanzar a sus objetivos planteados.

Y como reforzamiento se le agregó a este traba un ejemplo de mapa estratégico de manera personalizada acorde a sus necesidades (usando formatos de información de la página web www.disostenible.org) con la idea de que le podrá servir a la como apoyo en la toma de decisiones

estratégicas, se plantea una tabla de referencia con una propuesta de indicadores para algunos objetivos estratégicos sugeridos para el mejoramiento de las problemáticas internas, también se propone una tabla con las perspectivas, los objetivos, indicadores, metas e iniciativas que serán sugeridas a la empresa y todo está integrado como lo requiere el Cuadro de Mando Integral o Balance Score Card. Con este planteamiento teórico lo que se propone es un plan estratégico. En consideración del cuadro de mando integral y el mapa estratégico se tiene que la empresa debe hacer un esfuerzo en replantear sus objetivos, lo cual es muy necesario y trazarse nuevas metas alcanzables y por eso es necesario que considere sus prioridades como la de ver de forma objetiva que para mejorar, debe mejorar su situación financiera donde se le puede notar afectada fuertemente ya que lo contrario de mantenerse así le puede ocasionar problemas estructurales cada vez mayores como la insolvencia o peores cosas y para demostrar las condiciones de financieras que se mencionan se incluye el siguiente análisis a la estructura financiera. También se propone una matriz Ansoff para estudiar el vínculo común que tienen todos los productos y mercados a los que la empresa atiende para lo cual se les hace un seguimiento productos-mercados que ha ido atendiendo desde su posición original (Martínez, 2006).

Capítulo 3. Análisis de la estructura financiera de la empresa

3.1. Introducción

Para realizar este trabajo se eligió el uso de la metodología de estudio de caso porque permite el análisis de forma específica de una microempresa de las del sector comercio en la ciudad de Chetumal Quintana Roo, de las cuales además no se disponía de suficiente información para estudiarlas todas o la mayoría. Pero con éste trabajo se buscará generar un resultado que ejemplifique a las demás de su tipo.

La forma de recopilar información fue con trabajo de campo y para ello se aplicó la técnica de la encuesta, la entrevista, el registro de sus procesos, análisis financiero y los demás citados en el capítulo 2 y 3.

Este capítulo es para analizar la estructura financiera de la empresa el cual consiste en un plan financiero como parte del diagnóstico interno para conocer la situación y como se desempeñó en un lapso de estudio de un año que es hasta donde se logró completar la base de estudio. Para llevar a cabo el diagnóstico fue necesario construir los estados financieros y demás herramientas de análisis como el de las razones financieras a través de recopilación de registros y distintos documentos, ya que la empresa no cuenta con asientos contables ni con bases de datos. Se elaboró un registro de inventarios de bienes muebles e inmuebles, de mercancía, un registro de acreedores y proveedores, así como identificación de partidas contables para asentar en el estado financiero.

Posteriormente se anexa en la evaluación de la empresa un análisis de costo de capital y una comparación de las diferentes opciones de estructura de capital para ver el comportamiento de la empresa bajo esos supuestos y para terminar una conclusión del capítulo.

3.2. Metodología de estudio de caso

De acuerdo a Martínez (2006) el estudio de caso es una metodología cualitativa que se encarga de la construcción o generación de teoría a partir de una serie de proposiciones extraídas de un cuerpo teórico y que sirve de punto de partida al investigador para dar soporte al estudio y que para desarrollar un trabajo de investigación toma una muestra teórica para explicar el fenómeno o caso a estudiar.

Martínez Carazo (2006) hace referencia en su artículo que las investigaciones son realizadas a través del método de estudio de caso, por de tipo descriptivo porque identifican y describen los diferentes factores que ejercen influencia en el fenómeno estudiado y las investigaciones son exploratorias ya que se pretende conseguir un acercamiento entre las teorías mencionadas en el marco teórico y la realidad objeto de estudio del caso. Yin (1989), citado por Carazo (2006) considera el método de estudio de caso apropiado para temas que se consideran prácticamente nuevos, pues en su opinión, la investigación empírica tiene los siguientes rasgos distintivos: • Examina o indaga sobre un fenómeno contemporáneo en su entorno real • Las fronteras entre el fenómeno y su contexto no son claramente evidentes • Se utilizan múltiples fuentes de datos, y • Puede estudiarse tanto un caso único como múltiples casos.

La finalidad de aplicar el estudio de caso es comprobar la hipótesis, de que el microcrédito tiene un efecto positivo en el incremento de los ingresos y beneficios de los micronegocios del comercio en la ciudad de Chetumal, estado de Quintana Roo.

3.3. Plan financiero

Sin duda hoy en día en casi todas las empresas se llevan registros con despachos o bufetes contables para organizar su información financiera y esto se da tanto en empresas grandes como en las microempresas sólo que las primeras tienen controles más rigurosos y por eso buscan desarrollar un área incluso de manejo de la información contable y financiera, salvo el caso de los microempresarios que en ocasiones ellos mismos hacen ese trabajo, el de registrar, ordenar, analizar y procesar la información que genera la empresa, entonces de ahí que para hacer éste diagnóstico se tuvo que construir los estados financieros y recolectar diversa información que pudo posteriormente organizarse.

A propósito de éste tema cabe mencionar que es de gran importancia que se elaboren los registros en las empresas, ya que de ellos se toma la información necesaria para que se elaboren o emitan los reportes o estados financieros como medio para transmitir información financiera a los inversionistas (Berk-Demarzo 2008, p.19). Y debido a la existencia de información financiera se podrían solicitar financiamientos en caso de ser necesarios.

Es importante señalar que los inversionistas analizan 4 principales estados financieros como: el estado de resultados, el balance general, el estado de flujo de efectivo y el estado de cambios en la situación financiera así mismo se considera importante también analizar las razones financieras para evaluar el desempeño y valor de una empresa.

Para complementar el estudio se incluyeron, además: el estado de cambio del patrimonio, la valoración de la empresa como los indicadores y las razones mencionadas anteriormente.

Entonces para el diagnóstico fue necesario contar con un plan financiero que muestre como se ha llevado el control de la microempresa, para saber la capacidad y el estado de la misma ante los bancos o instituciones financieras con las que solicita crédito.

3.3.1. Diagnóstico y elaboración de estados financieros

A continuación, se presentan los financieros que fueron elaborados para diagnosticar la situación de la empresa y emitir observaciones al respecto.

Nombre de la empresa	Abarrotes los vecinos
Corte de los informes	Del 31 marzo de 2018 al 31 de marzo de 2019
Representante legal	María Guadalupe Peraza Buenfil
Elaboró	Estudio de caso tesis

Estado de resultados

El estado muestra suficiente utilidad en ambos periodos, con un 31% respecto a las ventas de 2018 y un 26% con respecto a 2019. Aunque la utilidad después de 2019 tuvo una disminución en un 245% con respecto a 2018 y se trata de dos periodos de tiempo similar de 6 meses para 2018 y para 2019, esto se debe probablemente a la temporada de venta ya que se puede observar que para fin de año se vende más que a inicio de año, además que se trata de una empresa apalancada en más de la mitad de su capital de inversión como lo veremos más adelante en la valoración de la empresa.

También se puede observar que todos los demás apartados en el estado de resultados se comportan igual a la baja a partir de 2019 y en resumen este estado sirve para calcular la razón de rentabilidad, el cual si arroja un margen de utilidad neta mayor a .5 o igual a 1 se considera rentable y eso significa que gana lo suficiente para cubrir los intereses que se requieren pagar frente un adeudo. Para el caso de la empresa en estudio el rendimiento de capital representó un 42% con respecto al total de los ingresos pasados en 2018, el cual es mayor respecto a 2019 que obtuvo 35 % del total de los ingresos.

Reporte I. Estado de Resultados.

ABARROTES LOS VECINOS					
ESTADO DE RESULTADO COMPARATIVO					
CORTE A:					
DEL 31 MARZO DE 2018 AL 31 DE MARZO DE 2019					
	2018	%	2019	%	VAR.
VENTAS OPERACIONALES	\$ 27,000		\$ 9,300		190%
VENTAS	\$ 27,000		\$ 9,300		
- Devoluciones			\$ -		
- Rebajas	\$ -		\$ -		
= VENTAS NETAS	\$ 27,000	\$ -	\$ 9,300		190%
COSTOS	\$ 2,000	7%	\$ 2,000	22%	0%
mano de obra directa					
stock	\$ 2,000		\$ 2,000		
.= UTILIDAD BRUTA	\$ 25,000	93%	\$ 7,300	78%	242%
GASTOS OPERACIONALES					
GASTOS DE ADMINISTRACION	\$ 8,731	32.3%	\$ 2,370	25.5%	268%
Salarios	\$ -		\$ -		
Impuestos y contribuciones	\$ 2,341		\$ 772		
arrendamientos	\$ -		\$ -		
Seguros	\$ -		\$ -		
mantenimiento, reparaciones y adecuaciones	\$ -		\$ -		
servicios	\$ 6,390		\$ 1,598		
Otros gastos	\$ -		\$ -		
GASTOS DE VENTA	\$ -		\$ -		
Impuestos y contribuciones	\$ -		\$ -		
Seguros	\$ -		\$ -		
depreciaciones y amortizaciones	\$ -		\$ -		
otros gastos	\$ -		\$ -		
.= UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 16,269	60%	\$ 4,930	53%	230%
OTROS GASTOS	\$ 4,916	18%	\$ 1,639	18%	200%
intereses	\$ 4,916		\$ 1,639		
comisiones y demas	\$ -		\$ -		
otros gastos	\$ -		\$ -		
OTROS INGRESOS	\$ -	0%	\$ -	0%	0%
intereses	\$ -		\$ -		
recuperaciones y demas	\$ -		\$ -		
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 11,353	42%	\$ 3,292	35%	245%
. - Provision impuesto de cuota régimen Intermedio 10%	\$ 1,135		\$ 329		
	\$ -		\$ -		
.= UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	\$ 10,218.00	37%	\$ 2,963.00	31%	245%
			\$ -		
			\$ -		
MARIA GUADALUPE PERAZA BUENFIL			MGDE, ESTUDIO DE CASO TESIS		
REPRESENTANTE LEGAL					

Fuente: Elaboración propia.

Balance General

Haciendo un análisis al balance, se encontró que:

La empresa pudo mantener renovado su inventario ya que pudo vender sus productos para 2018 y obtener recursos para comprar más y llegar a 2019; sin embargo, para 2019 enfrentó un descenso en sus ventas de hasta un 190%, que le dejó con el inventario inicial casi en la misma cantidad.

Las ventas para 2018 fueron mayores que en 2019. Con un periodo similar de seis meses estudiados de cada año (de marzo 2018 a marzo 2019), la venta de 2018 fue de 27000 y 9,300 para 2019.

De igual forma a partir de éste balance se calcula la razón de capital que muestra ingresos de un 35% con respecto a la venta total de 2018 y un 26% para 2019. Con lo cual los ingresos de 2018, servirán para pagar la deuda usada en la inversión y los mismo se espera para 2019.

Y cabe mencionar que, al tener suficiente activo circulante, la empresa tiene menos riesgo de sufrir déficit para cumplir sus obligaciones en un futuro cercano.

Estado de flujo de efectivo

Según Berk y Demarzo (2008):

“utiliza la información del estado de resultados y del balance general para determinar cuánto efectivo ha generado la compañía y a qué lo ha asignado, durante un periodo dado (P.32)”.

Aquí se analiza la operación y el efectivo que entra y sale y como lo indica la cita anterior en que se ocupa. En este estado se muestra el efectivo para invertir y por concepto. Así como en la sección, de actividades de financiamiento, se muestra el flujo de efectivo entre la empresa y de sus inversionista-propietario.

ABARROTES LOS VECINOS		
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO		
DEL 31 MARZO DE 2018 AL 31 DE MARZO DE 2019		
	2018	2019
<u>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</u>		
(+/-) UTILIDAD (PERDIDA) DEL PERIODO	\$ 10,218	\$ 2,962
PARTIDAS QUE NO AFECTAN EL EFECTIVO		
(+) DEPRECIACION	\$ -	
(+) AMORTIZACION DE DIFERIDOS	\$ -	
(+/-) CORRECCION MONETARIA EN CUENTAS REALES (PAGO IMPUESTO PATRIMONIO)		
(+/-) INGRESOS QUE NO AFECTAN LE EFECTIVO	\$ -	\$ -
<u>=EFECTIVO GENERADO EN LA OPERACIÓN</u>	<u>\$ 10,218</u>	<u>\$ 2,962</u>
<u>CAMBIOS EN PARTIDAS OPERACIONALES</u>		
(+/-) DISMINUCION EN DEUDORES	\$ -	
(+/-) DISMINUCION EN INVENTARIOS	\$ -	
(+/-) AUMENTO EN IMPUESTOS X PAGAR	\$ -	
(+/-) AUMENTO EN PROVEEDORES	\$ -	
(+/-) AUMENTO EN CUENTAS POR PAGAR	\$ 1,350	-\$ 900
(+/-) AUMENTO EN OBLIGACIONES LABORALES	\$ -	
(+/-) AUMENTO PASIVOS ESTIMADOS	\$ 5,512	-\$ 3,675
(+/-) AUMENTO EN OTROS PASIVOS	\$ 3,318	-\$ 1,766
<u>= FLUJO NETO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</u>	<u>\$ 10,180</u>	<u>-\$ 6,341</u>
<u>ACTIVIDADES DE INVERSION</u>		
<u>= FLUJO NETO EN ACTIVIDADES DE INVERSION</u>	<u>\$ -</u>	
<u>ACTIVIDADES DE FINANCIACION</u>		
(+/-) DISMINUCION EN OBLIGACIONES FRAS CORRIENTES	\$ -	
(+/-) DISMINUCION EN OBLIGACIONES FRAS NO CORRIENTES	\$ -	
<u>= FLUJO NETO EN ACTIVIDADES DE FINANCIACION</u>	<u>\$ -</u>	
= AUMENTO EN EL EFECTIVO	\$ 20,398	-\$ 3,379
SALDO INICIAL DISPONIBLE A 31/03/2018	\$ 29,000	\$ 11,300
SALDO FINAL DISPONIBLE A 31/03/2019	\$ 27,000	\$ 9,300
(+/-) AUMENTO EN EL EFECTIVO	\$ 2,000	\$ 2,000
<hr/> <div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <div style="text-align: center;"> <p>MARIA GUADALUPE PERAZA BUENFIL</p> <p>REPRESENTANTE LEGAL</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p>MGDE, ESTUDIO DE CASO TESIS</p> </div> </div>		

Fuente: Elaboración propia.

Estado de cambio en el patrimonio.

Lo que en este estado se muestra es que la empresa ha tenido ingresos favorables que fueron reinvertidos en 2018 y que se mantuvieron para 2019. Lo que significa que entró capital, pero se tuvo tanto recursos provenientes del empresario más deuda, con lo cual se entiende que aún no termina de saldar sus deudas y continúa pidiendo prestado para seguir manteniéndose con un buen nivel de inversión. Ésta microempresa lo que está haciendo es que pide prestado para tener mercancía y se dedica a la manufactura de piñatas para obtener otros ingresos, así mismo presta dinero para pagar otros préstamos y no controla sus ingresos contra sus gastos.

Reporte 4. Estado de cambio en el patrimonio.

ABARROTES LOS VECINOS ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO CORTE A: DEL 31 MARZO DE 2018 AL 31 DE MARZO DE 2019			
	\$	2,018	\$ 2,019
RECURSOS FINANCIEROS GENERADOS			
(+/-) UTILIDAD (PERDIDA) DEL PERIODO	\$	8,401	\$ 2,436
(+) DEPRECIACION	\$	-	\$ -
(+) AMORTIZACION DE DIFERIDOS	\$	-	\$ -
= TOTAL CAPITAL DE TRABAJO GENERADO POR LA OPERACIÓN	\$	8,401	\$ 2,436
OTRAS FUENTES	\$	3,318	\$ 3,532
(+) INCREMENTO DE CAPITAL	\$	-	\$ -
(+) INCREMENTO DE SUPERAVIT			
(+) INCREMENTO DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	\$	3,318	\$ 3,532
= TOTAL FUENTES	\$	11,719	\$ 5,968
RECURSOS FINANCIEROS UTILIZADOS			
(+/-) ADQUISICION DE ACTIVOS FIJOS	\$	-	\$ -
(+/-) AUMENTO DE DIFERIDOS	\$	-	\$ -
(+/-) AUMENTO EN OTROS ACTIVOS INTANGIBLES NO CORRIENTES	\$	-	\$ -
= TOTAL RECURSOS FINANCIEROS UTILIZADOS	\$	-	\$ -
= AUMENTO EN EL CAPITAL DE TRABAJO	\$	11,719	\$ 5,968
CAMBIOS EN EL CAPITAL DE TRABAJO			
AUMENTO (DISMINUCION) EN EL ACTIVO CORRIENTE			
(+/-) DISPONIBLE	\$	29,000	\$ 17,700
(+/-) INVERSIONES	\$	-	\$ -
(+/-) INVENTARIOS	\$	-	\$ -
(+/-) DEUDORES DE CORTO Y LARGO PLAZO	\$	-	\$ -
(+/-) GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	\$	-	\$ -
= TOTAL AUMENTO (DISMINUCION) ACTIVO CORRIENTE	\$	29,000	\$ 17,700
AUMENTO (DISMINUCION) EN EL PASIVO CORRIENTE			
(+/-) OBLIGACIONES FINANCIERAS	\$	-	\$ -
(+/-) PROVEEDORES	\$	-	\$ -
(+/-) IMPUESTOS POR PAGAR	\$	-	\$ -
(+/-) OBLIGACIONES LABORALES	\$	-	\$ -
(+/-) OTROS PASIVOS	\$	10,180	\$ 6,341
= TOTAL AUMENTO (DISMINUCION) EN EL PASIVO CORRIENTE	\$	10,180	\$ 6,341
(+/-) AUMENTO /DISMINUCION EN EL CAPITAL DE TRABAJO	\$	18,820	\$ 11,359
	\$	-	\$ -
MARIA GUADALUPE PERAZA BUENFIL		MGDE, ESTUDIO DE CASO TESIS	
REPRESENTANTE LEGAL			

Fuente: Elaboración propia.

3.4. Análisis de indicadores.

Los indicadores financieros permiten visualizar la parte porcentual de la participación de la empresa en 4 diferentes tipos de razón, la de liquidez, endeudamiento, operación y rentabilidad, es decir mediante cálculos porcentuales se busca evaluar el desempeño de la empresa.

Reporte 6. Indicadores financieros.

INDICADORES FINANCIEROS					
ABARROTES LOS VECINOS					
DEL 31 MARZO DE 2018 AL 31 DE MARZO DE 2019					
INDICADORES DE LIQUIDEZ					
		2018	%	2019	%
RAZON CORRIENTE	activo corriente	31000	2.32	13300	1.07
	pasivo corriente	13350		12450	
PRUEBA ACIDA	activo corriente - inventarios	29000	2.17	11300	0.91
	pasivo corriente	13350		12450	
CAPITAL DE TRABAJO	activo corriente - pasivo corriente	17650		850	
CAPITAL NETO DE TRABAJO	(activo corriente- inventarios) - pasivo corriente	15650		-1150	
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO					
INDICE DE ENDEUDAMIENTO	pasivo total	30821	2.18	27695	2.02
	patrimonio total	14153		13693	
INDICADORES DE OPERACIÓN					
ROTACION DE INVENTARIOS	costo de ventas	1350	2.46	\$ 450.00	0.82
	inventario	2000		2000	
ROTACION DE ACTIVO	Ventas netas	27000	0.35	9300	0.16
	activo total	77310		59610	
INDICADORES DE RENTABILIDAD					
MARGEN BRUTO DE UTILIDAD	Utilidad bruta	25000	0.93	7300	0.78
	Ventas netas	27000		9300	
MARGEN OPERACIONAL DE UTILIDAD	Utilidad operacional	16269.15	0.60	4930.25	0.53
	Ventas netas	27000		9300	

MARGEN NETO DE UTILIDAD	Utilidad neta	8401.4124	0.31	2435.7988	0.26
	ventas netas	27000		9300	
RENTABILIDAD DEL ACTIVO	Utilidad neta	8401.4124	0.27	2435.7988	0.18
	activos totales - activos no productivos	31000		13300	
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO	Utilidad neta	8401.4124	0.59	2435.7988	0.18
	Patrimonio total	14153		13693	
<hr/>					
MARIA GUADALUPE PERAZA BUENFIL	MGDE, ESTUDIO DE CASO TESIS				
REPRESENTANTE LEGAL					

Fuente: Elaboración Propia.

En resumen, el análisis de las razones de los estados financieros de una empresa es importante para los accionistas, acreedores y la propia administración de la compañía. Los accionistas, actuales y potenciales, se interesan en los niveles presentes y futuros del riesgo y rendimiento de la empresa, que afectan directamente el precio de las acciones.

“Los acreedores se interesan principalmente en la liquidez a corto plazo de la empresa, así como en su capacidad para realizar el pago de los intereses y el principal. (Gitman, Laurence y Zutter 2012, p.62)”.

Gitman, Laurence y Zutter (2012) afirman en su libro que la razón de liquidez de una empresa mide la capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo conforme a medida que estas llegan a su vencimiento. Cuando es insuficiente la liquidez ocasiona problemas financieros hasta la bancarrota, cuando hay una liquidez baja o decreciente, y darán señales tempranas de problemas de flujo de efectivo y fracasos empresariales inminentes. Algunas empresas tienden a equilibrar la necesidad de seguridad que proporciona la liquidez usando inversiones en bancos. Las dos medidas básicas de liquidez son la liquidez corriente y la razón rápida (prueba del ácido), (p.65). Para la empresa en estudio se observa liquidez, pero comprometida, lo que significa que gana para cubrir sus deudas y vive al día, porque gran parte del valor del activo que posee es fijo y lo que se convierte en dinero más rápido son sus inventarios financiados por la deuda y la razón los cuales generan ganancias pequeñas que le permiten sobrevivir.

“El resultado debe también ser superior a 1.5 y hasta 2, dependiendo de lo fácil que sea vender los productos de los inventarios. (No se acostumbra contabilizar como tales los inventarios de productos perecederos) (www. <http://www.contactopyme.gob.mx>)”.

La razón de endeudamiento de acuerdo a Gitman, Laurence y Zutter (2012) indican la cantidad de dinero de otras personas que es usado en la empresa para generar utilidades y en éste caso en la empresa de estudio se puede notar que es significativo ya que usa constantemente de forma significativa el endeudamiento para financiar su inversión y se encuentra altamente dependiente de la misma y si la razón es alta, significa que el riesgo de no cumplir con sus pagos antes de distribuir sus ganancias es alto. En general, cuanto mayor es la cantidad de deuda que utiliza una empresa en relación con sus activos totales, mayor es su apalancamiento financiero.

Otra razón necesaria para medir con indicadores más confiables si se está cumpliendo las metas y objetivos de la empresa de desplazar su inventario es la razón de operación, pero para esta empresa sólo se consideró la rotación de activos que nos indican el tiempo necesario en que el inventario pasa a ser vendido y convertirse en efectivo y en este caso se puede observar que la rotación va de 1 día y 2 días, el producto vendido es conocido y demandado ágilmente.

La última razón es la de rentabilidad que indica que la empresa si genera ingresos, pero requiere reducir su deuda ya que usa bastante para adquirir sus inventarios lo cual le quita realmente esa utilidad neta, por lo cual apenas se ve que subsiste y se mantiene en el mercado.

3.5. Valuación de la empresa

Reporte 5. Valoración de la empresa.

En esta valoración se puede encontrar que la empresa al incrementar su capital de inversión con deuda aumenta el valor de la empresa, pero reduce la posesión del valor de la empresa que pertenece al empresario.

VALORACIÓN DE LA MICRO EMPRESA "ABARROTOS LOS VECINOS"													
Meses													
	2018						2019						
31 de marzo Hoy	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiemb	octubre	noviemb	diciemb	enero	febrero	marzo	TOTAL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
= Flujo de Caja del Negocio	3000	2800	3000	2700	2700	2700	3300	3300	3500	3500	3000	2800	36300
Tasa: 6%													
= Flujo de Descuento	2830.19	2491.99	2518.86	2138.65	2017.60	1903.39	2194.69	2070.46	2071.64	1954.38	1580.36	1391.51	
Valor Actual Flujo de Caja	25163.73 \$	→						VALOR de los ACTIVOS de la Empresa					
Valor de la Deuda	14712.00 \$	→						Se descuenta al valor de los activos (Pertenece a los acreedores)					
Valor del Patrimonio	10451.73 \$	→						VALOR del PATRIMONIO (Pertenece a la empresa)					
Aporte Inversionista	10000.00 \$	→						Aporte sobre la inversión inicial (activos) (o requerida por la empresa)					
% Empresa a Vender	95.68% \$	→						Esta es la base para comenzar a negociar (Pertenece a los acreedores)					

Fuente: Elaboración propia.

Nota: el periodo es considerado de 12 meses con información el 1 de abril al 31 de marzo.

3.6. Determinación del costo de capital de la empresa (r wacc)

Análisis de la estructura de Capital.

“La combinación del financiamiento a través de deuda y de capital se conoce como estructura de capital de una empresa. Desde luego, la estructura de capital no es meramente “deuda o capital”, (Brealey, Myers y Allen, p.472).”

Para conocer mejor la empresa y emitir un juicio adecuado es importante hacer un análisis financiero y primero se hará una revisión del costo promedio de capital, de esta manera se puede entender mejor el desempeño de la empresa en el mercado y entender sus formas de actuar ante sus circunstancias actuales.

Cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (Wacc)

Datos involucrados tomados del año 2018 y 2019:

Total Pasivo	30,670.00
Total Patrimonio	27,846.00
Total Pasivo y Patrimonio	58,516.00
Tasa activa referencial a Diciembre del año 2018:	10.0 %
Tasa pasiva referencial a Enero del año 2019:	6.5%

Fórmula utilizada para calcular la WACC:

WACC= (proporción de patrimonio)(costo del capital patrimonial)+(proporción de deuda)(costo del capital de deuda)

proporción de patrimonio en pasivo más patrimonio	0.4759
proporción de deuda en pasivo más patrimonio	0.5241
WACC=	8.33 %

Fuente: elaboración propia.

Nota: tasa activa referencia corresponde a la tasa de ganancia esperada en promedio y la tasa pasiva referencial corresponde a la tasa promedio de la deuda sostenida en el periodo de estudio

A la empresa le cuesta mantener su inversión un 8.33 por ciento y lo más recomendable es que continúe diversificando su inversión realizada por medio de deuda, pero buscando condiciones favorables para invertir y con costos no tan altos. Así mismo, los ingresos de la empresa son destinados en su mayoría a pagar deuda y solventar los gastos en los que incurre la operatividad para seguir manteniéndose.

El costo de capital, indica cuánto le cuesta a la empresa el capital para invertir desde tener la deuda y capital propio para invertir y es necesario recordar que si el préstamo para invertir es caro la empresa no lo debería de tomar sino tiene para pagar, de lo contrario se puede quedar insolvente para cumplir sus compromisos. En palabras Van Horne y Markowitz, lo refieren como:

“costo total del capital de una empresa es un promedio proporcional de los costos de los diferentes componentes del financiamiento de una empresa” (p.383).

3.7. Análisis de las diferentes Opciones de Estructura de Capital.

ANÁLISIS SOBRE LA TEORÍA DE ESTRUCTURA ÓPTIMA DE CAPITAL												
CASO HIPOTÉTICO DE CÁLCULO DEL IMPACTO DE ESTRUCTURA DE CAPITAL SOBRE DIFERENTES ESCENARIOS												
CONCEPTO	2018						2019					
	0%	10%	20%	30%	40%	50%	0%	10%	20%	30%	40%	50%
1. Pasivo incluido dentro de la estructura de capital*												
2. Utilidades antes de intereses e impuestos, UAI	16,269.15	16,269.15	16,269.15	16,269.15	16,269.15	16,269.15	4,930.25	4,930.25	4,930.25	4,930.25	4,930.25	4,930.25
3. Intereses	-	4,916.00	4,916.00	4,916.00	4,916.00	4,916.00	-	1,639.00	1,639.00	1,639.00	1,639.00	1,639.00
4. Utilidades antes de impuestos, UAI	16,269.15	11,353.15	11,353.15	11,353.15	11,353.15	11,353.15	4,930.25	3,291.25	3,291.25	3,291.25	3,291.25	3,291.25
5. Impuestos	1,135	1,135	1,135	1,135	1,135	1,135	329	329	329	329	329	329
6. Utilidad después de impuestos, UDI	15,134	10,218	10,218	10,218	10,218	10,218	4,601	2,962	2,962	2,962	2,962	2,962
7. Dividendos, DIV	15,134	10,218	10,218	10,218	10,218	10,218	4,601	2,962	2,962	2,962	2,962	2,962
8. Total de pagos a propietarios de valores (renglón 3 + renglón 7)	15,134.15	15,134.15	15,134.15	15,134.15	15,134.15	15,134.15	4,601.25	4,601.25	4,601.25	4,601.25	4,601.25	4,601.25
9. Rendimiento requerido sobre fondos de pasivo Kd (costo de pasivo)	8.00%	8.25%	8.75%	9.75%	11.00%	12.50%	8.00%	8.25%	8.75%	9.75%	11.00%	12.50%
10. Rendimiento requerido sobre capital contable, kE (costo de financia- ción)	12.00%	12.50%	13.00%	13.50%	14.50%	16.00%	12.00%	12.50%	13.00%	13.50%	14.50%	16.00%
11. Valor de mercado de pasivo Vd (renglón 3 / renglón 9)	-	59,587.88	56,182.86	50,420.51	44,690.91	39,328.00	-	19,866.67	18,731.43	16,810.26	14,900.00	13,112.00
12. Valor de mercado de acciones Ve (renglón 7 / renglón 10)	126,117.92	81,745	78,601	75,690	70,470	63,863	38,343.75	23,698	22,787	21,943	20,429	18,514
13. Valor de mercado de la empresa Vem (renglón 11 + renglón 12)	126,117.92	141,333	134,784	126,111	115,161	103,191	38,343.75	43,565	41,518	38,753	35,329	31,626
14. Valor en libros del pasivo VLp	16,668.00	16,668.00	16,668.00	16,668.00	16,668.00	16,668.00	\$14,002.00	\$14,002.00	\$14,002.00	\$14,002.00	\$14,002.00	\$14,002.00
15. Valor de libros de la empresa Vlem	16,668.00	16,668.00	16,668.00	16,668.00	16,668.00	16,668.00	14,002.00	14,002.00	14,002.00	14,002.00	14,002.00	14,002.00
16. Rendimiento sobre capital total (UAI(1-t) / renglón 15)	49%	49%	49%	49%	49%	49%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
17. Razón de deuda a valores contables (renglón 14 / renglón 15)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
18. Valor de mercado-razón de deuda Vd/Vem (renglón 11 / renglón 13)	0.0%	42.2%	41.7%	40.0%	38.8%	38.1%	0.0%	45.6%	45.1%	43.4%	42.2%	41.5%
19. Costo de capital promedio ponderado, k (utilizando valores de mercado)	12.00%	11.70%	11.40%	11.10%	11.20%	11.40%	12.00%	11.70%	11.40%	11.10%	11.20%	11.40%
20. Flujo de efectivo libre FEL (UAFIR(1-t)= renglón 2x .50)	8,134.58	8,134.58	8,134.58	8,134.58	8,134.58	8,134.58	2,465.13	2,465.13	2,465.13	2,465.13	2,465.13	2,465.13
21. Valor de mercado de la empresa Vem (renglón 23 / renglón 22)	67,788.13	69,526.28	71,355.92	73,284.46	72,630.13	71,355.92	20,542.71	21,069.44	21,623.90	22,208.33	22,010.04	21,623.90
% deuda	0%	42%	42%	40%	39%	38%	0%	46%	45%	43%	42%	41%
% capital	100%	58%	58%	60%	61%	62%	100%	54%	55%	57%	58%	59%
costo deuda	8.00%	8.25%	8.75%	9.75%	11.00%	12.50%	8.00%	8.25%	8.75%	9.75%	11.00%	12.50%
costo capital	12.00%	12.50%	13.00%	13.50%	14.50%	16.00%	12.00%	12.50%	13.00%	13.50%	14.50%	16.00%
costo de capital	12.0%	9.0%	9.4%	10.1%	11.0%	12.3%	12.0%	8.7%	9.1%	9.8%	10.7%	12.0%

Nota: este rendimiento debe ser mayor a la tasa activa que es en promedio del 4.5 de la deuda de la empresa

Fuente: tomado de ejemplo de material de trabajo, Dra. Juana Edith Navarrete Manreou

Estas opciones de estructura, sirven para comparar y elegir cual es la estructura más viable y menos costosa y se incluyen en el estudio para mostrar ejemplos de la composición de la estructura de capital. Para efectos de señalar la mejor opción, se sugerirá la que sea menos costosa y que en este caso sería la que tiene un 10 por ciento de deuda con respecto al capital, ya que muestra el más bajo costo de capital de todos y también es similar al que se obtuvo en este estudio.

3.8. Conclusión

En este capítulo se elaboró un estudio con diferentes reportes y herramientas financieras, donde se describió a la empresa como altamente dependiente del crédito. También en la información obtenida se observó que hay combinaciones de diferentes proporciones de capital que es lo que permite obtener la liquidez necesaria y la solvencia para cumplir las promesas de pago de los financiamientos usados para invertir, adeudados con acreedores minoristas de capital de diferentes orígenes, los cuales incluso en palabras de la micro empresaria, no son de la banca tradicional. Entonces se resume que se tiene distintas opciones de endeudamiento, que se cuenta con la liquidez para pagar los préstamos, que hay flujos de ingresos positivos pero que la mayoría se destinan para pagos.

Una vez analizada la información se sugiere como estrategia necesaria la reorganización de las deudas y la liquidación paulatina o total de cada una de forma gradual, para así dejar de mantenerse en operación nada más y lograr un crecimiento

El plan financiero, indica como esta y donde podría reducir sus costos la empresa, proporciona la información necesaria para elegir una mejor condición de endeudamiento. Así mismo mediante la generación de estados financieros se puede elegir una mejor estrategia de composición de la estructura de capital, como la que se muestra en el análisis de las diferentes opciones de estructura de capital.

Capítulo 4. Conclusiones y recomendaciones

4.1. Conclusiones

Es importante contar con estudios sobre las microempresas porque son una cantidad muy considerable entre el total de las empresas en México, dan empleo a bastante gente respecto al total del país y eso hace de suma importancia saber cómo viven y se mantienen en el mercado, cuáles son sus formas de organizarse para que su estructura financiera les permita mantenerse o crecer. De tal forma que este estudio lleva consigo la encomienda de mostrar un caso particular para dar una idea de cómo es en la realidad las situaciones que viven las microempresas del sector comercio.

En este estudio se hizo un análisis en el capítulo 1 a las teorías que se relacionan con la empresa y su forma de apalancamiento. Pasando por la tesis de mercados perfectos que considera un mercado libre de impuestos, costos de endeudamiento, etc. Bajo argumento de que la deuda ayuda en un aumento del valor de mercado, pero después de Modigliani

y Miller, surgieron ideas acerca de que existen costos que no eran considerados. Tales teorías como la tradicional que menciona que ante una deuda cada vez mayor la empresa corría un riesgo de insolvencia a pesar de que el valor de la empresa incrementa y aquí es donde se maneja el costo de capital óptimo que según la teoría se lograría haciendo uso moderado de la deuda, la teoría de la Irrelevancia mencionaba que considera que no existe una estructura óptima ya que el valor de la empresa y el costo de capital son independientes cuando lo que sucede es que el costo de capital es la tasa de rendimiento que debe obtener la empresa en sus inversiones y también es la tasa de descuento a las utilidades futuras que alteran el valor de la empresa mercado porque si la tasa es baja el valor de la empresa también lo será. Las empresas tienen fuentes de fondos a largo plazo como las acciones preferentes, las acciones comunes y las utilidades retenidas y cada una tiene un costo y juntas llevan al costo total de capital y aun si se agregan los impuestos esto cambiará el valor de ambos, la teoría del Trade off se refiere al ajuste de los niveles de deuda a largo plazo porque así obtendrá un beneficio por los ahorros fiscales, la teoría del pecking order se refiere a que las empresas tienen una jerarquía en sus opciones de endeudamiento y eso implica en que recurre a sus opciones menos costosas por decirlo así antes de recurrir a un préstamo. Por último esta la teoría de los costos de la agencia que vienen a mostrar que los costos de su deuda en caso de pedir prestado son caros dada la información asimétrica

(o bien que no fluye de forma perfecta) lo que hace que las empresas cobren tasas altas o que cobren igual costos por mora elevados por poner en riesgo su capital y las empresas tienen otros costos como los impuestos incluidos por pedir deuda o también se incurre en costos por no ser retribuida su inversión hecha con más capital propio (capital hundido) o sea cuando hay inversión de capital propio que no regresa pronto y que no generaron ingresos que si los hubiere invertido en algo diferente que la empresa. Por ejemplo, en un banco.

Sin embargo, bajo los argumentos de este trabajo podemos considerar que en la realidad las cosas cambian de acuerdo a la necesidad e interés.

En la empresa sujeta de estudio se pudo encontrar que la empresaria toma sus decisiones de financiamiento de forma ordenada haciendo uso de la jerarquización, hace uso de crédito grupal o individual, etc.

Es importante recordar que en este sistema financiero actual existen empresas que otorgan financiamientos que incluyen el cobro de costos de agencia, así mismo se debe recordar que la información del mercado es asimétrica, por lo cual no se sabe exactamente el acontecer de cada empresa y el futuro del interés que cobran, etc. Por lo que en la actualidad el futuro de la empresa dependerá de la toma correcta de decisiones y de la información disponible.

En la entrevista efectuada a la propietaria de la microempresa de Abarrotes, los vecinos ésta declaró que: “éste trabajo de investigación es bastante importante y que le servirá de ejemplo para mejorar el desempeño de su empresa”. Y derivado de los antecedentes se tiene que por según la propietaria: la empresa surgió como un proyecto informal que con mucho trabajo se pudo consolidar hasta ser formal.

También se puede agregar que no tiene una sola fuente de financiamiento como preferida en su estructura de capital debido a que usa los financiamientos que están a su alcance para pedir y pagar deuda lo que le permite subsistir y aplazar deudas y por lo cual realiza constantes cambios a su estructura de capital debido a que los oferentes de financiamiento le dan periodos muy forzosos y variantes. Sin embargo, esas formas de aprovechar las oportunidades de financiamiento para cubrir sus necesidades de financiamiento le generan un alto riesgo probable de falta de liquidez para pagar a cualquiera de sus acreedores y en el análisis financiero se encontró que la empresa puede alcanzar un equilibrio entre costos e ingresos lo cual es posible dado que

obtiene ingresos extras por productos de temporada de fabricación artesanal propia como las piñatas las cuales le generan ingresos.

4.2. Recomendaciones

De forma general se requiere que se lleve un registro de sus ventas, gastos, inversiones, evalúe activos, conozca el valor de mercado de su empresa, así como integre su carpeta de valor como empresaria y de su empresa.

Se recomienda que la empresaria invierta el tiempo necesario para aplicar lo que se le incluyó en este estudio y lo ponga en práctica.

La empresaria necesita capacitarse en áreas que no conozca para que aprenda a organizar y formar sus bases de datos.

Este trabajo se elaboró con datos reales y costó tiempo y esfuerzo por lo que se recomienda que el empresario preste disposición para que se le ofrezca recomendaciones y sugerencias de cómo funciona el mapeo de procesos entre otros instrumentos útiles hechos para empresa con la intención de que adquiera conocimiento y habilidades que sin duda generaran un cambio positivo. Las hipótesis planteadas como parte de este estudio fueron corroboradas por lo que se requiere que reorganice sus deudas y busque generar ingresos para no tener que pedir prestado.

Para que las estrategias planteadas funcionen se le sugiere a la empresaria pedir acompañamiento o un *Couching* cuando lo requiera y con el fin de que conozca el contenido de esta investigación se le proporcionará apoyo e instrucción.

Se recomienda a la empresaria iniciar el lanzamiento de su proyecto de piñatas ya que no lo ha explotado del todo para obtener una línea paralela de esa producción constante que le genere ingresos con la intención de liquidar deudas y reinvertir en el comercio.

Se sugiere diseñar un plan de negocio para poder formalizar la estructura del negocio y con lo cual sin duda se podrá tener un mejor resultado en sus ingresos como en la organización.

5. Fuentes

Entrevista.

- M.G. Peraza propietaria de Abarrotes los vecinos, comunicación personal, 14 de julio de 2018.

Referencias Bibliográficas.

- Robert S. Pindyck, Daniel I. Rubinfeld. (2009). Microeconomía. Madrid: Pearson Educación S. A. P.8.
- Parkin, Michael. (2009). Economía. Octava edición. México: Pearson Educación, S. A. P.207.
- Berk, Jonathan y Peter Demarzo. (2008). Finanzas corporativas. México: Pearson Educación, México, P.19, 32.
- Richard A. Brealey, Stewart C. Myers y Franklin Allen. (2010). Principios de Finanzas Corporativas. Novena Edición. México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A. de C.V. P.472.
- Gitman, Lawrence J. y Zutter, Chad J. (2012). Principios de administración financiera Decimosegunda edición. México: Pearson Educación S. A. de C. V. P.62, 65.

Referencias Electrónicas

- INEGI. (2015). • Encuesta Nacional Sobre Productividad y Competitividad de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas. 16 de julio 2016, de INEGI Sitio web: <https://www.inegi.org.mx/programas/enaproce>. P. 2 y 3.
- BANXICO (2018). * Informe Banxico 2018 15 de junio de 2015, de Banxico Sitio web: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/>. p.1 y 2.
- INFONAVIT (2015) * Programa de las Naciones Unidas para los Asentamientos Humanos ONU-Hábitat, Índice de las ciudades prósperas. Resultados dimensión 01 productividad, informe final municipal. 15 de junio 2016. de Gobierno de la república, SEDATU Sitio web: <http://infonavit.janium.net/janium/Documentos/57853>. p. 17, 22 y 26.

- INEGI. (2019). Directorio Estadístico Nacional de Unidades Económicas. 14 de enero de 2019, de INEGI Sitio web: <https://www.inegi.org.mx/app/mapa/denue/>.
- Escobedo Almendral Lourdes. (2016). La Estructura Financiera optima bajo un enfoque de ciencia, tecnología y sociedad. 23 de octubre de 2019, de Scielo Sitio web: http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2073-60612016000100007.
- Rivera Godoy Jorge Alberto. (2002). Teoría sobre la estructura de capital. Estudios Gerenciales. 23 de agosto de 2019, de Redalyc Sitio web: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=212/21208402>. P. 2, 35, 37,38.
- Zambrano V., Sandra M. y Acuña C., Gustavo A. (2011). Estructura de capital. Evolución teórica Criterio Libre. 20 de agosto de 2019, de Dialnet Sitio web: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3815888.pdf+&cd=1&hl=es&ct=clnk&gl=mx>. P.81, 85, 86,87.
- Esparza A. José Luís. (2018). Estructura de capital. 10 de junio de 2019, de Uqroo. Sitio web: <http://web.uqroo.mx/archivos/jlesparza/acpef140/3.3a%20estructura%20capital>. p. 10 y 11.
- Buján Pérez Alejandro. (2018). Teorema de Modigliani-Miller, Finanzas Corporativas. 2 de julio de 2018, de Enciclopedia Financiera. Sitio web: <https://www.encyclopediafinanciera.com/finanzas-corporativas/teorema-de-modigliani-miller.htm>
- Anahí Briozzo* Hernán Vigier (2006). La estructura de financiamiento pyme. Una revisión del pasado y presente. 20 de marzo de 2013. Mpra. Ub Unimuenchen. Sitio web: https://mpa.ub.uni-muenchen.de/5894/1/mpa_paper_5894.pdf. Pag.5, 6, 8, 11, 12 y 13.
- Teresa García López y Milagros Cano Flores. (2013). el FODA: una técnica para el análisis de problemas en el contexto de la planeación en las organizaciones. 13 de junio de 2019, de Universidad Veracruzana Sitio web: <https://www.uv.mx/iiesca/files/2013/01/foda1999-2000>. P.7.
- Paloma Durán, Directora. (2017). Microempresas, PyMEs y Objetivos de Desarrollo Sostenible. Julio de 2017, de ONU Sitio web: <http://www.onu.org.mx/microempresas-pymes-y-objetivos-de-desarrollo-sostenible/>. P. 1 .

- Secretaría de Economía. (2009). Acuerdo por el que se establece la estratificación de las micro, pequeñas y medianas empresas. 10 de febrero de 2019, de Secretaría de Economía Sitio web: https://dof.gob.mx/nota_to_doc.php?codnota=5096848. Página 2.
- Díaz Arreguín, Sandra. (2010). La Microempresa en el Desarrollo. Perspectivas, 4 de abril de 2017, de Redalyc Sitio web: <https://www.redalyc.org/pdf/4259/425942454014>. P. 273, 274, 280, 281.
- Google. (2012). Mapa satelital de Colonia Infonavit Pro territorio, Chetumal, Othón P. Bco. Q. Roo, México. 29 de mayo de 2019, de Google Sitio web: <http://www.google.com.mx/maps/@18.5313557,-88.2888188,17.58z?hl=es-419>. Imagen 2 y 3.
- Rogelio I. Ramírez Nava-Freddy Ismael González Fonseca. (2017). Gestión Estratégica. Indicadores para algunos objetivos estratégicos. 18 de junio de 2017, de UNAM-UQROO Sitio web: Material digital maestría en gestión y desarrollo empresarial. P.12.
- Martínez Lobatón, Jorge I. (2006). La Matriz de Ansoff, ¿sigue vigente cuarenta años después? 28 de mayo de 2019, de Redalyc Sitio web: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=281621761009> P. 4.
- Juan Martín. (2018). Plantilla de Mapa estratégico, ¿Cómo hacer un mapa estratégico? 30 de enero de 2018, de CEREM Sitio web: <https://www.cerem.mx/blog/como-hacer-un-mapa-estrategico>.
- Martínez Carazo, Piedad Cristina. (2006). El método de estudio de caso: estrategia metodológica de la investigación científica Pensamiento & Gestión. 22 de febrero de 2018, de Universidad del Norte Barranquilla, Colombia Sitio web: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=ISSN:1657-6276>. P.6, 8, 174 y188.
- Academia.edu. (2019). Plantilla guía para definir un mapa estratégico. 11 julio de 2019, de Academia.edu Sitio web:<https://www.academia.edu/31374470/>
- Secretaria de Economía. Instituto Nacional del Emprendedor. (2019). Contabilidad - Razones financieras. 3 de diciembre de 2019, de Secretaria de Economía Sitio web: <http://www.contactopyme.gob.mx/guiasempresariales/>.
- www.lucidchart.com. (2020). documentos. 14 de marzo de 2020, de www.lucidchart.com Sitio web: <https://www.lucidchart.com/documents/edit/>.